

下週(12/09/2024~12/13/2024)市場聚焦：

- (1) 央行會議：群益預估 ECB 12/12 將降息一碼，因歐元區通膨獲得控制、經濟疲弱。
- (2) 經濟數據：將公佈美國 CPI，短期反彈但長期趨勢向下；中國物價、進出口、貨幣供給及信貸數據，預期物價通縮、貿易搶出口效應遞減。

徐國安

kuoan_hsu@capital.com.tw

曾馨玉

serena.t@capital.com.tw

謝潤承

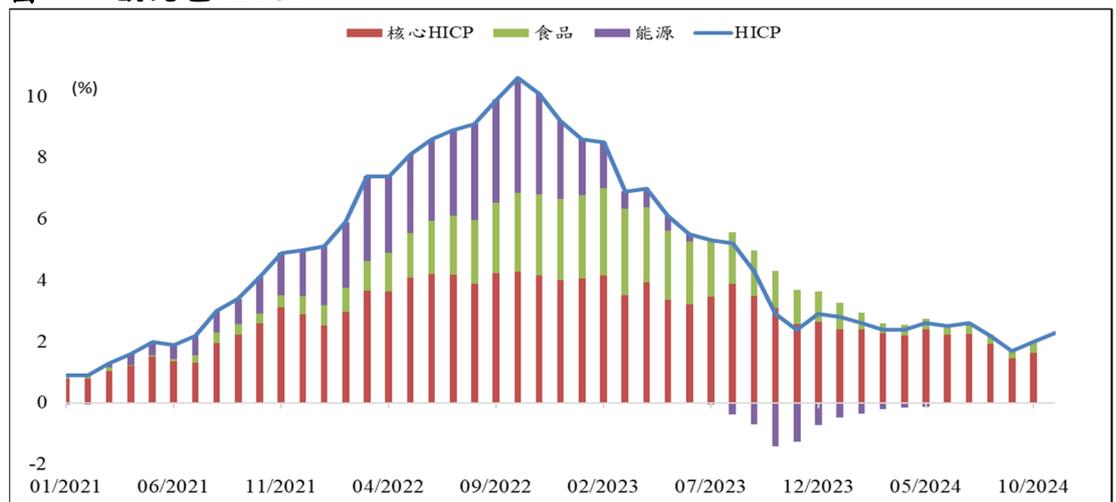
gibbs.hsieh@capital.com.tw

【央行會議】

群益預估 ECB 12/12/2024 將降息一碼：

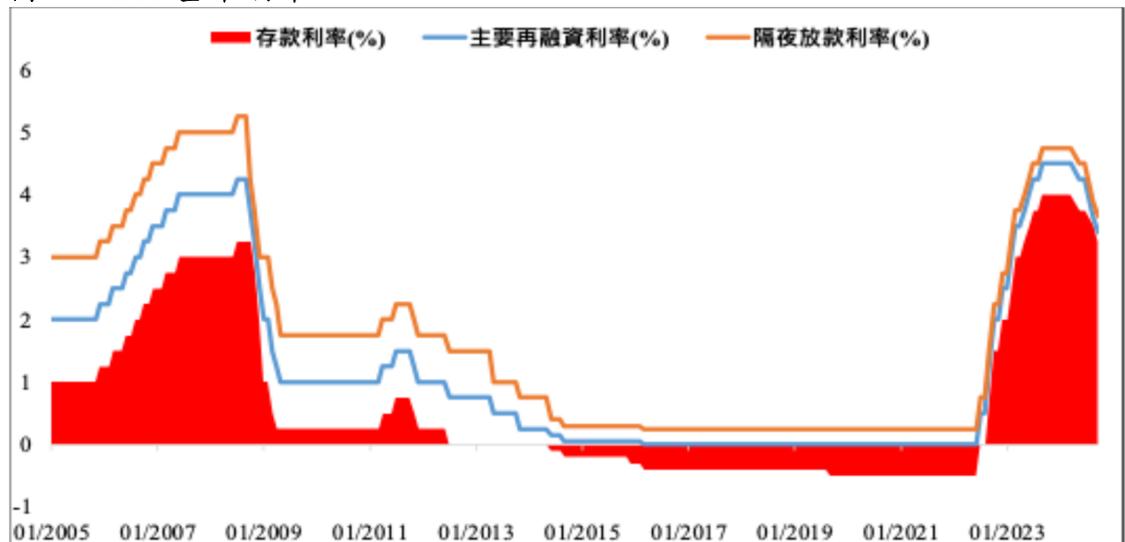
由於歐元區核心商品價格維持低檔，服務類通膨得到控制，能源價格短期大幅反彈機率較低，雖然冬季可能因為基期因素與需求而上漲，但是都在 ECB 夏季預測報告的預期內，同時歐元區經濟疲弱。歐元區 PMI 持續維持低檔，法國與德國都出現衰退的危機，兩國都面臨嚴重的政治不確定性，無論是改選或是倒閣危機都衝擊後續財政刺激的可能性，因此歐元區後續成長動能需要得到貨幣政策支持。因此預期 12/12/2024 ECB 降息一碼。

