

## 09/2024 總經焦點如下：

- (1) 央行政策：美歐英日即將展開利率會議，四大央行政策及展望將影響資金流向，匯率波動加劇。
- (2) 總經數據：經濟數據的良窳，是衡量全球經濟後續發展的重要指標，亦將牽動主要央行後續貨幣政策動向並影響金融市場波動。

徐國安

kuoan\_hsu@capital.com.tw

曾馨玉

serena.t@capital.com.tw

謝潤承

gibbs.hsieh@capital.com.tw

### 【美歐英日央行利率會議】

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。

目前的失業率為 4.3%，大致達到聯準會官員認為與長期穩定通膨相符的水準。鮑威爾表示：「我們不尋求也不歡迎勞動市場條件的進一步降溫。我們將竭盡所能支持強勁的勞動市場，同時在實現價格穩定方面取得進展。隨著政策約束的適當放鬆，有充分理由相信經濟將在保持強勁勞動市場的同時，回到 2% 的通膨目標。」

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明顯上揚，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

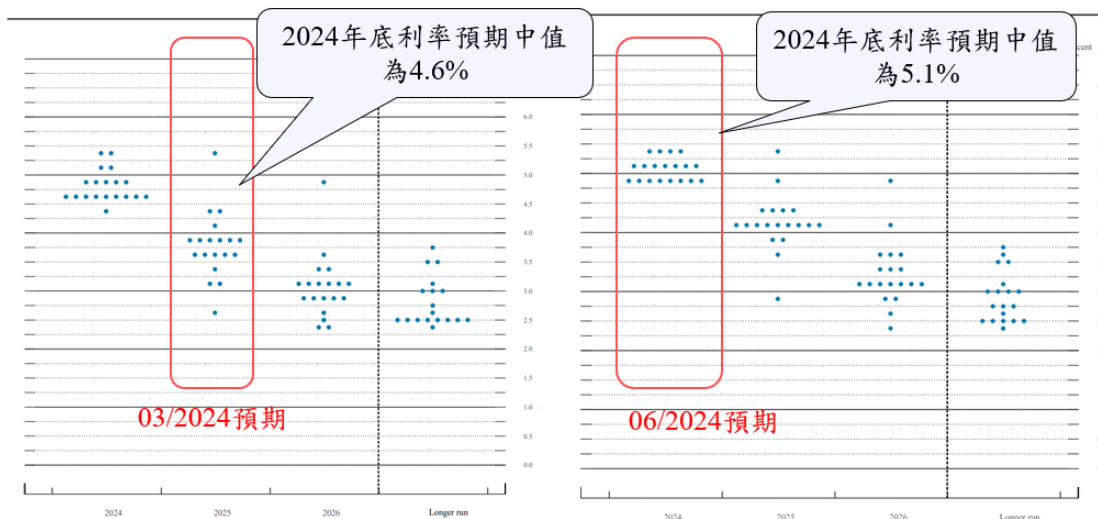
Percent

| Variable                                | Median <sup>1</sup> |      |      |            | Central Tendency <sup>2</sup> |         |         |            | Range <sup>3</sup> |         |         |            |
|---|---------------------|------|------|------------|-------------------------------|---------|---------|------------|--------------------|---------|---------|------------|
|   | 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 | 1.6-2.5    |
| 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 <sup>4</sup>         | 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。

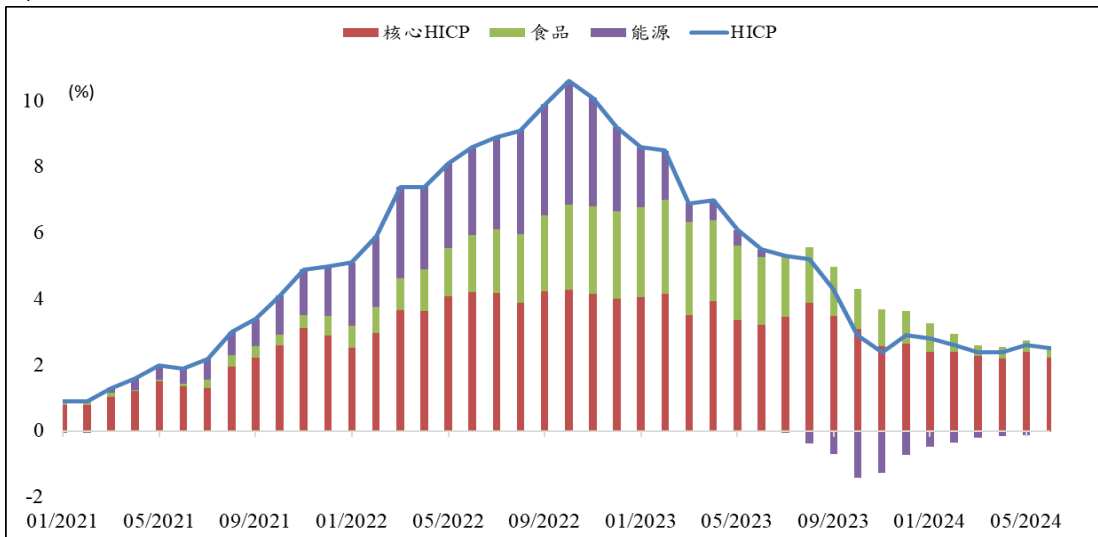


資料來源：Fed，Bloomberg，群益投顧彙整

## 群益預估 09/12/2024 ECB 會議降息一碼：

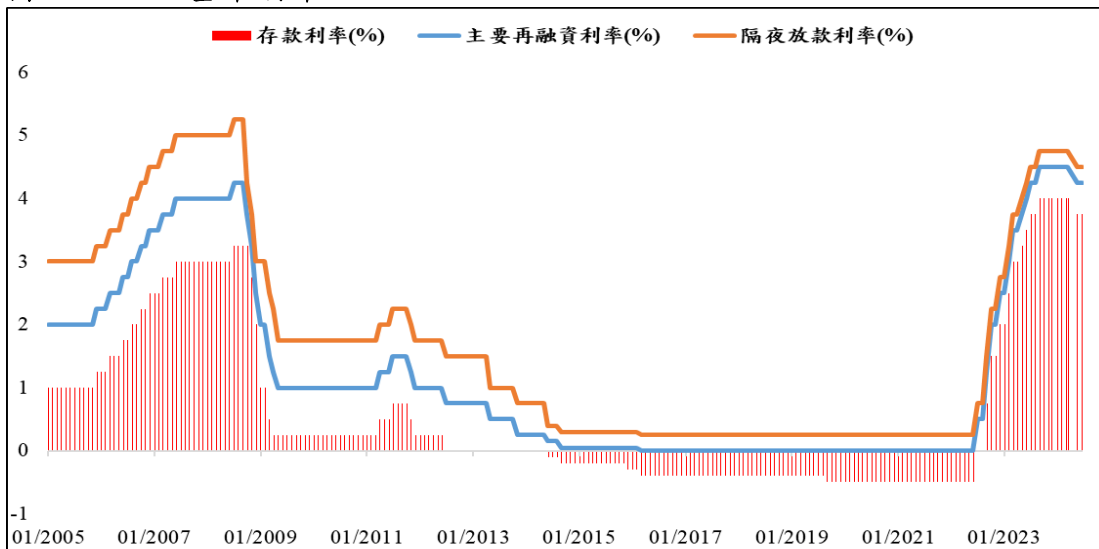
群益預估歐洲央行 09/12/2024 會議可能再次降息一碼，因為歐元區通膨已經成功穩定維持低檔，而且第二季歐元區談判薪資 YoY 從 4.7% 降至 3.6%，顯示 ECB 原先最擔憂的薪資通膨有望呈現下滑趨勢，有利於服務業通膨穩定減緩。雖然歐元區 8 月 PMI 因為巴黎奧運帶動服務業成長，以及因為季節因素的旅遊旺季使得整體歐元區服務業表現良好。但是製造業由於海外需求不振而依然疲弱，歐元區在奧運結束後仍有經濟壓力，尤其是德國面臨較大的經濟停滯的風險。再加上市場普遍預期 FED 也將在 09/2024 會議開始降息，ECB 不用擔心繼續降息導致歐美利差擴大的疑慮。因此群益預估 ECB 將於 09/12/2024 會議決議再降息一碼。

## 圖二、歐元區 HICP



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

圖三、ECB 基準利率

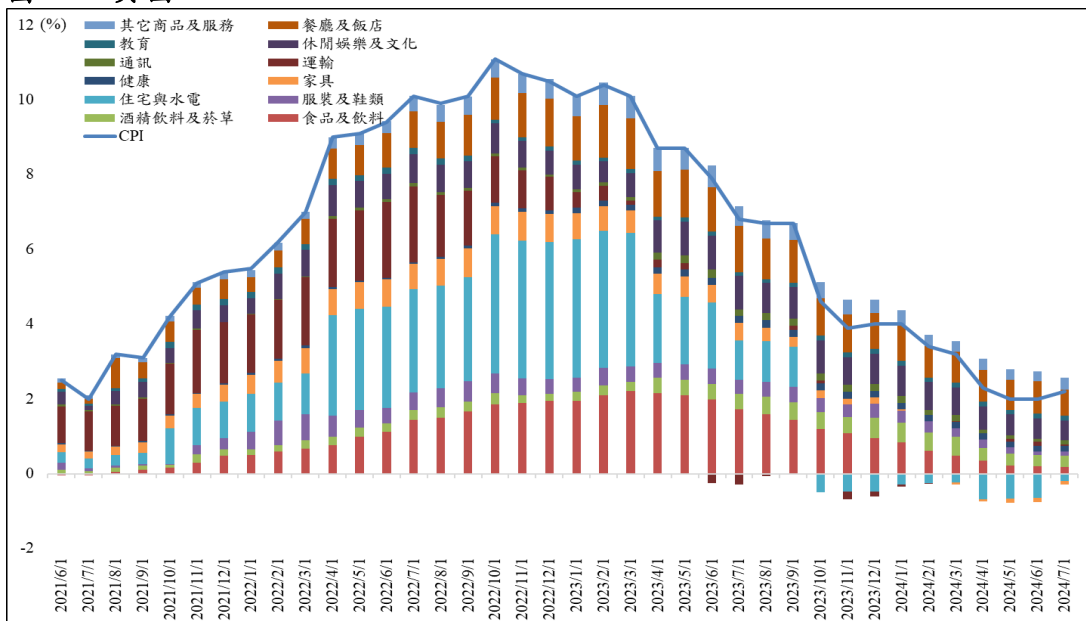


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

## 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 很擔心的二次通膨可能性也沒有發生。服務業通膨也穩定趨緩，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 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。

圖四、英國 CPI



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，並留意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。

