

## 03/2025 總經焦點如下：

- (1) 央行政策：美歐英日台即將展開利率會議，全球央行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](mailto:kuoan_hsu@capital.com.tw)

曾馨玉

[serena.t@capital.com.tw](mailto:serena.t@capital.com.tw)

謝潤承

[gibbs.hsieh@capital.com.tw](mailto:gibbs.hsieh@capital.com.tw)

### 【美歐日央行利率會議】

**群益評估 2025 年聯準會謹慎降息，因近期通膨升溫，同時考量川普關稅政策對未來通膨的影響，放緩降息步伐可能是較合適的貨幣政策：**

2025 年美國聯準會的焦點已經轉向通膨，而非關注就業市場，維持利率不變，目的在於透過限制性較高的貨幣政策來使通膨降溫。且因為近期通膨升溫與核心通膨居高不下，儘管鮑威爾於前次會議會後記者會表示對於通膨朝向 2% 的目標仍有信心，但鮑威爾認為 2025 年通膨因素可能影響未來降息的時間與幅度，尤其是川普關稅所針對的國家、規模和持續時間，對通膨造成何種程度的影響，需要後續再評估。鮑威爾表明，降低通膨的進展比預期的要慢，但也堅決的表示 2025 年升息似乎不太可能出現。

群益評估 2025 年聯準會會謹慎降息，因近期通膨降幅比預期的慢，同時考量川普關稅政策對未來通膨的影響，放緩降息步伐可能是較合適的貨幣政策，但仍需視後續經濟數據發展而定。預期 03/2025 美國聯準會將會維持利率不變。

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	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7	1.6-2.5	1.4-2.5	1.5-2.5	1.7-2.5
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2	4.2-4.5	3.9-4.6	3.8-4.5	3.5-4.5
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7	2.1-2.9	2.0-2.6	2.0-2.4	2.0
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.8	2.5	2.2	2.0	2.0	2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0	2.0	2.8-2.9	2.1-3.2	2.0-2.7	2.0-2.6	2.0
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0	2.0	2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0	2.0	2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	2.0
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6	3.1-4.4	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.9
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8

資料來源：Fed(12/2024)，群益投顧彙整

### 群益預估 03/06/2025 ECB 會議降息一碼：

群益預估 ECB 03/06/2025 會議再次降息一碼，因為 01/2025 歐元區通膨雖然出現反彈，但是符合 ECB 預期範圍內，因為冬天較原本預期更嚴峻，歐洲面臨嚴冬使得能源需求暴增，導致能源價格出現較為明顯上升，同時歐元區的服務業仍具有韌性因此通膨維持穩定。再加上歐洲經濟情勢逐漸惡化，法國出現進一步衰退的疑慮，而德國製造業復甦力道與速度有限，因此群益預估 ECB 將於 03/06/2025 會議決議再降息一碼以刺激經濟。

表二、歐元區綜合 PMI

	GDP 佔比	指數							MA	
		10/2023	09/2023	08/2023	07/2023	06/2023	05/2023	04/2023	6MA	12MA
歐元區綜合PMI指數		46.5	47.2	46.7	48.6	49.9	52.8	54.1	48.6	49.9
分項	76%									
德國	29%	45.9	46.4	44.6	48.5	50.6	53.9	54.2	48.3	49.4
法國	21%	44.6	44.1	46.0	46.6	47.2	51.2	52.4	46.6	48.6
義大利	16%	47.0	49.2	48.2	48.9	49.7	52.0	55.3	49.2	50.6
西班牙	10%	50.0	50.1	48.6	51.7	52.6	55.2	56.3	51.4	52.5

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

表三、歐元區製造業 PMI

	GDP 佔比	指數							MA	
		10/2023	09/2023	08/2023	07/2023	06/2023	05/2023	04/2023	6MA	12MA
歐元區製造業PMI指數		43.1	43.4	43.5	42.7	43.4	44.8	45.8	43.5	45.5
分項	76%									
德國	29%	40.8	39.6	39.1	38.8	40.6	43.2	44.5	40.4	43.2
法國	21%	42.8	44.2	46.0	45.1	46.0	45.7	45.6	45.0	46.5
義大利	16%	44.9	46.8	45.4	44.5	43.8	45.9	46.8	45.2	47.4
西班牙	10%	45.1	47.7	46.5	47.8	48.0	48.4	49.0	47.3	47.9