圖一、歐元區 HICP



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

圖二、ECB 基準利率



資料來源：ECB、Bloomberg，群益投顧彙整

【經濟數據】

美國物價短期反彈但長期趨勢向下：

雖然通膨反彈，但近期美國聯準會更加關注勞動市場疲弱，9月-11月美國聯準會已經降息三碼，未來政策仍仰賴通膨與就業兩者之間的平衡狀態。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。

表一、美國消費者物價

| | 權重 | 指數 10/2024 | 年增率(%) | | | | 6個月走勢 | 貢獻率(%) | | |
|---------|-------|---------------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|--|
| | | | 08/2024 | 09/2024 | 10/2024 | 08/2024 | | 09/2024 | 10/2024 | |
| 消費者物價指數 | 100% | 315.7 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | | 2.5 | 2.4 | 2.6 | |
| 食品 | 13.5% | 332.7 | 2.1 | 2.3 | 2.1 | | 0.3 | 0.3 | 0.3 | |
| 能源 | 6.9% | 272.8 | (4.0) | (6.8) | (4.9) | | (0.3) | (0.5) | (0.3) | |
| 汽油 | 3.3% | 281.7 | (10.3) | (15.3) | (12.2) | | (0.3) | (0.5) | (0.4) | |
| 電力 | 2.5% | 280.5 | 3.9 | 3.7 | 4.5 | | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| 扣除食品與能源 | 79.6% | 321.8 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | | | | | |
| 房屋租金 | 34.4% | 405.3 | 5.2 | 4.9 | 4.9 | | 1.8 | 1.7 | 1.7 | |
| 業者等價租金 | 25.4% | 417.5 | 5.4 | 5.2 | 5.2 | | 1.4 | 1.3 | 1.3 | |
| 非自有房租金 | 7.5% | 425.4 | 5.0 | 4.8 | 4.6 | | 0.4 | 0.4 | 0.3 | |
| 服飾 | 2.5% | 133.2 | 0.3 | 1.8 | 0.3 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 運輸服務 | 5.8% | 440.8 | 7.9 | 8.5 | 8.2 | | 0.5 | 0.5 | 0.5 | |
| 新車 | 4.3% | 177.2 | (1.2) | (1.3) | (1.3) | | (0.1) | (0.1) | (0.1) | |
| 二手車 | 2.7% | 178.7 | (10.4) | (5.1) | (3.4) | | (0.3) | (0.1) | (0.1) | |
| 醫療商品 | 1.9% | 412.9 | 2.0 | 1.6 | 1.0 | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | |
| 醫療服務 | 6.7% | 617.8 | 3.2 | 3.6 | 3.8 | | 0.2 | 0.2 | 0.3 | |
| 娛樂商品 | 2.3% | 83.9 | (0.9) | (1.5) | (1.7) | | (0.0) | (0.0) | (0.0) | |
| 娛樂服務 | 3.1% | 150.3 | 3.2 | 2.2 | 2.8 | | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |
| 教育 | 4.9% | 123.6 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | | 0.1 | 0.1 | 0.1 | |

備註：線段紅點為該指數

資料來源：美國勞工部，Bloomberg，群益投顧彙整

群益預估中國 11/2024 CPI 同比將維持低增長，主因是近期出台的刺激政策需要時間發酵，預估租金仍將持續拖累 CPI 增速，服務等相關價格將支撐 CPI 增長。因中國陷入通縮，群益研判人行年內仍有降準的空間：