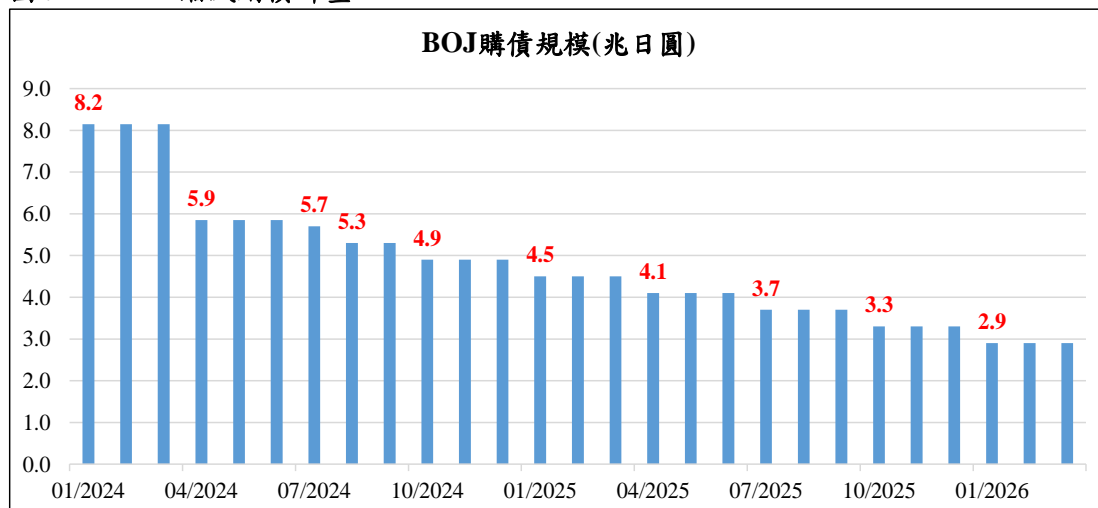
日股方面，群益預估 BOJ 將緩步升息，加上日本受惠美中大國對抗，JPX 推動日本公司治理改革，也有利日股評價提升，維持長線偏多操作建議。

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

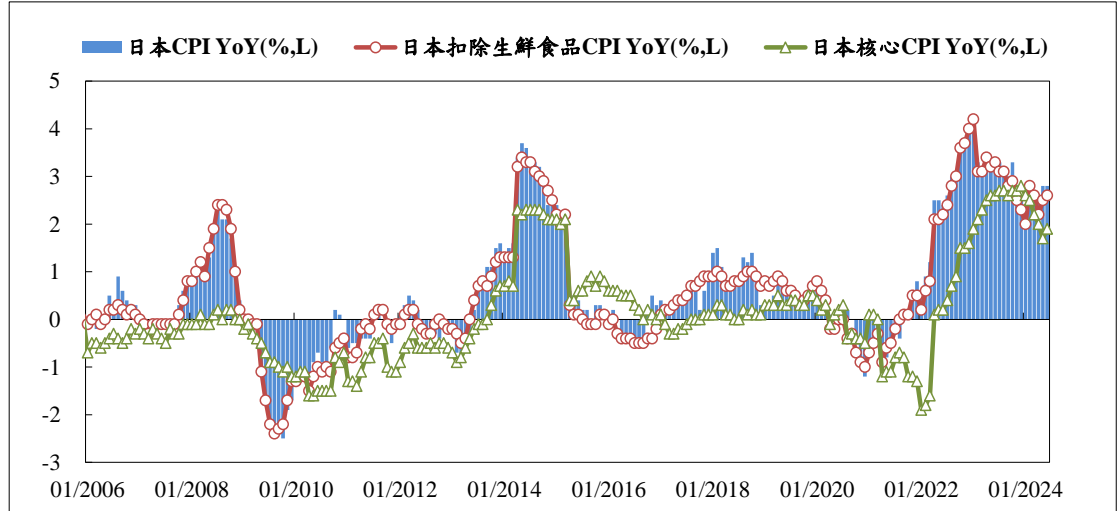
資料來源：日本央行(每季季初調整一次經濟與通膨預估值)，群益投顧彙整

圖五、BOJ 縮減購債計畫



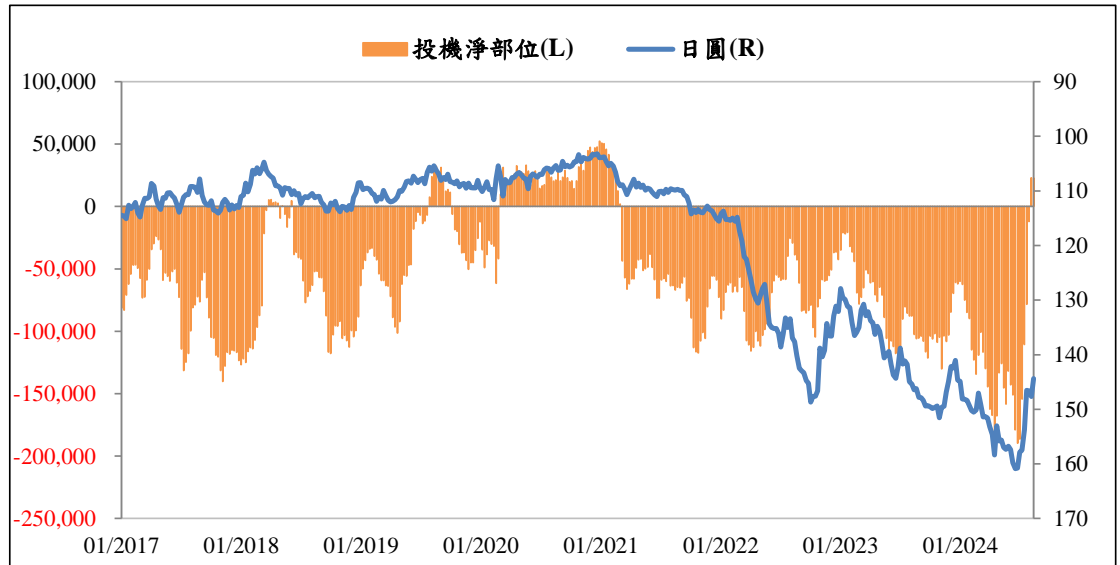
資料來源：日本央行，群益投顧彙整

圖六、日本通膨



資料來源：日本總務省，Bloomberg，群益投顧彙整

圖七、日圓期貨投機淨部位與日圓



資料來源：CFTC，Bloomberg，群益投顧彙整

## 【美國篇】

表三、09/2024 美國經濟數據公佈日期

| 發布日期與時間             | 國家 | 重要事件                 | 公佈月份   | 市場預估<br>中位數 | 市場預估<br>平均值 | 前期      |
|---------------------|----|----------------------|--------|-------------|-------------|---------|
| 2024/09/03 22:00:00 | 美國 | ISM 製造業指數            | Aug    | 47.80       | 47.70       | 46.80   |
| 2024/09/04 22:00:00 | 美國 | 耐久財訂單                | Jul F  | --          | --          | 9.90    |
| 2024/09/04 22:00:00 | 美國 | 耐久財(運輸除外)            | Jul F  | --          | --          | -0.20   |
| 2024/09/04 22:00:00 | 美國 | 資本財新訂單非國防(飛機除外)      | Jul F  | --          | --          | -0.10   |
| 2024/09/04 22:00:00 | 美國 | 資本財銷貨非國防(飛機除外)       | Jul F  | --          | --          | -0.40   |
| 2024/09/04          | 美國 | 汽車銷售總額               | Aug    | 15.20       | 15.33       | 15.82   |
| 2024/09/05 22:00:00 | 美國 | ISM 非製造業綜合指數         | Aug    | 50.90       | 51.10       | 51.40   |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 非農業就業人口變動            | Aug    | 155.00      | 157.00      | 114.00  |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 私部門就業人口變動            | Aug    | 140.00      | 142.00      | 97.00   |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 製造業就業人口變動            | Aug    | --          | --          | 1.00    |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 失業率                  | Aug    | 4.20        | 4.30        | 4.30    |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 平均時薪-全部就業(月比)        | Aug    | 0.30        | 0.30        | 0.20    |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 平均時薪-全部就業(年比)        | Aug    | --          | --          | 3.60    |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 每週平均工時-全部就業          | Aug    | --          | --          | 34.20   |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 就業不足率(U6)            | Aug    | --          | --          | 7.80    |
| 2024/09/06 20:30:00 | 美國 | 家計部門就業變動             | Aug    | --          | --          | 67.00   |
| 2024/09/10 03:00:00 | 美國 | 消費信貸                 | Jul    | --          | --          | 8.93    |
| 2024/09/11 20:30:00 | 美國 | 消費者物價指數(月比)          | Aug    | --          | --          | 0.20    |
| 2024/09/11 20:30:00 | 美國 | 核心消費者物價指數(月比)        | Aug    | --          | --          | 0.20    |
| 2024/09/11 20:30:00 | 美國 | 消費者物價指數(年比)          | Aug    | --          | --          | 2.90    |
| 2024/09/11 20:30:00 | 美國 | 核心消費者物價指數(年比)        | Aug    | --          | --          | 3.20    |
| 2024/09/12 20:30:00 | 美國 | 生產者物價指數(月比)          | Aug    | --          | --          | 0.1     |
| 2024/09/12 20:30:00 | 美國 | 生產者物價指數(年比)          | Aug    | --          | --          | 2.2     |
| 2024/09/12 20:30:00 | 美國 | 核心生產者物價指數(年比)        | Aug    | --          | --          | 2.4     |
| 2024/09/16 20:30:00 | 美國 | 紐約州製造業調查指數           | Sep    | --          | --          | -4.7    |
| 2024/09/17 20:30:00 | 美國 | 先期零售銷售               | Aug    | --          | --          | 1.0     |
| 2024/09/17 20:30:00 | 美國 | 零售銷售額 不含汽車           | Aug    | --          | --          | 0.4     |
| 2024/09/17 20:30:00 | 美國 | 零售銷售(汽車及加油站除外)       | Aug    | --          | --          | 0.40    |
| 2024/09/17 21:15:00 | 美國 | 工業生產                 | Aug    | --          | --          | -0.64   |
| 2024/09/17 21:15:00 | 美國 | 產能利用率                | Aug    | --          | --          | 77.85   |
| 2024/09/18 20:30:00 | 美國 | 營建許可                 | Aug    | --          | --          | 1396.00 |
| 2024/09/18 20:30:00 | 美國 | 新屋開工                 | Aug    | --          | --          | 1238.00 |
| 2024/09/19 22:00:00 | 美國 | 成屋銷售                 | Aug    | --          | --          | 3.95    |
| 2024/09/19 20:30:00 | 美國 | 費城FED調查指數            | Sep    | --          | --          | -7.00   |
| 2024/09/19 02:00:00 | 美國 | FOMC利率決策             | Sep 18 | 5.25        | 5.24        | 5.50    |
| 2024/09/24 22:00:00 | 美國 | 消費者信心指數              | Aug    | 100.75      | 100.71      | 103.30  |
| 2024/09/24 21:00:00 | 美國 | 標普/CS 20城市房價經季調(月比%) | Jun    | 0.3         | 0.28        | 0.42    |
| 2024/09/24 21:00:00 | 美國 | 標普/CS綜合20房價指數(年比)    | Jun    | 6.14        | 5.98        | 6.47    |
| 2024/09/25 22:00:00 | 美國 | 新屋銷售                 | Aug    | --          | --          | 739.00  |

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

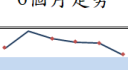
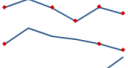
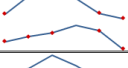
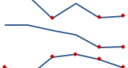
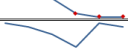

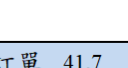

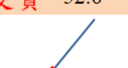
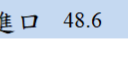

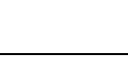
**美國聯準會維持高利率，對終端需求產生不利影響，而且客戶去化庫存，不利於後續製造業表現，但即將進入返校需求旺季，有利製造業指數震盪走高：**