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

表四、歐元區服務業  
PMI

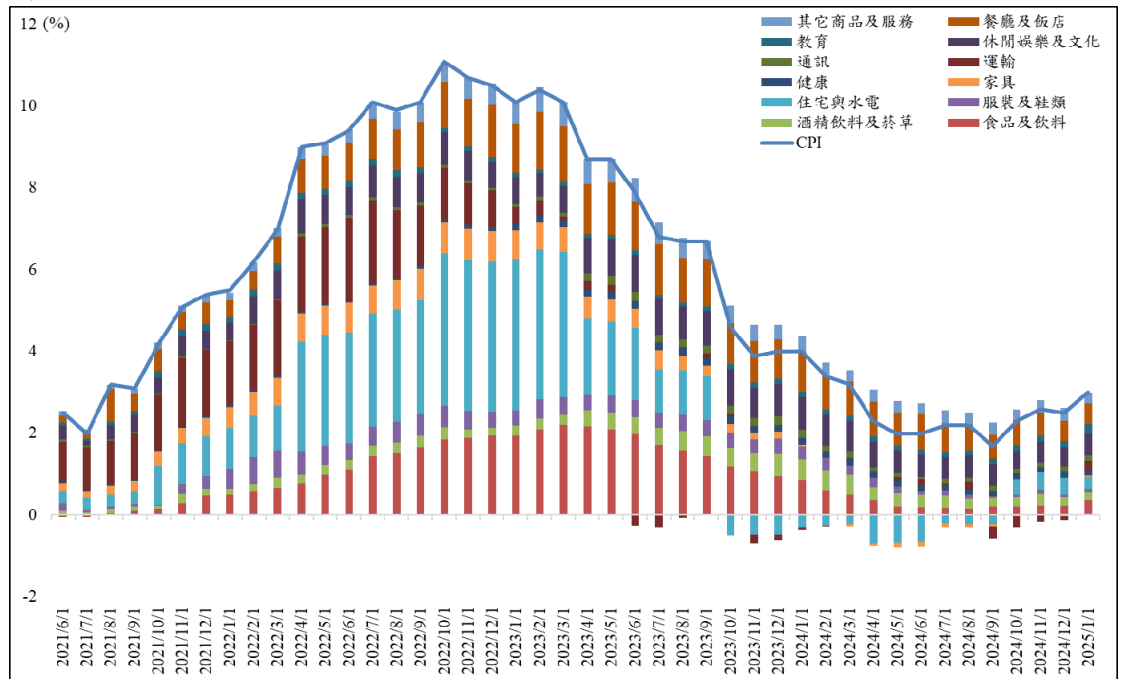
	GDP 佔比	指數							MA	
		10/2023	09/2023	08/2023	07/2023	06/2023	05/2023	04/2023	6MA	12MA
歐元區服務業PMI指數		47.8	48.7	47.9	50.9	52.0	55.1	56.2	50.4	51.3
分項	76%									
德國	29%	48.2	50.3	47.3	52.3	54.1	57.2	56.0	51.6	51.3
法國	21%	45.2	44.4	46.0	47.1	48.0	52.5	54.6	47.2	49.4
義大利	16%	47.7	49.9	49.8	51.5	52.2	54.0	57.6	50.9	51.7
西班牙	10%	51.1	50.5	49.3	52.8	53.4	56.7	57.9	52.3	53.6