展望後市，群益預估中國 11/2024 CPI 同比將維持低增長，主因是近期出台的刺激政策需要時間發酵，預估租金仍將持續拖累 CPI 增速，服務等相關價格將支撐 CPI 增長。

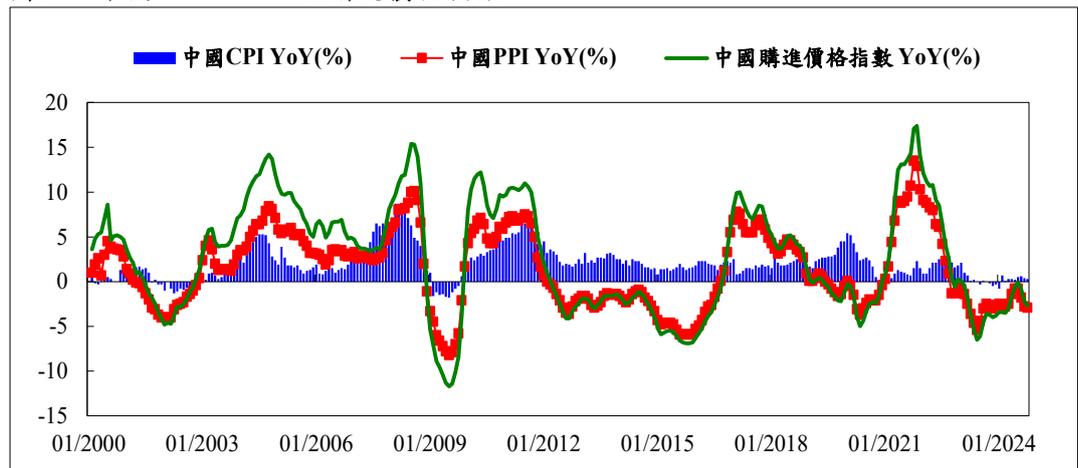
在貨幣政策方面，因中國陷入通縮，PPI YoY-2.9%，連續 25 個月衰退，CPI YoY+0.3%，低於人行目標值 3%，故人行 09/24/2024 召開記者會宣布一系列寬鬆貨幣政策，預估年內仍有降準的空間。

表二、中國物價彙總表

| 單位：(%) | 月份 | | | | | | MA | | 近六個月 新-舊 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 10/2024 | 09/2024 | 08/2024 | 07/2024 | 06/2024 | 05/2024 | 6MA | 12MA | |
| CPI YoY | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.2 | |
| 分項： | | | | | | | | | |
| 食品類(佔比27.8%) | 2.9 | 3.3 | 2.8 | 0.0 | -2.1 | -2.0 | 0.8 | -1.3 | |
| 蔬菜 | 21.6 | 22.9 | 21.8 | 3.3 | -7.3 | 2.3 | 10.8 | 4.7 | |
| 水果 | 4.7 | 6.7 | 4.1 | -4.2 | -8.7 | -6.7 | -0.7 | -2.8 | |
| 豬肉 | 14.2 | 16.2 | 16.1 | 20.4 | 18.1 | 4.6 | 14.9 | 1.1 | |
| 非食品類 | -0.3 | -0.2 | 0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.5 | |
| 居住(佔比21.0%) | -0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | |
| 娛樂教育(佔比11.5%) | 0.8 | 0.6 | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.3 | 1.7 | |
| 交通通信(佔比11.0%) | -4.8 | -4.1 | -2.7 | -0.6 | -0.3 | -0.2 | -2.1 | -1.8 | |
| 醫療保健(佔比10.5%) | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | |
| 衣着(佔比8.5%) | 1.1 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | |
| PPI YoY | -2.9 | -2.8 | -1.8 | -0.8 | -0.8 | -1.4 | -1.8 | -2.2 | |
| 生產要素 | -3.3 | -3.3 | -2.0 | -0.7 | -0.8 | -1.6 | -2.0 | -2.6 | |
| 消費品 | -1.6 | -1.3 | -1.1 | -1.0 | -0.8 | -0.8 | -1.1 | -1.1 | |
| 購進價格指數 | -2.7 | -2.2 | -0.8 | -0.1 | -0.5 | -1.7 | -1.3 | -2.4 | |
| 相關指標： | | | | | | | | | |
| PMI購進價格指數 | 53.4 | 45.1 | 43.2 | 49.9 | 51.7 | 56.9 | 50.0 | 50.6 | |