衡量未來需求的新訂單指數下滑至 47.4，反應旺季需求前，消費者對商品需求精打細算，導致近期訂單起起伏伏，但群益預期 8 月開始，廠商提前下單為返校需求開始的旺季做準備，緊接著到耶誕前都是季節性旺季，加上一連串的線上促銷活動陸續展開，預期美國製造業將呈現震盪走高。

儘管目前客戶或許對長單相對保守，而以短單為主，主要在於近期地緣風險、11 月美國總統大選前等不確定因素，同時，高融資成本也壓抑終端消費需求，導致部分客戶下單保守。

表四、美國製造業 ISM 分項

## 美國ISM製造業指數

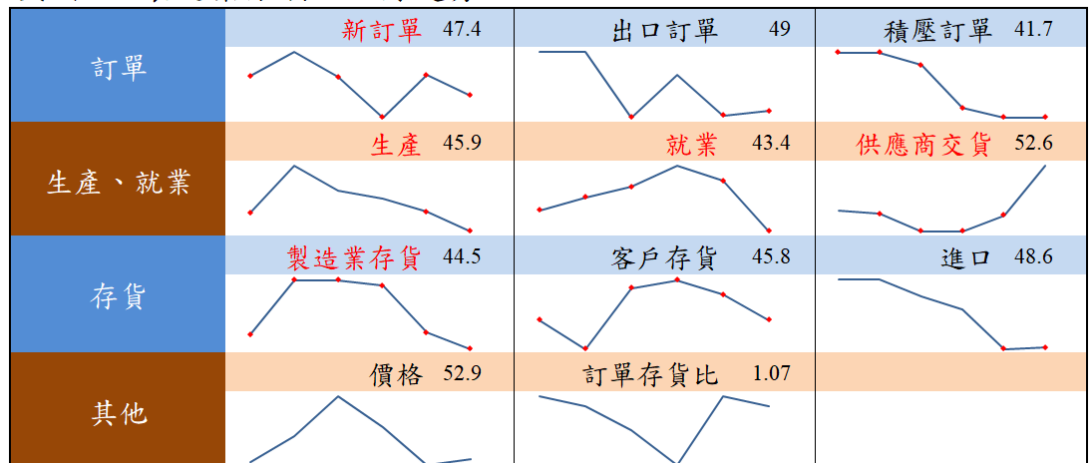
|          | 權重  | 指數      |         |         |         |         |         |         | 6個月走勢   |
|----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---|
|          |     | 01/2024 | 02/2024 | 03/2024 | 04/2024 | 05/2024 | 06/2024 | 07/2024 |   |
| ISM製造業指數 |     | 49.1    | 47.8    | 50.3    | 49.2    | 48.7    | 48.5    | 46.8    |    |
| 分項       |     |         |         |         |         |         |         |         |   |
| 新訂單      | 20% | 52.5    | 49.2    | 51.4    | 49.1    | 45.4    | 49.3    | 47.4    |    |
| 生產       | 20% | 50.4    | 48.4    | 54.6    | 51.3    | 50.2    | 48.5    | 45.9    |    |
| 供應商交貨    | 20% | 49.1    | 50.1    | 49.9    | 48.9    | 48.9    | 49.8    | 52.6    |    |
| 存貨       | 20% | 46.2    | 45.3    | 48.2    | 48.2    | 47.9    | 45.4    | 44.5    |    |
| 就業       | 20% | 47.1    | 45.9    | 47.4    | 48.6    | 51.1    | 49.3    | 43.4    |    |
| 價格指數     |     | 52.9    | 52.5    | 55.8    | 60.9    | 57.0    | 52.1    | 52.9    |   |
| 出口訂單     |     | 45.2    | 51.6    | 51.6    | 48.7    | 50.6    | 48.8    | 49.0    |  |
| 進口       |     | 50.1    | 53.0    | 53.0    | 51.9    | 51.1    | 48.5    | 48.6    |  |
| 客戶存貨     |     | 43.7    | 45.8    | 44.0    | 47.8    | 48.3    | 47.4    | 45.8    |  |
| 積壓訂單     |     | 44.7    | 46.3    | 46.3    | 45.4    | 42.4    | 41.7    | 41.7    |  |
| 訂單存貨比    |     | 1.14    | 1.09    | 1.07    | 1.02    | 0.95    | 1.09    | 1.07    |  |

備註：線段紅點為該指數<50

資料來源：美國採購經理人協會，群益投顧彙整

圖八、美國製造業 ISM 分項走勢圖

## 美國ISM製造業分項六個月走勢



備註：線段紅點為該指數<50














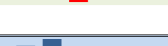




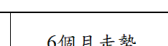
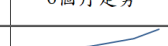

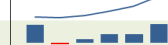
資料來源：美國採購經理人協會，群益投顧彙整

**群益認為美國勞動市場仍是處於供不應求的格局，但是在勞動空缺逐步填補，預期未來聘僱活動放緩：**

- (1) 群益認為目前仍有約 800 萬的空缺職位，遠高於失業人數約 681 萬人，表示未來就業市場可望保有韌性，惟預期未來聘僱活動放緩。主要在於 7 月勞動參與率攀升至 62.7%，大量勞動力一時湧入勞動市場，但是由於勞動空缺逐步填補，許多人一時間找不到工作，造成失業人數大幅攀升，同時，新增就業人數減緩的現象。不過，群益認為若勞動市場每月若創造約 10 萬個就業崗位，加上初次申請就業人數<30 萬人，代表就業市場韌性依舊存在。
- (2) 美國 07/2024 非農就業數據低於預期，同時，平均每小時工資同比增長下滑至 3.6%，為維持美國經濟永續擴張，預期 09/2024 美國聯準會將展開降息是合適的。

表五、美國新增非農就業報告分項

## 美國新增非農就業人數



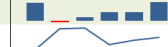

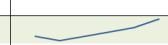






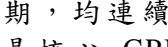
| 權重            | 新增非農就業人數(千人) |         |         |         |         |         | 6個月走勢圖  |
|---------------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---|
|               | 02/2024      | 03/2024 | 04/2024 | 05/2024 | 06/2024 | 07/2024 |   |
| 美國新增非農就業人數    | 236.0        | 310.0   | 108.0   | 216.0   | 179.0   | 114.0   |    |
| 一、民間部門 84.7%  | 181.0        | 232.0   | 108.0   | 206.0   | 136.0   | 97.0    |    |
| (a)商品生產       | 15.0         | 33.0    | (3.0)   | 12.0    | 11.0    | 25.0    |    |
| 自然資源及礦業 0.4%  | 0.0          | 2.0     | (5.0)   | (4.0)   | 0.0     | (1.0)   |    |
| 營建業 5.1%      | 24.0         | 37.0    | (5.0)   | 13.0    | 20.0    | 25.0    |    |
| 製造業 8.4%      | (9.0)        | (6.0)   | 7.0     | 3.0     | (9.0)   | 1.0     |    |
| 耐久財 5.2%      | (3.0)        | (1.0)   | 3.0     | (1.0)   | (13.0)  | 0.0     |    |
| 非耐久財 3.2%     | (6.0)        | (5.0)   | 4.0     | 4.0     | 4.0     | 1.0     |    |
| (b)服務提供       | 221.0        | 277.0   | 111.0   | 204.0   | 168.0   | 89.0    |    |
| 批發銷售 3.9%     | (3.6)        | 9.7     | 6.5     | (1.6)   | 9.1     | 4.3     |    |
| 零售銷售 10.5%    | 23.4         | 19.3    | 14.2    | 8.2     | (12.1)  | 4.0     |    |
| 交通運輸 4.1%     | 31.3         | 5.3     | 20.8    | 25.8    | 21.9    | 14.0    |    |
| 資訊服務 2.0%     | (3.0)        | 2.0     | (3.0)   | (1.0)   | 1.0     | (20.0)  |   |
| 金融業 6.0%      | (7.0)        | 4.0     | (3.0)   | 12.0    | 10.0    | (4.0)   |  |
| 專業服務 14.4%    | 6.0          | 17.0    | (17.0)  | 55.0    | 2.0     | (1.0)   |  |
| 短期人才派遣 2.3%   | (16.2)       | (0.8)   | (23.7)  | 14.0    | (22.6)  | (8.7)   |  |
| 教育與醫療保健 16.3% | 100.0        | 80.0    | 76.0    | 98.0    | 81.0    | 82.0    |  |
| 教育 2.4%       | (8.8)        | (4.2)   | 0.3     | (5.1)   | 1.5     | (7.2)   |  |
| 醫療與社會救助 13.9% | 88.9         | 79.6    | 98.4    | 73.4    | 78.1    | 64.0    |  |
| 休閒與餐飲服務 9.6%  | 26.0         | 54.0    | (9.0)   | 18.0    | 1.0     | 23.0    |  |
| 其他 4.0%       | 10.0         | 12.0    | 4.0     | 7.0     | 12.0    | (5.0)   |  |
| 二、政府部門 15.3%  | 55.0         | 78.0    | 0.0     | 10.0    | 43.0    | 17.0    |  |

備註：直方圖紅色區塊代表負值

資料來源：美國勞工部，群益投顧彙整

表六、美國家計部門就業概況

## 美國家計就業報告

|             | 美國家計就業報告(%, 千人) |          |          |          |          |          |          | 6個月走勢   |
|-------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---|
|             | 01/2024         | 02/2024  | 03/2024  | 04/2024  | 05/2024  | 06/2024  | 07/2024  |   |
| 美國失業率       | 3.7             | 3.9      | 3.8      | 3.9      | 4.0      | 4.1      | 4.3      |  |
| 就業概況        |                 |          |          |          |          |          |          |   |
| 失業人數        | 6124.0          | 6458.0   | 6429.0   | 6492.0   | 6649.0   | 6811.0   | 7163.0   |  |
| MoM         | (144.0)         | 334.0    | (29.0)   | 63.0     | 157.0    | 162.0    | 352.0    |  |
| 就業人數        | 161152.0        | 160968.0 | 161466.0 | 161491.0 | 161083.0 | 161199.0 | 161266.0 |  |
| MoM         | (31.0)          | (184.0)  | 498.0    | 25.0     | (408.0)  | 116.0    | 67.0     |  |
| 兼職-因經濟因素MoM | 211.0           | (46.0)   | (68.0)   | 161.0    | (50.0)   | (199.0)  | 346.0    |  |
| 失業率(U4)     | 4.6             | 4.7      | 4.7      | 4.8      | 4.8      | 4.9      | 5.1      |  |
| 失業率(U5)     | 4.6             | 4.7      | 4.7      | 4.8      | 4.8      | 4.9      | 5.1      |  |
| 失業率(U6)     | 7.2             | 7.3      | 7.3      | 7.4      | 7.4      | 7.4      | 7.8      |  |
| 平均失業週數      | 20.8            | 20.9     | 21.6     | 19.9     | 21.2     | 20.7     | 20.6     |  |
| 人口就業率       | 60.2            | 60.1     | 60.3     | 60.2     | 60.1     | 60.1     | 60.0     |  |
| 勞動參與率       | 62.5            | 62.5     | 62.7     | 62.7     | 62.5     | 62.6     | 62.7     |  |