資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

## 群益預估 03/20/2025 BOE 會議維持利率不變：

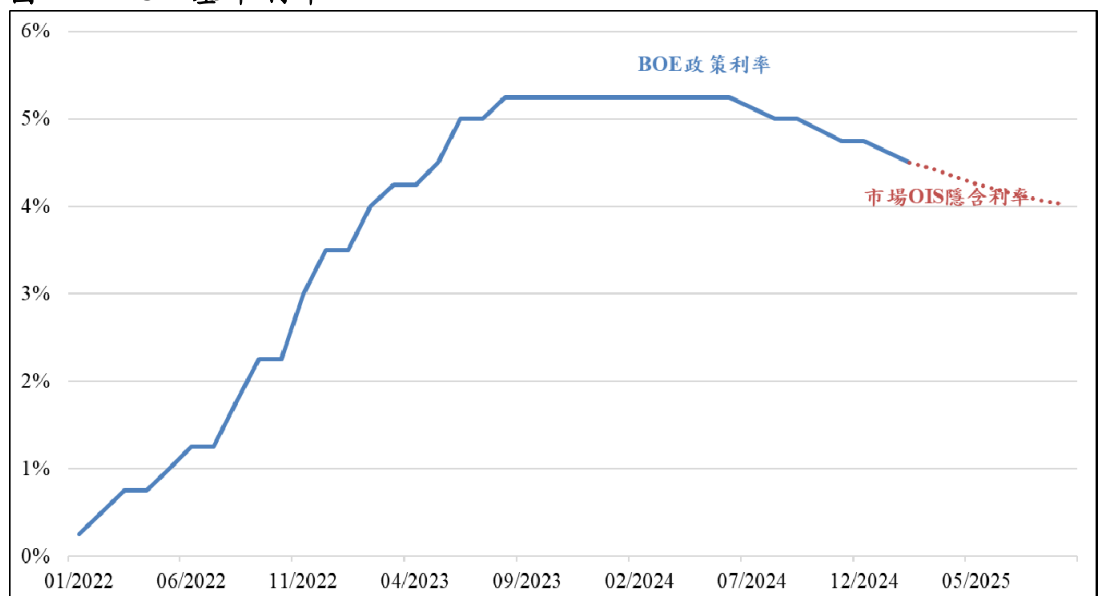
群益預估英國央行 03/20/2025 會議維持利率不變，因為英國 01/2025 通膨從 2.5% 升至 3% 高於預期，多數項目的 YoY 波動較大，尤其是食品、飲料與教育費用出現反彈。而且 CPI 的商品指數 YoY 從 0.7% 升至 1%，但是 MoM 則從 0.3% 降至 -0.1%，服務業指數從 4.4% 升至 5%，MoM 首次降至負數為 -0.2%，顯示出目前英國的服務業通膨上行壓力減緩，而商品通膨則維持穩健。而英國經濟表現較市場預期優秀，4Q24 GDP YoY+1.4%，QoQ+0.1%，遠高於市場預期的 -0.1%。因此給予 BOE 更大的信心觀察利率政策的影響，預估 03/20 會議將維持利率不變。

圖一、英國 CPI



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

圖二、BOE 基準利率



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

**展望後市，群益預估 BOJ 將以每半年升息一碼的速度升息，預估 03/19/2025 會議將按兵不動：**

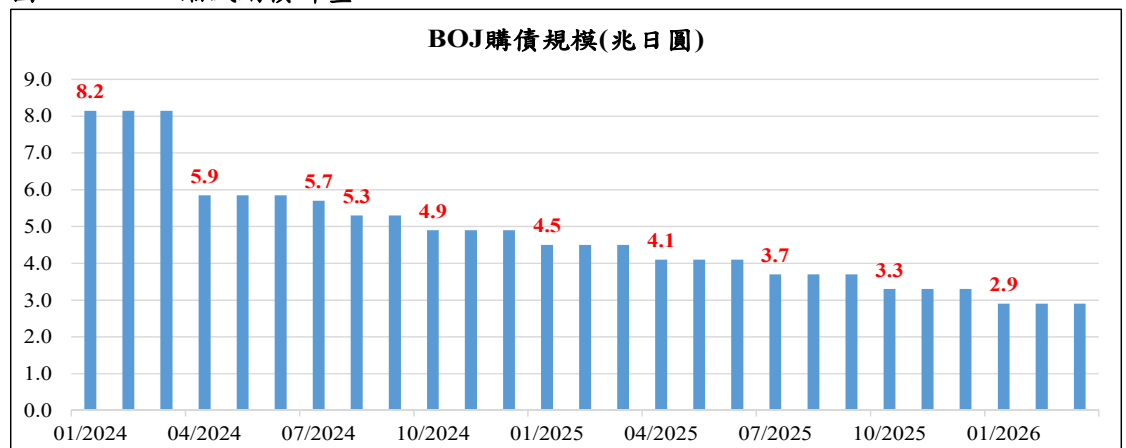
展望後市，群益預估 BOJ 將以每半年升息一碼的速度升息，不會以過快的速度升息，主因是日本經濟僅溫和復甦，仍有賴寬鬆貨幣政策支持，加上川普上台不確定項仍高，預估 03/19/2025 會議將按兵不動。留意 05/01/2025 會議將公布最新經濟與通膨預估值。