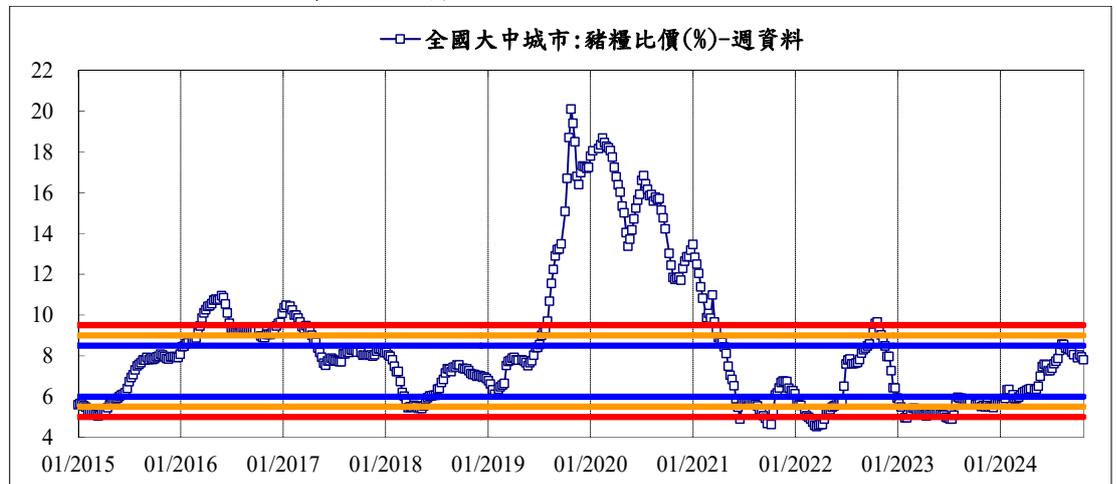
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖三、中國 CPI、PPI 及購進價格指數 YoY



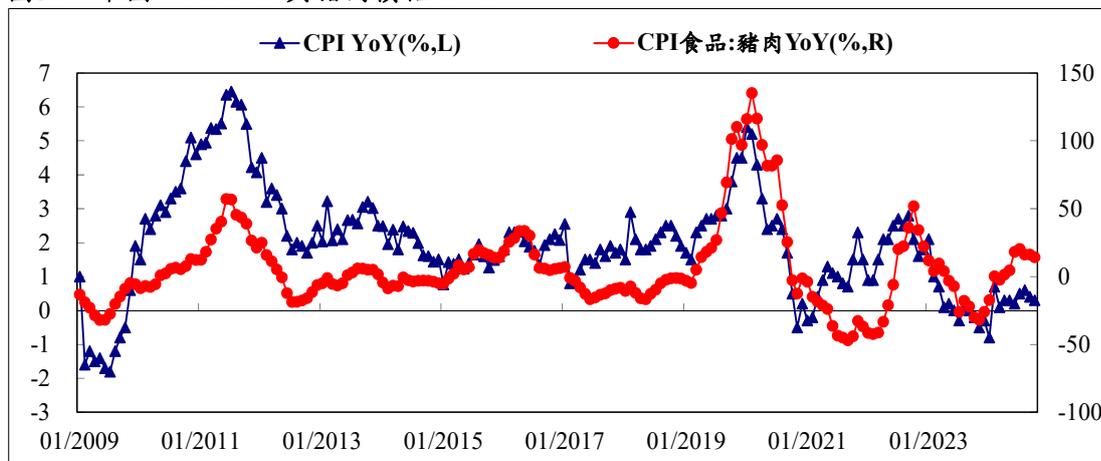
資料來源：中國國家統計局、Wind，群益投顧彙整製圖

圖四、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

圖五、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

展望後市，群益預估中國 11/2024 出口增速將下滑，主因是市場擔憂美中大國對抗加劇，美國年終銷售旺季部分已提前至 10/2024 拉貨。進口方面，因 09/24/2024 國新辦記者會宣布救市政策，09/26/2024 政治局會議也稱將加大逆週期調節，預估進口增速將緩步回溫：

展望後市，群益預估中國 11/2024 出口增速將下滑，主因是市場擔憂美中大國對抗加劇，有搶出口效應，美國年終銷售旺季部分已提前至 10/2024 拉貨。進口方面，因 09/24/2024 國新辦記者會宣布救市政策，09/26/2024 政治局會議也稱將加大逆週期調節，預估進口增速將緩步回溫。