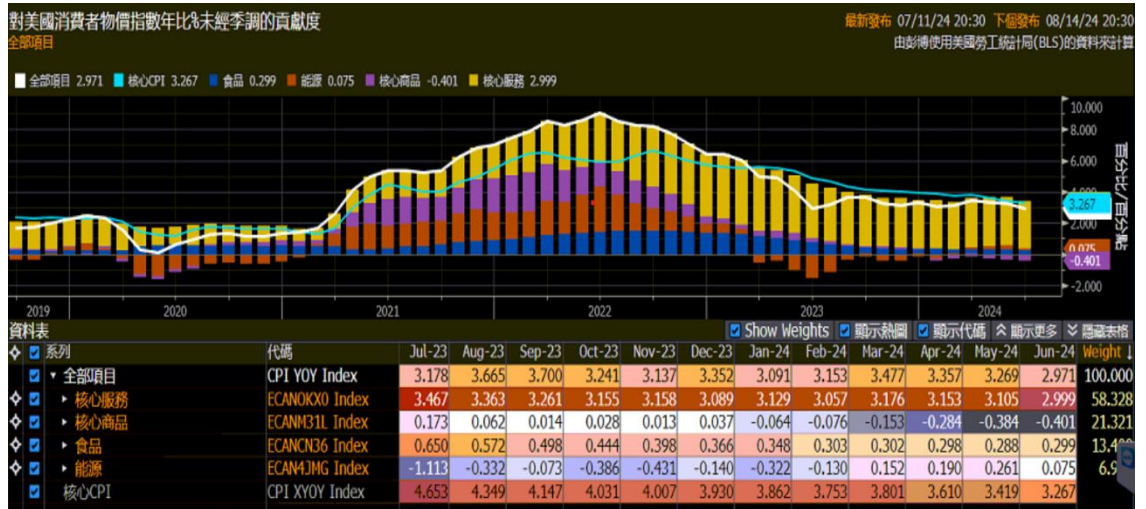
資料來源：美國勞工部，群益投顧彙整

## 美國核心物價趨勢向下，因租金 YoY 走緩、工資增長速度放慢：

美國 07/2024 CPI 年增率低於市場預期，核心 CPI YoY 符合預期，均連續四個月回落，顯示通膨持續降溫跡象。美國聯準會比較關心的是核心 CPI 的走勢，儘管房屋租金會因遞延效應，對物價貢獻最大，惟租金 YoY 已於 2Q23 反轉，加上服務業價格基期墊高，有利未來核心 CPI 下降。

整體而言，近期工資增長呈現放緩趨勢，而且商品需求仍疲弱，預期廠商漲價的可能性較低，服務業價格因基期較高，預期仍呈現趨緩的走勢，均有助未來物價增長幅度減弱。

圖九、美國消費者物價



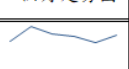


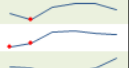
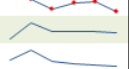



資料來源：美國勞工部，Bloomberg，群益投顧彙整

## 預期 08/2024 美國零售銷售溫和成長：

展望未來，群益認為美國仍處於充分就業，就業市場穩定，新增就業人口仍高於十萬人，初次申請救濟金人數維持在 20 萬人上下波動，仍屬健康格局，加上債務佔可支配所得比重仍處於低水位，有利未來消費增長，若未來通膨趨勢向下可望提振購買力，同時，美股維持高檔震盪，財富效果仍可增強消費信心，有望提振美國民眾消費力。但是預期目前高物價與利率對美國零售銷售的負面影響，仍會壓抑未來美國零售銷售增長速度。

貨幣政策方面，FedWatch 顯示，市場預期 09/18/2024 降息一碼機率超過 70%，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。

表七、美國零售銷售報告分項

|             | 權重  | 金額<br>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     |   |
| 傢具          | 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

## 【中國篇】

表八、09/2024 中國經濟數據公佈一覽表






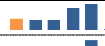




| 發布日期與時間               | 國家 | 重要事件                | 公佈月份 | 市場預估中位數 | 市場預估平均值 | 前期     |
|-----------------------|----|---------------------|------|---------|---------|--------|
| 2024/08/31 09:30:00   | 中國 | 製造業PMI              | Aug  | 49.5    | 49.4    | 49.4   |
| 2024/08/31 09:30:00   | 中國 | 非製造業PMI             | Aug  | 50      | 50.1    | 50.2   |
| 2024/09/09 2024/09/15 | 中國 | 貨幣供給-M0 (年比)        | Aug  | --      | --      | 12     |
| 2024/09/09 2024/09/15 | 中國 | 貨幣供給 M1 (年比)        | Aug  | --      | --      | -6.6   |
| 2024/09/09 2024/09/15 | 中國 | 貨幣供給 M2 (年比)        | Aug  | --      | --      | 6.3    |
| 2024/09/09 09:30:00   | 中國 | 消費者物價指數(年比)         | Aug  | --      | --      | 0.5    |
| 2024/09/09 09:30:00   | 中國 | 生產者物價指數(年比)         | Aug  | --      | --      | -0.8   |
| 2024/09/10            | 中國 | 貿易出(入)超(美元)         | Aug  | --      | --      | 84.647 |
| 2024/09/10            | 中國 | 出口年增率%              | Aug  | --      | --      | 7      |
| 2024/09/10            | 中國 | 進口年增率%              | Aug  | --      | --      | 7.2    |
| 2024/09/14 10:00:00   | 中國 | 固定資產投資(不含農戶)年至今(年比) | Aug  | --      | --      | 3.6    |
| 2024/09/14 10:00:00   | 中國 | 零售銷售年至今(年比)         | Aug  | --      | --      | 3.5    |
| 2024/09/14 10:00:00   | 中國 | 實質工業生產(年比)          | Aug  | --      | --      | 5.1    |
| 2024/09/27 09:30:00   | 中國 | 年至今工業利潤(年比)         | Aug  | --      | --      | 4.1    |

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

**群益預估中國 08/2024 製造業 PMI 將攀升，主因是即將進入 2H24 歐美銷貨旺季，加上市場擔憂川普當選後全球貿易戰惡化，將有提前拉貨效應，有利支撐製造業需求：**

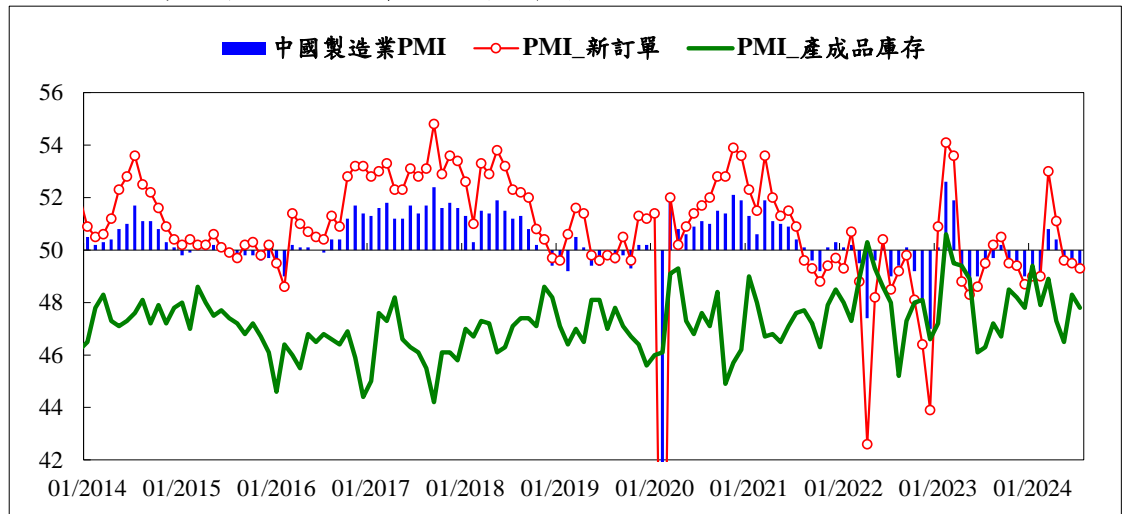
展望後市，群益預估中國 08/2024 製造業 PMI 將攀升，主因是即將進入 2H24 歐美銷貨旺季，加上市場擔憂川普當選後全球貿易戰惡化，將有提前拉貨效應，有利支撐製造業需求。

表九、中國製造業 PMI 彙總表

| 中國製造業PMI     | 07/2024     | 06/2024     | 05/2024     | 04/2024     | 03/2024     | 02/2024     | 新 - 舊   |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
| <b>總指數</b>   | <b>49.4</b> | <b>49.5</b> | <b>49.5</b> | <b>50.4</b> | <b>50.8</b> | <b>49.1</b> |  |
| 新訂單指數(30%)   | 49.3        | 49.5        | 49.6        | 51.1        | 53.0        | 49.0        |  |
| 生產指數(25%)    | 50.1        | 50.6        | 50.8        | 52.9        | 52.2        | 49.8        |  |
| 供應商配送指數(15%) | 49.3        | 49.5        | 50.1        | 50.4        | 50.6        | 48.8        |  |
| 從業人員指數(20%)  | 48.3        | 48.1        | 48.1        | 48.0        | 48.1        | 47.5        |  |
| 原材料庫存指數(10%) | 47.8        | 47.6        | 47.8        | 48.1        | 48.1        | 47.4        |  |
| 新出口訂單指數      | 48.5        | 48.3        | 48.3        | 50.6        | 51.3        | 46.3        |  |
| 產成品庫存指數      | 47.8        | 48.3        | 46.5        | 47.3        | 48.9        | 47.9        |  |
| 購進價格指數       | 49.9        | 51.7        | 56.9        | 54.0        | 50.5        | 50.1        |  |
| 採購量指數        | 48.8        | 48.1        | 49.3        | 50.5        | 52.7        | 48.0        |  |

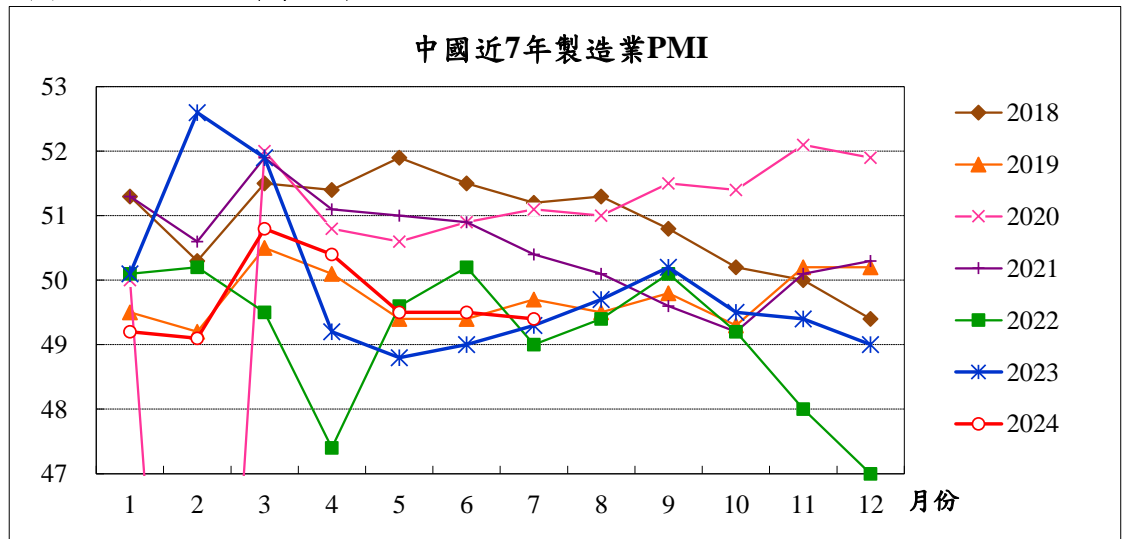
資料來源：中國物流與採購聯合會、中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖十、中國製造業 PMI 新訂單與產成品庫存指數



資料來源：中國物流與採購聯合會、Wind、群益投顧彙整

圖十一、中國近 7 年製造業 PMI



















資料來源：中國物流與採購聯合會、Wind、群益投顧彙整

**群益預估中國 08/2024 CPI 同比將低檔震盪，主因是中國房市低迷，內需復甦力道不足，但 8 月仍是暑假出遊旺季，將支撐 CPI 增速：**

展望後市，群益預估中國 08/2024 CPI 同比將低檔震盪，主因是中國房市低迷，內需復甦力道不足，但 8 月仍是暑假出遊旺季，將支撐 CPI 增速。

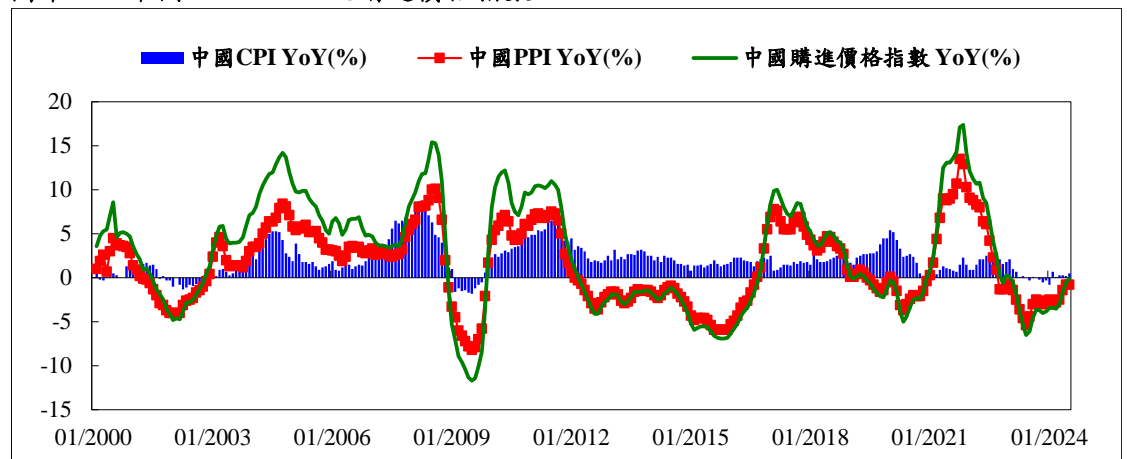
在貨幣政策方面，因中國陷入通縮，PPI YoY-0.8%，連續 22 個月衰退，CPI YoY+0.5%，低於人行目標值 3%，群益研判人行貨幣政策將維持穩中偏鬆，預估仍有降準與降息的空間，人民幣將弱勢震盪。

表十、中國物價彙總表

| 單位：(%)         | 月份          |             |             |             |             |             | MA          |             | 近六個月  |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---|
|                | 07/2024     | 06/2024     | 05/2024     | 04/2024     | 03/2024     | 02/2024     | 6MA         | 12MA        | 新 - 舊   |
| <b>CPI YoY</b> | <b>0.5</b>  | <b>0.2</b>  | <b>0.3</b>  | <b>0.3</b>  | <b>0.1</b>  | <b>0.7</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.0</b>  |  |
| 分項：            |             |             |             |             |             |             |             |             |   |
| 食品類(佔比27.8%)   | <b>0.0</b>  | -2.1        | -2.0        | -2.7        | -2.7        | -0.9        | -1.7        | -2.8        |  |
| 蔬菜             | <b>3.3</b>  | -7.3        | 2.3         | 1.3         | -1.3        | 2.9         | 0.2         | -2.0        |  |
| 水果             | <b>-4.2</b> | -8.7        | -6.7        | -9.7        | -8.5        | -4.1        | -7.0        | -3.8        |  |
| 豬肉             | <b>20.4</b> | 18.1        | 4.6         | 1.4         | -2.4        | 0.2         | 7.1         | -8.6        |  |
| 非食品類           | <b>0.7</b>  | 0.8         | 0.8         | 0.9         | 0.7         | 1.1         | 0.8         | 0.7         |  |
| 居住(佔比21.0%)    | <b>0.1</b>  | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         | 0.2         |  |
| 娛樂教育(佔比11.5%)  | <b>1.7</b>  | 1.7         | 1.7         | 1.8         | 1.8         | 3.9         | 2.1         | 2.1         |  |
| 交通通信(佔比11.0%)  | <b>-0.6</b> | -0.3        | -0.2        | 0.1         | -1.3        | -0.4        | -0.5        | -1.2        |  |
| 醫療保健(佔比10.5%)  | <b>1.4</b>  | 1.5         | 1.5         | 1.6         | 1.5         | 1.5         | 1.5         | 1.4         |  |
| 衣著(佔比8.5%)     | <b>1.5</b>  | 1.5         | 1.6         | 1.6         | 1.6         | 1.6         | 1.6         | 1.4         |  |
| <b>PPI YoY</b> | <b>-0.8</b> | <b>-0.8</b> | <b>-1.4</b> | <b>-2.5</b> | <b>-2.8</b> | <b>-2.7</b> | <b>-1.8</b> | <b>-2.3</b> |  |
| 生產要素           | <b>-0.7</b> | -0.8        | -1.6        | -3.1        | -3.5        | -3.4        | -2.2        | -2.7        |  |
| 消費品            | <b>-1.0</b> | -0.8        | -0.8        | -0.9        | -1.0        | -0.9        | -0.9        | -0.9        |  |
| 購進價格指數         | <b>-0.1</b> | -0.5        | -1.7        | -3.0        | -3.5        | -3.4        | -2.0        | -2.9        |  |
| 相關指標：          |             |             |             |             |             |             |             |             |   |
| PMI購進價格指數      | <b>49.9</b> | 51.7        | 56.9        | 54.0        | 50.5        | 50.1        | 52.2        | 52.9        |  |

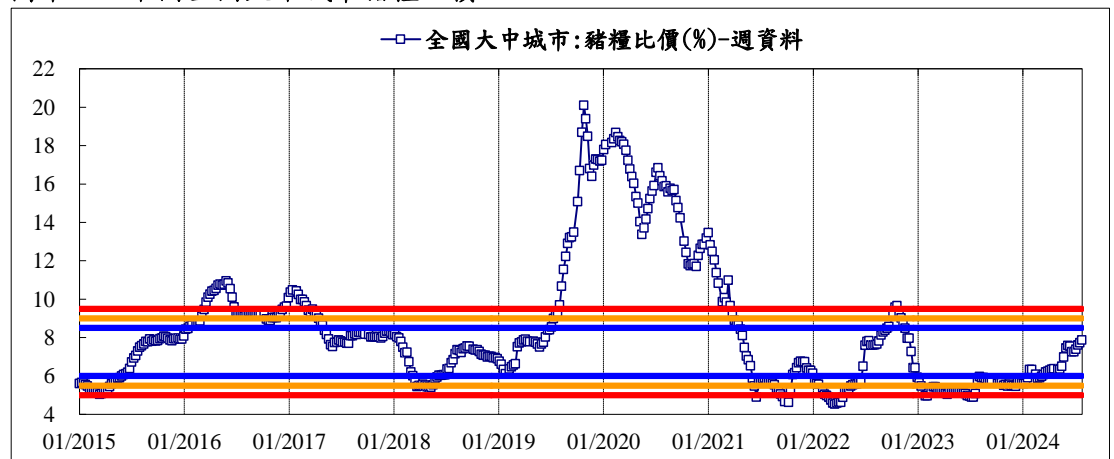
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖十二、中國 CPI、PPI 及購進價格指數 YoY



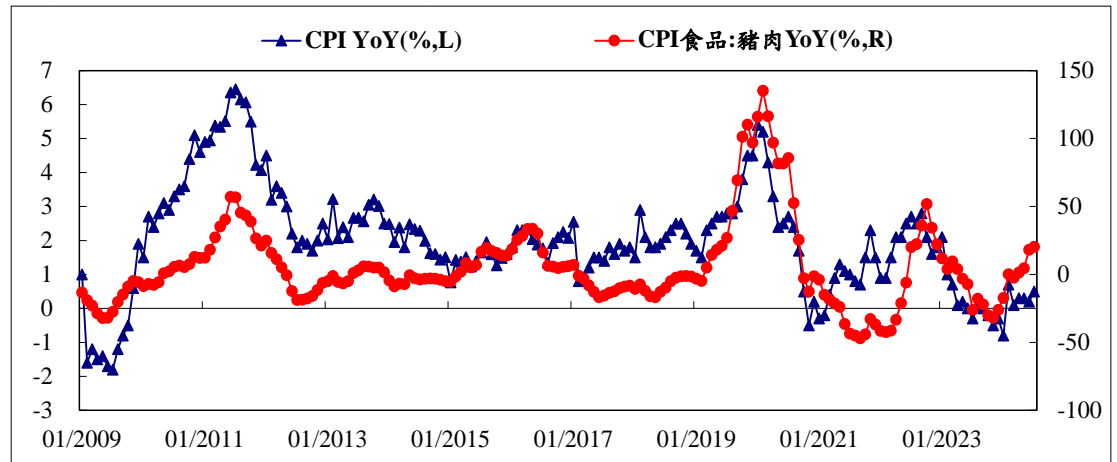
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

圖十三、中國全國大中城市豬糧比價



資料來源：中國國家發改委、Wind、群益投顧彙整製圖

圖十四、中國 CPI YoY 與豬肉價格 YoY



資料來源：中國國家發改委、Wind，群益投顧彙整製圖

**群益預估中國 08/2024 出口增速將保持正增長，主因是預期美中大國對抗加劇，仍有搶出口效應。進口方面，預期在夏季用電高峰，加上中國穩增長下，房市保交樓帶動相關原物料回補庫存，有利進口溫和擴張：**

展望後市，群益預估中國 08/2024 出口增速將保持正增長，主因是預期美中大國對抗加劇，仍有搶出口效應。進口方面，預期在夏季用電高峰，加上中國穩增長下，房市保交樓帶動相關原物料回補庫存，有利進口溫和擴張。