表三、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 |
| | | 10/2024 | 10/2024 | 09/2024 | 10/2024 | 10/2024 | 09/2024 | 10/2024 | 年初以來 |
| 總額(億美元) | | 3090.6 | 12.7 | 2.4 | 2133.4 | -2.3 | 0.3 | 957.2 | 8221.0 |
| 按區域分 | | | | | | | | | |
| 美國 | | 15.1 | 8.1 | 2.2 | 6.2 | 6.6 | 6.7 | 335.0 | 3399.3 |
| 歐盟 | | 4.5 | 6.8 | -7.1 | 10.0 | -6.1 | -3.5 | -75.0 | -1247.9 |
| 日本 | | 14.1 | 12.7 | 1.3 | 6.4 | 0.8 | -7.1 | 299.3 | 3433.1 |
| 東協 | | 15.5 | 15.8 | 5.5 | 1.0 | 169.8 | -13.6 | 459.8 | 5233.0 |
| 香港 | | 8.2 | 2.1 | 5.7 | 7.7 | 14.5 | 2.6 | 91.0 | 1161.2 |
| 韓國 | | 4.0 | 5.0 | -9.2 | 16.0 | -7.3 | 4.2 | -216.3 | -2385.6 |
| 按方式分 | | | | | | | | | |
| 一般貿易 | | 64.2 | 16.0 | 0.6 | 59.9 | -7.3 | -2.5 | 704.4 | 5520.4 |
| 來料加工 | | 1.8 | 0.5 | -3.9 | 3.3 | 0.7 | 2.2 | -13.1 | -108.3 |
| 進料加工 | | 20.3 | 8.7 | 1.9 | 13.8 | 0.8 | 7.7 | 334.3 | 3239.5 |
| 保稅倉庫進出境 | | 2.0 | 6.3 | 55.9 | 8.1 | 9.4 | -5.0 | -110.5 | -1087.7 |