陸股方面，07/30/2024 中共中央政治局會議未出台更積極的財政政策，加上房市下行衝擊內需復甦力道，中國經濟復甦之路漫漫，建議陸股觀望保守。

表十一、中國貿易收支結構表

| 項目          | 月份 | 出口      |         |         | 進口      |         |         | 貿易收支(億美元) |         |
|-------------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|
|             |    | 比重(%)   | 成長率(%)  |         | 比重(%)   | 成長率(%)  |         | 當期        | 累計      |
|             |    | 07/2024 | 07/2024 | 06/2024 | 07/2024 | 07/2024 | 06/2024 | 07/2024   | 年初以來    |
| 總額(億美元)     |    | 3005.6  | 7.0     | 8.6     | 2159.1  | 7.2     | -2.3    | 846.5     | 8221.0  |
| <b>按區域分</b> |    |         |         |         |         |         |         |           |         |
| 美國          |    | 15.2    | 8.1     | 6.6     | 6.9     | 24.1    | -1.7    | 308.4     | 3399.3  |
| 歐盟          |    | 4.1     | -6.0    | 0.9     | 11.6    | 7.1     | -6.8    | -127.6    | -1247.9 |
| 日本          |    | 15.2    | 8.0     | 4.1     | 5.9     | -4.9    | -10.6   | 330.3     | 3433.1  |
| 東協          |    | 15.6    | 12.2    | 15.0    | 0.7     | 40.7    | 58.1    | 453.5     | 5233.0  |
| 香港          |    | 8.1     | 12.7    | 9.0     | 7.2     | 21.0    | 6.3     | 87.6      | 1161.2  |
| 韓國          |    | 3.9     | 0.8     | 4.1     | 15.4    | 11.1    | -4.8    | -215.2    | -2385.6 |
| <b>按方式分</b> |    |         |         |         |         |         |         |           |         |
| 一般貿易        |    | 65.1    | 6.2     | 8.5     | 60.9    | 0.9     | -8.9    | 642.6     | 5520.4  |
| 來料加工        |    | 1.9     | 5.2     | 8.8     | 3.6     | 26.5    | 27.2    | -20.7     | -108.3  |
| 進料加工        |    | 17.6    | 6.7     | 1.2     | 13.1    | 14.2    | -3.4    | 247.7     | 3239.5  |
| 保稅倉庫進出境     |    | 2.4     | 29.6    | 12.7    | 8.3     | 35.1    | 23.9    | -106.4    | -1087.7 |

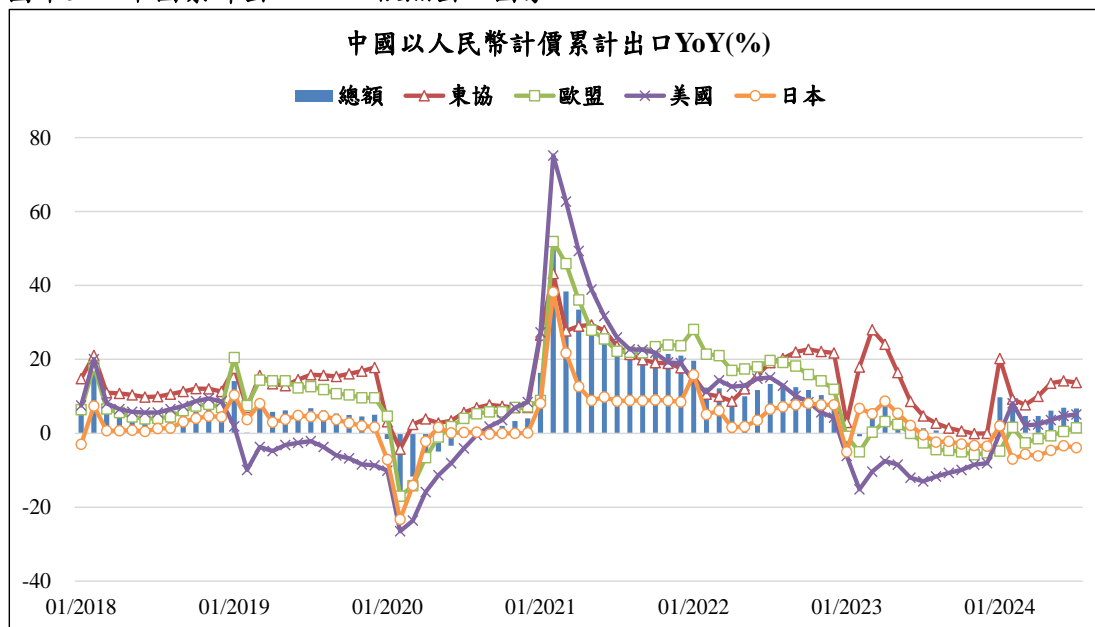
資料來源：中國海關總署、Wind，群益投顧彙整

表十二、中國主要進出口產品數量與金額 YoY

| 當月YoY(%)          | 數量      |         |       |      | 金額      |         |       |       |
|-------------------|---------|---------|-------|------|---------|---------|-------|-------|
|                   | 07/2024 | 06/2024 | 3MA   | 6MA  | 07/2024 | 06/2024 | 3MA   | 6MA   |
| <b>中國主要出口產品</b>   |         |         |       |      |         |         |       |       |
| PC、NB及零組件(佔比5.5%) | --      | 20.8    | -19.5 | -5.7 | --      | 24.0    | -11.7 | -6.4  |
| 服裝(佔比4.7%)        | --      | --      | --    | --   | -4.4    | -1.8    | -2.2  | -2.3  |
| 手機(佔比4.1%)        | 0.7     | 5.1     | 3.7   | 1.3  | 5.0     | 1.9     | 5.0   | 2.3   |
| 積體電路(佔比4.0%)      | 13.4    | 5.4     | 12.5  | 8.3  | 27.7    | 23.4    | 26.5  | 18.8  |
| 紡織紗線及製品(佔比4.0%)   | --      | --      | --    | --   | 3.5     | 5.9     | 5.5   | 2.1   |
| 塑料製品(佔比3.0%)      | --      | --      | --    | --   | -3.9    | -2.2    | -3.6  | -4.8  |
| 汽車含底盤(佔比3.0%)     | 25.7    | 19.5    | 24.9  | 25.9 | 13.8    | 12.6    | 14.3  | 17.9  |
| 農產品(佔比2.9%)       | --      | --      | --    | --   | 1.6     | 10.2    | 5.7   | -1.0  |
| 汽車零組件(佔比2.6%)     | --      | --      | --    | --   | 5.7     | 8.6     | 5.1   | 3.8   |
| 家用電器(佔比2.6%)      | 23.0    | 25.0    | 25.3  | 23.9 | 17.2    | 17.9    | 17.8  | 13.5  |
| 鋼材(佔比2.5%)        | 25.7    | 19.5    | 24.9  | 25.9 | --      | -10.6   | -42.6 | -34.4 |
| <b>中國主要進口產品</b>   |         |         |       |      |         |         |       |       |
| 原油(佔比13.5%)       | -3.1    | -10.8   | -7.5  | -2.5 | 7.9     | 0.2     | 2.0   | 0.8   |
| 鐵礦砂(佔比4.7%)       | 10.0    | 2.2     | 6.1   | 6.5  | 10.8    | 2.8     | 3.2   | 8.3   |
| 大豆(佔比2.3%)        | 1.3     | 8.2     | -1.8  | -5.6 | -11.2   | -10.5   | -18.2 | -22.3 |
| 初級塑料(佔比2.1%)      | 10.7    | -5.5    | 2.2   | 0.1  | 9.9     | -7.0    | 0.6   | -3.3  |
| 銅及銅材(佔比2.0%)      | -2.9    | -2.1    | 3.3   | 4.3  | 14.4    | 15.3    | 19.6  | 12.3  |
| 汽車(佔比2.0%)        | 0.0     | 0.0     | 0.0   | -1.4 | 17.3    | -6.3    | 3.4   | -8.0  |

資料來源：中國海關總署、Wind，群益投顧彙整

圖十五、中國累計出口 YoY-依照出口國家



資料來源：中國海關、Wind，群益投顧彙整

**群益預估中國 08/2024 M2 增速將維持低檔震盪，主因是中國外匯佔款流失，加上房市下行，地方政府融資平台持續降槓桿，貨幣供給數據擠水分：**

展望後市，群益預估中國 08/2024 M2 增速將維持低檔震盪，主因是美中相對景氣、相對利差維持高檔，使中國外匯佔款流失，加上房市下行，地方政府融資平台持續降槓桿，貨幣供給數據擠水分。

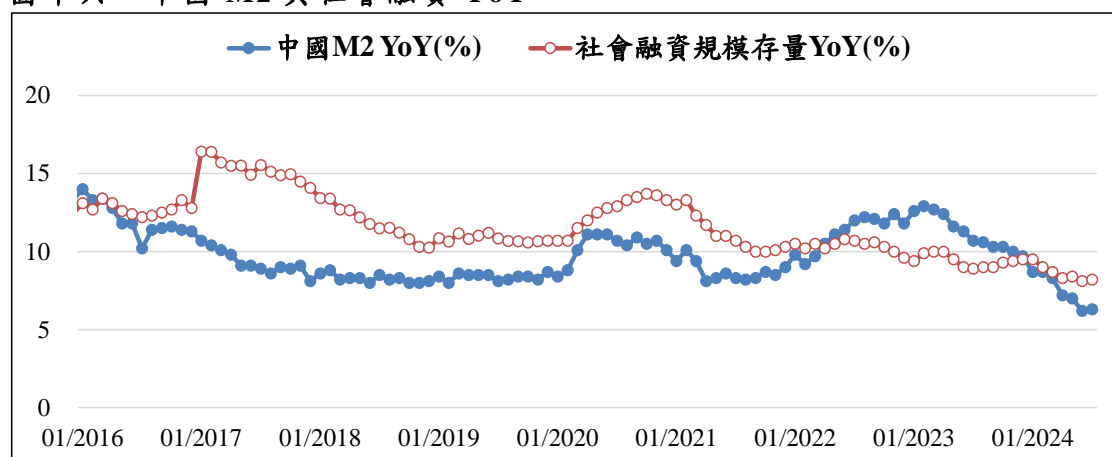
在貨幣政策方面，最新 07/2024 M1 與 M2 剪刀差-12.9%，比上月下滑 0.3 個百分點，再創波段新低，加上中國陷入通縮，群益研判人行 2H24 仍有降準與降息的可能。

表十三、中國貨幣供給彙總表

|                  | 07/2024 | 06/2024 | 05/2024 | 04/2024 | 03/2024 | 02/2024 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>貨幣供給</b>      |         |         |         |         |         |         |
| M0 YoY(%)        | 12.0    | 11.7    | 11.7    | 10.8    | 11.0    | 12.5    |
| M1 YoY(%)        | -6.6    | -5.0    | -4.2    | -1.4    | 1.1     | 1.2     |
| M2 YoY(%)        | 6.3     | 6.2     | 7.0     | 7.2     | 8.3     | 8.7     |
| <b>相關指標</b>      |         |         |         |         |         |         |
| 社會融資規模存量YoY(%)   | 8.2     | 8.1     | 8.4     | 8.3     | 8.7     | 9.0     |
| <b>金融機構人民幣貸款</b> |         |         |         |         |         |         |
| 新增貸款金額(億RMB)     | 2,600   | 21,300  | 9,500   | 7,300   | 30,900  | 14,500  |
| 短期貸款(億RMB)       | -2,070  | 8,778   | 2,615   | 763     | 12,208  | -2,335  |
| 中長期貸款(億RMB)      | 1,400   | 12,902  | 5,514   | 2,434   | 20,516  | 11,862  |
| 企業中長期貸款(億RMB)    | 1,300   | 9,700   | 5,000   | 4,100   | 16,000  | 12,900  |
| 居民中長期貸款(億RMB)    | 100     | 3,202   | 514     | -1,666  | 4,516   | -1,038  |
| <b>利率</b>        |         |         |         |         |         |         |
| 一年期存款利率(%)       | 1.5     | 1.5     | 1.5     | 1.5     | 1.5     | 1.5     |
| 一年期貸款利率(%)       | 4.4     | 4.4     | 4.4     | 4.4     | 4.4     | 4.4     |
| 一年期LPR(%)        | 3.35    | 3.35    | 3.45    | 3.45    | 3.45    | 3.45    |
| 五年期LPR(%)        | 3.85    | 3.95    | 3.95    | 3.95    | 3.95    | 3.95    |

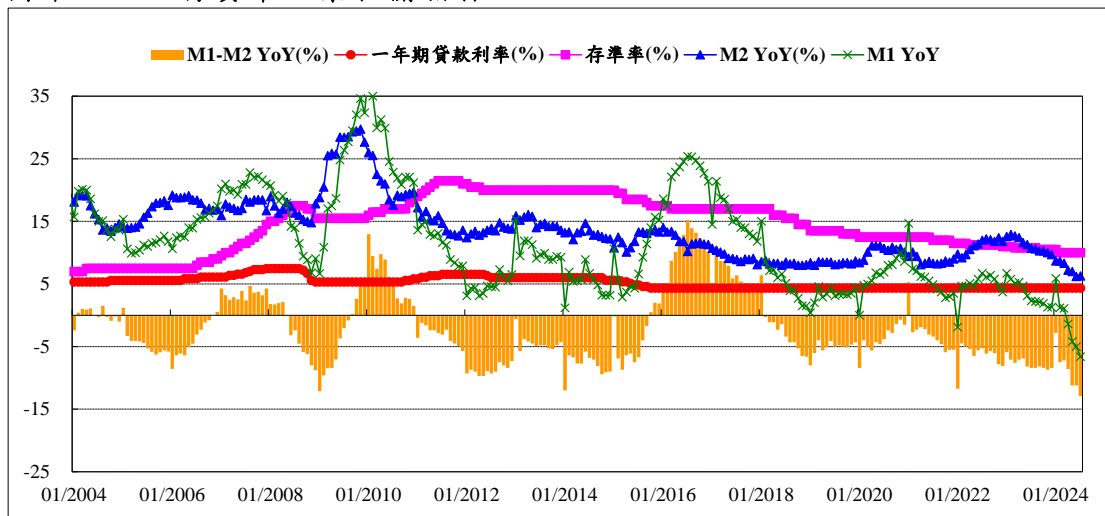
資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製表

圖十六、中國 M2 與社會融資 YoY



資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製圖

圖十七、人行貨幣政策相關指標



資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製圖

**群益預估中國 08/2024 累積固定投資 YoY 將維持低增長，主因是房市下行，地方政府融資平台去槓桿，將限制基建投資增速：**

展望後市，群益預估中國 08/2024 累積固定投資 YoY 將維持低增長，主因是房市下行，地方政府融資平台去槓桿，將限制基建投資增速；在房市投資方面，因房市庫存有待去化，中國政府支持房市剛性需求政策有待發酵，預期在保交樓下，房市投資衰退幅度將邊際縮減。

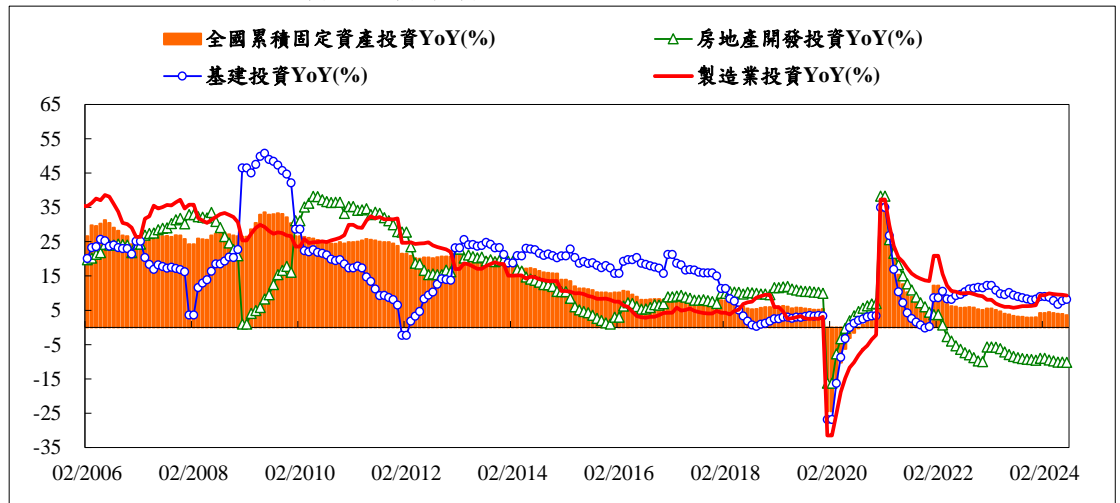
陸股方面，07/30/2024 中共中央政治局會議未出台更積極的財政政策，加上房市下行衝擊內需復甦力道，中國經濟復甦之路漫漫，建議陸股保守觀望。

表十四、中國固定投資彙總表

| 單位：(%)             | 月份         |            |            |            |            | MA         |            |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                    | 07/2024    | 06/2024    | 05/2024    | 04/2024    | 03/2024    | 3MA        | 6MA        |
| <b>固定資產投資累積YoY</b> | <b>3.6</b> | <b>3.9</b> | <b>4.0</b> | <b>4.2</b> | <b>4.5</b> | <b>3.8</b> | <b>4.1</b> |
| <b>行業別</b>         |            |            |            |            |            |            |            |
| 製造業(佔比31%)         | 9.3        | 9.5        | 9.6        | 9.7        | 9.9        | 9.5        | 9.6        |
| 房地產(佔比19%)         | -10.2      | -10.1      | -10.1      | -9.8       | -9.5       | -10.1      | -9.8       |
| 基建投資(佔比25%)        | 8.1        | 7.7        | 6.7        | 7.8        | 8.8        | 7.5        | 8.0        |
| 扣除電力的基建投資          | 4.9        | 5.4        | 5.7        | 6.0        | 6.5        | 5.3        | 5.8        |
| 電力、熱力、燃氣及水生產供應     | 23.8       | 24.2       | 23.7       | 26.2       | 29.1       | 23.9       | 25.4       |
| 交通運輸、倉儲郵政          | 8.2        | 6.6        | 7.1        | 8.2        | 7.9        | 7.3        | 8.2        |
| 水利管理               | 28.9       | 27.4       | 18.5       | 16.1       | 13.9       | 24.9       | 19.8       |
| 公共設施管理             | -4.7       | -4.5       | -5.5       | -4.5       | -2.4       | -4.9       | -3.9       |
| 信息傳輸               | --         | 15.7       | 19.4       | 16.1       | 14.2       | 11.7       | 13.1       |
| <b>依企業型態</b>       |            |            |            |            |            |            |            |
| 國有控股(佔比43%)        | 6.3        | 6.8        | 7.1        | 7.4        | 7.8        | 6.7        | 7.1        |
| 民間投資(佔比57%)        | 0.0        | 0.1        | 0.1        | 0.3        | 0.5        | 0.1        | 0.2        |
| <b>相關指標：</b>       |            |            |            |            |            |            |            |
| 工業生產累積YoY          | 5.9        | 6.0        | 6.2        | 6.0        | 6.5        | 6.0        | 6.2        |

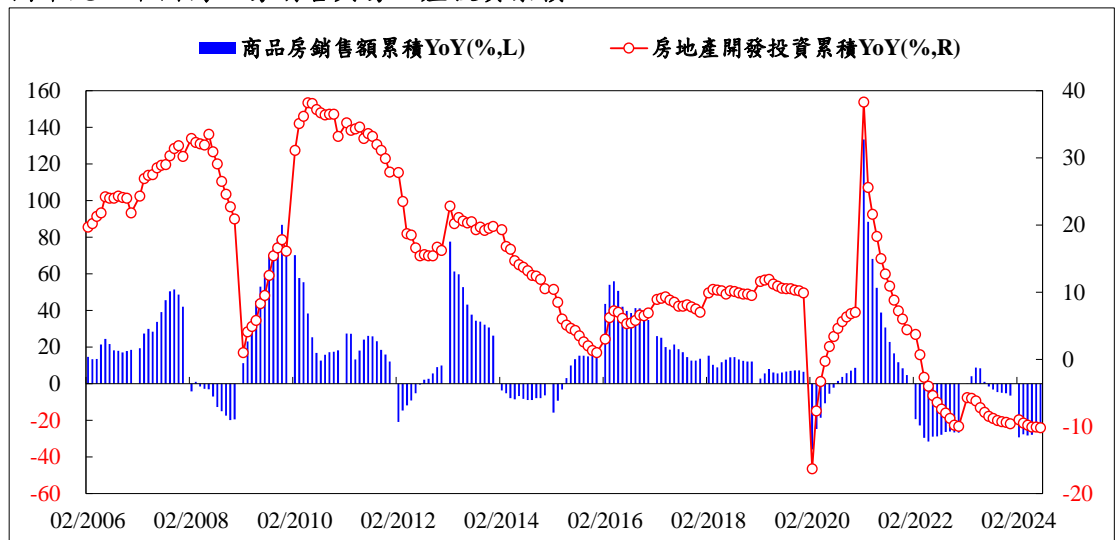
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖十八、中國全國固定資產投資累積 YoY



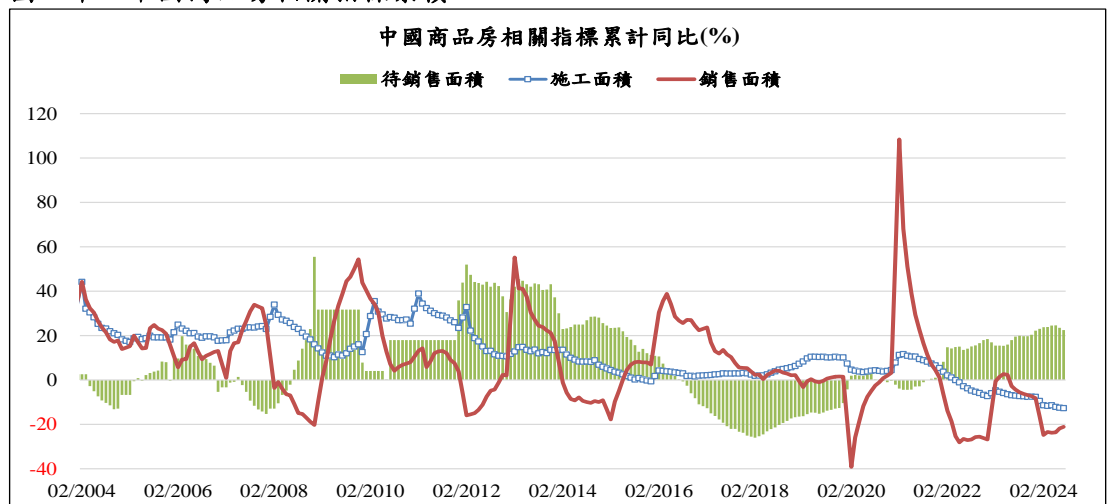
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