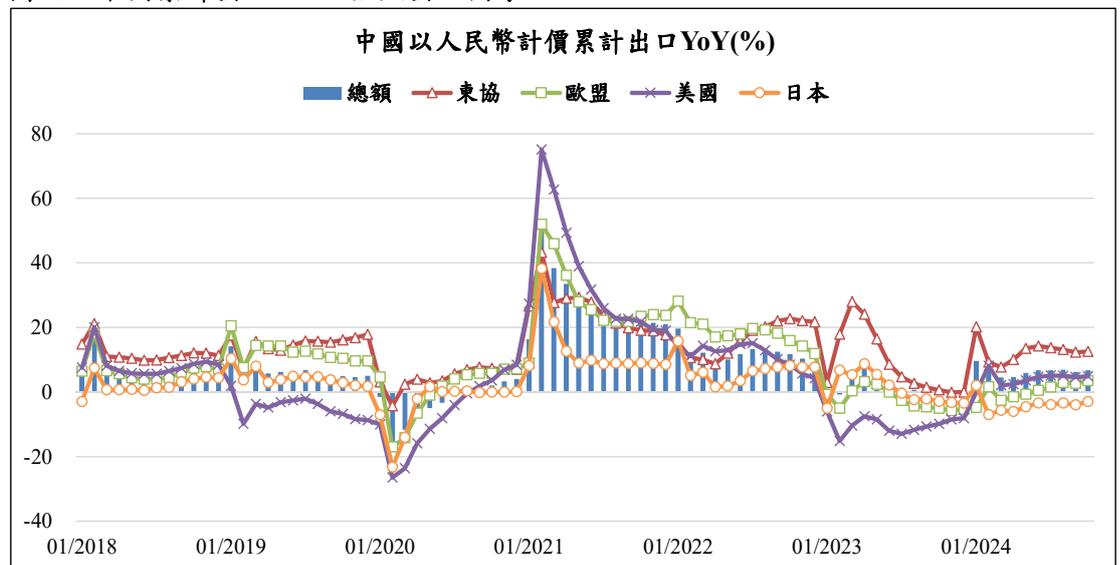
資料來源：中國海關總署、Wind，群益投顧彙整

表四、中國主要進出口產品數量與金額 YoY

| 當月YoY(%) | 數量 | | | | 金額 | | | |
|-------------------|---------|---------|-------|------|---------|---------|-------|-------|
| | 10/2024 | 09/2024 | 3MA | 6MA | 10/2024 | 09/2024 | 3MA | 6MA |
| 中國主要出口產品 | | | | | | | | |
| PC、NB及零組件(佔比5.5%) | -- | 6.4 | -28.9 | -4.7 | -- | 8.8 | -16.1 | 7.9 |
| 服裝(佔比4.7%) | -- | -- | -- | -- | 6.8 | -7.0 | -1.0 | -1.6 |
| 手機(佔比4.1%) | 1.5 | -2.6 | 1.9 | 2.8 | -0.7 | -5.2 | 3.7 | 4.4 |
| 積體電路(佔比4.0%) | 14.5 | 14.0 | 13.0 | 12.7 | 17.7 | 6.3 | 14.1 | 20.3 |
| 紡織紗線及製品(佔比4.0%) | -- | -- | -- | -- | 15.6 | -3.4 | 5.6 | 5.6 |
| 塑料製品(佔比3.0%) | -- | -- | -- | -- | 3.1 | -8.0 | -4.4 | -4.0 |
| 汽車含底盤(佔比3.0%) | 10.4 | 22.0 | 23.7 | 24.2 | 3.9 | 25.7 | 20.8 | 17.6 |
| 農產品(佔比2.9%) | -- | -- | -- | -- | 10.9 | -0.2 | 4.7 | 5.2 |
| 汽車零組件(佔比2.6%) | -- | -- | -- | -- | 14.7 | -2.2 | 6.3 | 5.7 |
| 家用電器(佔比2.6%) | 24.5 | 7.9 | 16.7 | 21.0 | 22.8 | 4.5 | 13.1 | 15.5 |
| 鋼材(佔比2.5%) | 10.4 | 22.0 | 23.7 | 24.2 | -- | -3.7 | -37.1 | -26.0 |
| 中國主要進口產品 | | | | | | | | |
| 原油(佔比13.5%) | -8.7 | -0.5 | -5.4 | -6.5 | -24.9 | -10.7 | -13.3 | 0.8 |
| 鐵礦砂(佔比4.7%) | 4.5 | 2.9 | 0.9 | 3.5 | -14.5 | -8.0 | -10.6 | -3.7 |
| 大豆(佔比2.3%) | 56.7 | 59.0 | 48.5 | 23.3 | 33.0 | 38.8 | 28.8 | 5.3 |
| 初級塑料(佔比2.1%) | -7.2 | -12.4 | -8.9 | -3.4 | -5.1 | -8.4 | -5.8 | -2.6 |
| 銅及鋼材(佔比2.0%) | 1.2 | -0.1 | -3.4 | 0.0 | 17.2 | 10.1 | 8.5 | 14.1 |
| 汽車(佔比2.0%) | -45.0 | -14.3 | -15.0 | -7.5 | -47.6 | -18.9 | -22.5 | -9.5 |

資料來源：中國海關總署、Wind，群益投顧彙整

圖六、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 11/2024 M2 增速趨勢向上，主因是 09/26/2024 政治局會議定調加大逆周期調節，預估將活絡資金，有利貨幣供給增速攀升。因 M1 與 M2 剪刀差-13.6%，處在歷史低點，研判人行 4Q24 仍有降準的可能：

展望後市，群益預估中國 11/2024 M2 增速趨勢向上，主因是 09/26/2024 政治局會議定調加大逆周期調節，10/2024 迄今，發改委、財政部相繼召開記者會預告後續增量政策，預估將活絡資金，有利貨幣供給增速攀升。