圖十九、中國商品房銷售與房地產投資累積 YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

圖二十、中國商品房相關指標累積 YoY

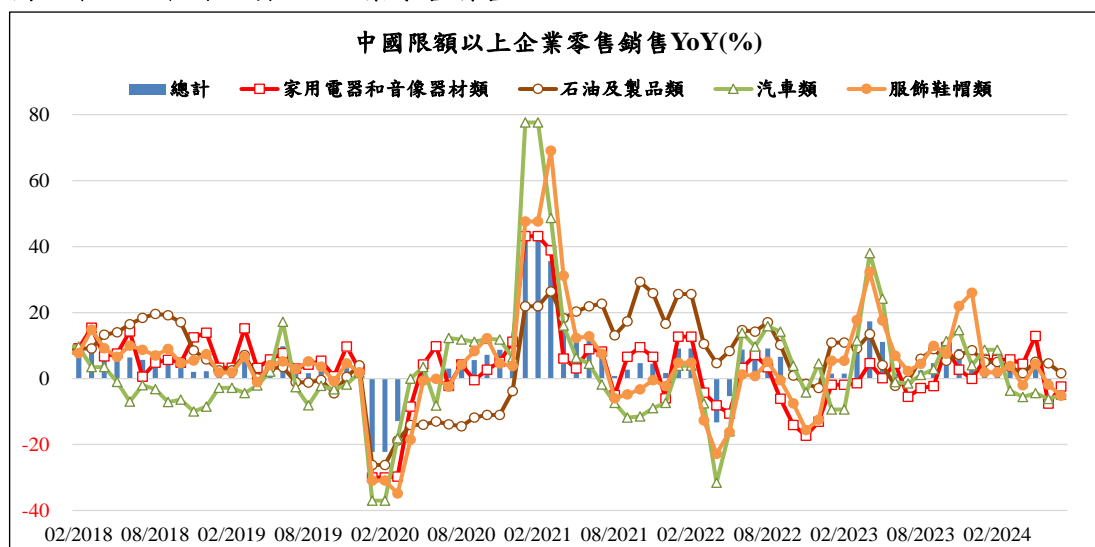


資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖

**群益預估中國 08/2024 零售銷售 YoY 將維持個位數增長，主因是適逢暑假與巴黎奧運期間，預期餐飲、運動用品銷售將保持強勁：**

展望後市，群益預估中國 08/2024 零售銷售 YoY 將維持個位數增長，主因是適逢暑假與巴黎奧運期間，預期餐飲、運動用品銷售將保持強勁，但家電舊換新政策效果有限，因中國房市下行，民眾財富效果縮水影響消費意願，消費信心處在歷史低位，預估整體消費難以大幅增長。

圖二十一、中國限額以上企業零售銷售 YoY



資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整

表十五、中國社會消費品零售彙總表

|                 | YoY或累積YoY(%) |         |         |         |         |      |      |  | 新 - 舊 |  |
|-----------------|--------------|---------|---------|---------|---------|------|------|--|-------|--|
|                 | 07/2024      | 06/2024 | 05/2024 | 03/2024 | 02/2024 | 3MA  | 6MA  |  |       |  |
| 社會消費品零售YoY      | 2.7          | 2.0     | 3.7     | 3.1     | 5.5     | 2.8  | 3.2  |  |       |  |
| 社會消費品零售累積YoY    | 3.5          | 3.7     | 4.1     | 4.7     | 5.5     | 3.8  | 4.3  |  |       |  |
| 依經營所在地          |              |         |         |         |         |      |      |  |       |  |
| 城鎮              | 3.4          | 3.6     | 4.0     | 4.6     | 5.5     | 3.7  | 4.2  |  |       |  |
| 鄉村              | 4.5          | 4.5     | 4.7     | 5.2     | 5.8     | 4.6  | 4.9  |  |       |  |
| 依消費型態           |              |         |         |         |         |      |      |  |       |  |
| 餐飲收入            | 7.1          | 7.9     | 8.4     | 10.8    | 12.5    | 7.8  | 9.3  |  |       |  |
| 商品零售            | 3.1          | 3.2     | 3.5     | 4.0     | 4.6     | 3.3  | 3.7  |  |       |  |
| 規模以上企業商品零售      | 2.5          | 2.9     | 3.9     | 4.9     | 6.2     | 3.1  | 4.1  |  |       |  |
| 規模以上企業商品零售累積YoY | 2.5          | 2.9     | 3.9     | 4.9     | 6.2     | 3.1  | 4.1  |  |       |  |
| 汽車類(佔比28%)      | -1.7         | -1.1    | 0.2     | 3.8     | 8.7     | -0.9 | 1.9  |  |       |  |
| 石油及製品類(佔比15%)   | 3.8          | 4.1     | 4.0     | 4.5     | 5.0     | 4.0  | 4.2  |  |       |  |
| 糧油食品類(佔比15%)    | 9.6          | 9.6     | 9.3     | 9.6     | 9.0     | 9.5  | 9.4  |  |       |  |
| 服飾類(佔比10%)      | 0.5          | 1.3     | 2.0     | 2.5     | 1.9     | 1.3  | 1.6  |  |       |  |
| 家電類(佔比7%)       | 2.3          | 3.1     | 7.0     | 5.8     | 5.7     | 4.1  | 4.9  |  |       |  |
| 日用品類(佔比4%)      | 2.3          | 2.3     | 2.7     | 0.7     | -0.7    | 2.4  | 1.5  |  |       |  |
| 藥品類(佔比4%)       | 4.6          | 4.4     | 4.4     | 3.3     | 2.0     | 4.5  | 3.9  |  |       |  |
| 通訊器材類(佔比4%)     | 11.4         | 11.3    | 13.9    | 13.2    | 16.2    | 12.2 | 13.2 |  |       |  |
| 辦公用品類(佔比2%)     | -5.3         | -5.8    | -5.0    | -8.0    | -8.8    | -5.4 | -6.7 |  |       |  |
| 化妝品類(佔比2%)      | 0.3          | 1.0     | 5.4     | 3.4     | 4.0     | 2.2  | 2.7  |  |       |  |
| 建築裝潢類(佔比2%)     | -1.3         | -1.2    | -0.4    | 2.4     | 2.1     | -1.0 | 0.4  |  |       |  |

資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整

## 【台灣篇】

表十六、09/2024 台灣經濟數據公佈日期

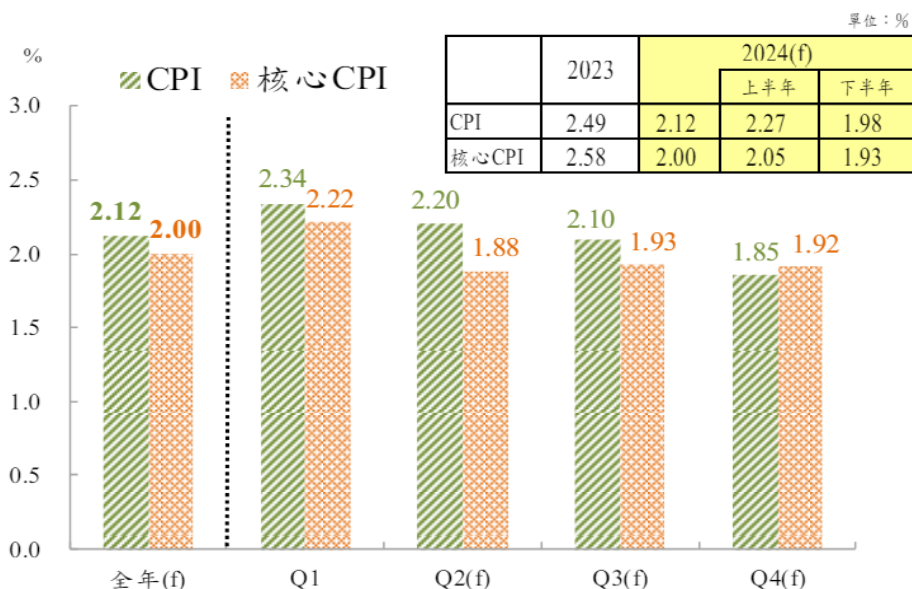
| 發布日期與時間             | 國家 | 重要事件          | 公佈月份   | 市場預估<br>中位數 | 市場預估<br>平均值 | 前期   |
|---------------------|----|---------------|--------|-------------|-------------|------|
| 2024/09/05 16:00:00 | 台灣 | CPI 年比        | Aug    | --          | --          | 2.52 |
| 2024/09/09 16:00:00 | 台灣 | 貿易出(入)超(十億美元) | Aug    | --          | --          | 4.83 |
| 2024/09/09 16:00:00 | 台灣 | 進口額(年比)       | Aug    | --          | --          | 16.2 |
| 2024/09/09 16:00:00 | 台灣 | 出口額(年比)       | Aug    | --          | --          | 3.1  |
| 2024/09/19          | 台灣 | 台灣重貼現率        | Sep 19 | --          | --          | 2    |
| 2024/09/23 16:00:00 | 台灣 | 失業率 經季調       | Aug    | --          | --          | 3.34 |
| 2024/09/24 16:00:00 | 台灣 | 外銷訂單(年比)      | Aug    | --          | --          | 4.82 |
| 2024/09/24 16:20:00 | 台灣 | 貨幣供給M1B(年比)   | Aug    | --          | --          | 5.22 |
| 2024/09/24 16:20:00 | 台灣 | 貨幣供給M2(年比)    | Aug    | --          | --          | 6.2  |
| 2024/09/25 16:00:00 | 台灣 | 實質工業生產(年比)    | Aug    | --          | --          | 12.3 |
| 2024/09/27 16:00:00 | 台灣 | 景氣對策信號        | Aug    | --          | --          | 35   |

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

### 預期 09/2024 台灣央行將維持現有利率 2.0%，後續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。

圖二十二、台灣央行對通膨預估



資料來源：台灣央行

## 預期 08/2024 台灣外銷訂單持續增長：

據外銷訂單受查廠商對 08/2024 接單看法趨向樂觀，主要在於部分廠商積極回補庫存，加上終端需求溫和成長支撐訂單不墜。預期接單將較 07/2024 增加之廠商家數占 17.5%，持平者占 60.6%，而減少者占 22.0%，按家數計算之動向指數為 47.8；按接單金額計算之動向指數則為 52.0，預期 8 月份整體外銷訂單金額將較 7 月份增加。

表十七、台灣外銷廠商對 08/2024 接單看法

| 貨品類別  | 以家數計 |      |      |      | 以訂單金額計 |      |      |      |
|-------|------|------|------|------|--------|------|------|------|
|       |      | 增加   | 持平   | 減少   |        | 增加   | 持平   | 減少   |
| 總計    | 47.8 | 17.5 | 60.6 | 22.0 | 52.0   | 16.0 | 71.9 | 12.1 |
| 資訊通信  | 54.2 | 16.9 | 74.7 | 8.5  | 52.7   | 17.8 | 69.8 | 12.4 |
| 電子產品  | 52.6 | 18.3 | 68.5 | 13.2 | 52.2   | 14.7 | 75.1 | 10.3 |
| 光學器材  | 46.6 | 13.6 | 66.1 | 20.3 | 48.9   | 6.6  | 84.5 | 8.9  |
| 基本金屬  | 44.3 | 13.9 | 60.7 | 25.4 | 47.1   | 11.6 | 70.9 | 17.5 |
| 機械    | 44.7 | 16.8 | 55.8 | 27.4 | 44.7   | 9.6  | 70.2 | 20.2 |
| 塑橡膠製品 | 51.8 | 22.5 | 58.5 | 19.0 | 48.6   | 23.1 | 51.1 | 25.8 |
| 化學品   | 45.9 | 16.5 | 58.8 | 24.7 | 48.5   | 16.5 | 63.9 | 19.6 |

說明：以家數(接單金額)計之動向指數=預期增加家數(接單金額)之比率+0.5\*預期持平家數(接單金額)之比率。

動向指數介於0與100之間，小於50代表預期下滑，50代表中性持平，大於50代表預期成長。

資料來源：台灣經濟部，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 $< 15\%$        |
| 中立(Neutral)       | 無法由基本面給予投資評等<br>預期近期股價將處於盤整<br>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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。