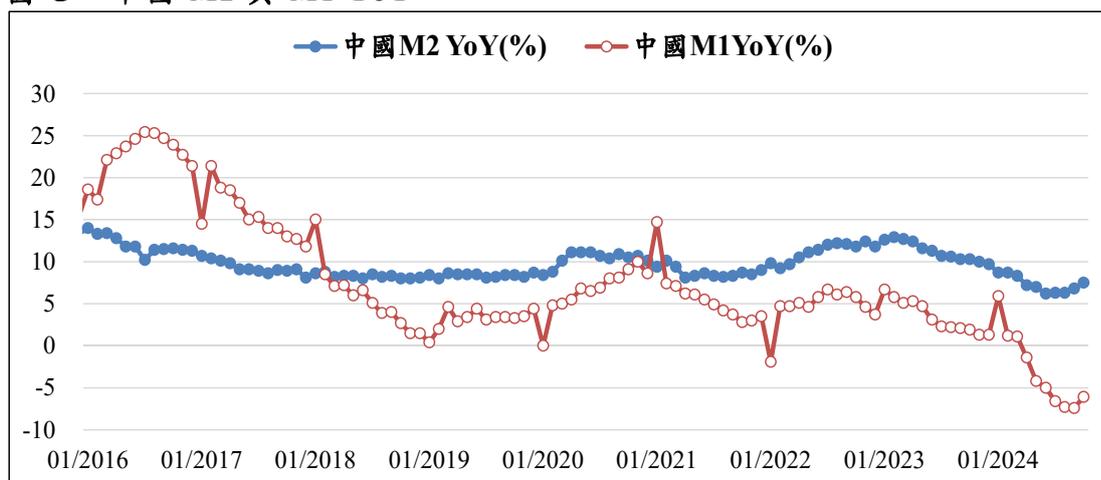
在貨幣政策方面，最新 10/2024 M1 與 M2 剪刀差-13.6%，降幅縮減 0.6 個百分點，年內首次反彈，但仍處低位，加上中國陷入通縮，研判人行 4Q24 仍有降準的可能。

表五、中國貨幣供給彙總表

| | 10/2024 | 09/2024 | 08/2024 | 07/2024 | 06/2024 | 05/2024 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 貨幣供給 | | | | | | |
| M0 YoY(%) | 12.8 | 11.5 | 12.2 | 12.0 | 11.7 | 11.7 |
| M1 YoY(%) | -6.1 | -7.4 | -7.3 | -6.6 | -5.0 | -4.2 |
| M2 YoY(%) | 7.5 | 6.8 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 7.0 |
| 相關指標 | | | | | | |
| 社會融資規模存量YoY(%) | 7.8 | 8.0 | 8.1 | 8.2 | 8.1 | 8.4 |
| 金融機構人民幣貸款 | | | | | | |
| 新增貸款金額(億RMB) | 5,000 | 15,900 | 9,000 | 2,600 | 21,300 | 9,500 |
| 短期貸款(億RMB) | 284 | 7,986 | 4,267 | -2,070 | 8,778 | 2,615 |
| 中長期貸款(億RMB) | 2,800 | 11,900 | 6,100 | 1,400 | 12,902 | 5,514 |
| 企業中長期貸款(億RMB) | 1,700 | 9,600 | 4,900 | 1,300 | 9,700 | 5,000 |
| 居民中長期貸款(億RMB) | 1,100 | 2,300 | 1,200 | 100 | 3,202 | 514 |
| 利率 | | | | | | |
| 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(%) | 3.10 | 3.10 | 3.35 | 3.35 | 3.35 | 3.45 |
| 五年期LPR(%) | 3.60 | 3.85 | 3.85 | 3.85 | 3.95 | 3.95 |

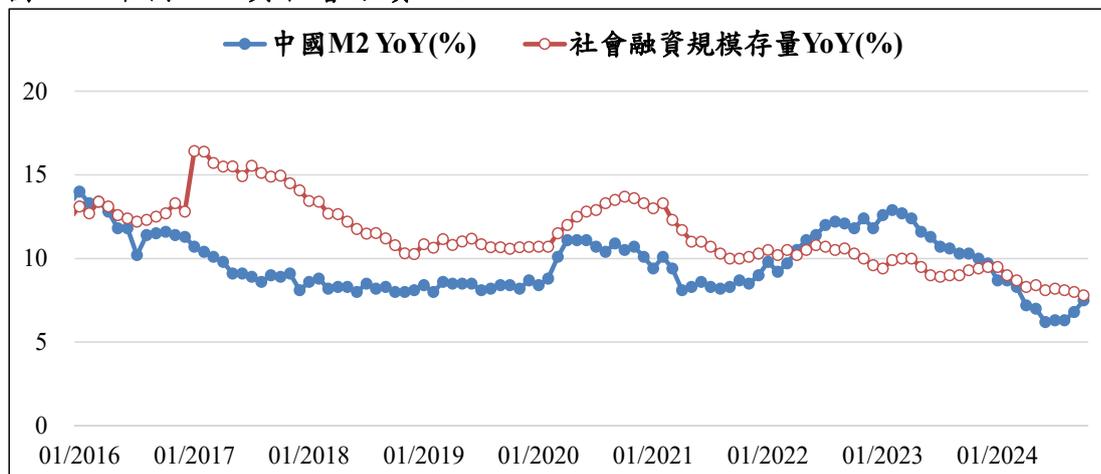
資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製表

圖七、中國 M2 與 M1 YoY



資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製圖

圖八、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

表六、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 |
|-----------------------|-----|----------------|--------|---------|---------|--------|
| 2024/12/09 16:00:00 | 台灣 | 貿易出(入)超(十億美元) | Nov | -- | -- | 6.87 |
| 2024/12/09 16:00:00 | 台灣 | 進口額(年比) | Nov | -- | -- | 6.50 |
| 2024/12/09 16:00:00 | 台灣 | 出口額(年比) | Nov | 8.00 | 5.90 | 8.40 |
| 2024/12/09 2024/12/15 | 中國 | 貨幣供給-M0(年比) | Nov | -- | -- | 12.80 |
| 2024/12/09 2024/12/15 | 中國 | 貨幣供給 M1(年比) | Nov | -5.00 | -1.98 | -6.10 |
| 2024/12/09 2024/12/15 | 中國 | 貨幣供給 M2(年比) | Nov | 7.70 | 7.58 | 7.50 |
| 2024/12/09 09:30:00 | 中國 | 消費者物價指數(年比) | Nov | 0.50 | 0.50 | 0.30 |
| 2024/12/09 09:30:00 | 中國 | 生產者物價指數(年比) | Nov | -2.80 | -2.80 | -2.90 |
| 2024/12/09 17:30:00 | 歐元區 | Sentix投資者信心 | Dec | -- | -- | -12.84 |
| 2024/12/10 | 中國 | 貿易出(入)超(美元) | Nov | 90.90 | 94.20 | 95.72 |
| 2024/12/10 | 中國 | 出口年增率% | Nov | 8.00 | 9.70 | 12.70 |
| 2024/12/10 | 中國 | 進口年增率% | Nov | 0.90 | 1.60 | -2.30 |
| 2024/12/11 21:30:00 | 美國 | 消費者物價指數(月比) | Nov | 0.20 | 0.20 | 0.20 |
| 2024/12/11 21:30:00 | 美國 | 核心消費者物價指數(月比) | Nov | 0.30 | 0.30 | 0.30 |
| 2024/12/11 21:30:00 | 美國 | 消費者物價指數(年比) | Nov | 2.7 | 2.7 | 2.6 |
| 2024/12/11 21:30:00 | 美國 | 核心消費者物價指數(年比) | Nov | 3.20 | 3.20 | 3.3 |
| 2024/12/12 21:30:00 | 美國 | 生產者物價指數(月比) | Nov | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| 2024/12/12 21:30:00 | 美國 | 生產者物價指數(年比) | Nov | -- | -- | 2.4 |
| 2024/12/12 21:30:00 | 美國 | 核心生產者物價指數(年比) | Nov | -- | -- | 3.1 |
| 2024/12/12 21:15:00 | 歐元區 | ECB 利率公告 | Dec 12 | -- | -- | 3.65 |
| 2024/12/13 18:00:00 | 歐元區 | 歐元區工業生產wda(年比) | Oct | -- | -- | -2.80 |
| 2024/12/13 07:50:00 | 日本 | 日銀短觀大型企業非製造業指數 | 4Q | -- | -- | 20.00 |
| 2024/12/13 07:50:00 | 日本 | 日銀短觀大型企業固定投資 | 4Q | -- | -- | 0.60 |
| 2024/12/13 07:50:00 | 日本 | 日銀短觀非製造業展望 | 4Q | -- | -- | 16.00 |
| 2024/12/13 07:50:00 | 日本 | 日銀短觀大型企業製造業指數 | 4Q | -- | -- | 12.00 |
| 2024/12/13 07:50:00 | 日本 | 日銀短觀大型企業前景展望 | 4Q | -- | -- | 11.00 |

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 $< 15\%$ |
| 中立(Neutral) | 無法由基本面給予投資評等 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。