表五、日本央行最新經濟與通膨預估值(01/24/2025 調整)

		y/y % chg.	
	Real GDP	CPI (all items less fresh food)	(Reference) CPI (all items less fresh food and energy)
Fiscal 2024	+0.4 to +0.6 [+0.5]	+2.6 to +2.8 [+2.7]	+2.1 to +2.3 [+2.2]
Forecasts made in October 2024	+0.5 to +0.7 [+0.6]	+2.4 to +2.5 [+2.5]	+1.9 to +2.1 [+2.0]
Fiscal 2025	+0.9 to +1.1 [+1.1]	+2.2 to +2.6 [+2.4]	+2.0 to +2.3 [+2.1]
Forecasts made in October 2024	+1.0 to +1.2 [+1.1]	+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 +2.1 [+2.0]	+1.9 to +2.2 [+2.1]
Forecasts made in October 2024	+0.8 to +1.1 [+1.0]	+1.8 to +2.0 [+1.9]	+1.9 to +2.2 [+2.1]

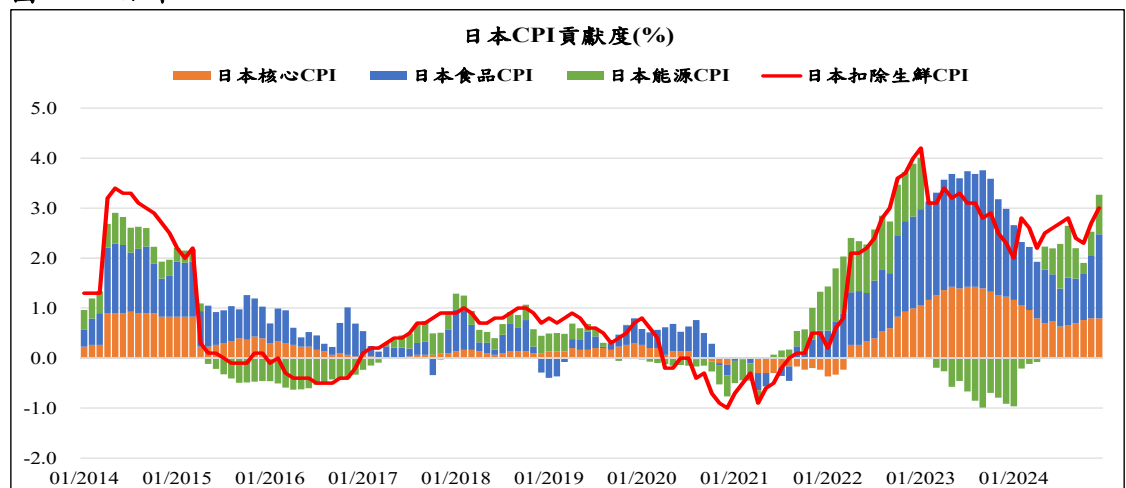
資料來源：日本央行(每季季初調整一次經濟與通膨預估值)，群益投顧彙整

圖三、BOJ 縮減購債計畫



資料來源：日本央行，群益投顧彙整

圖四、日本 CPI



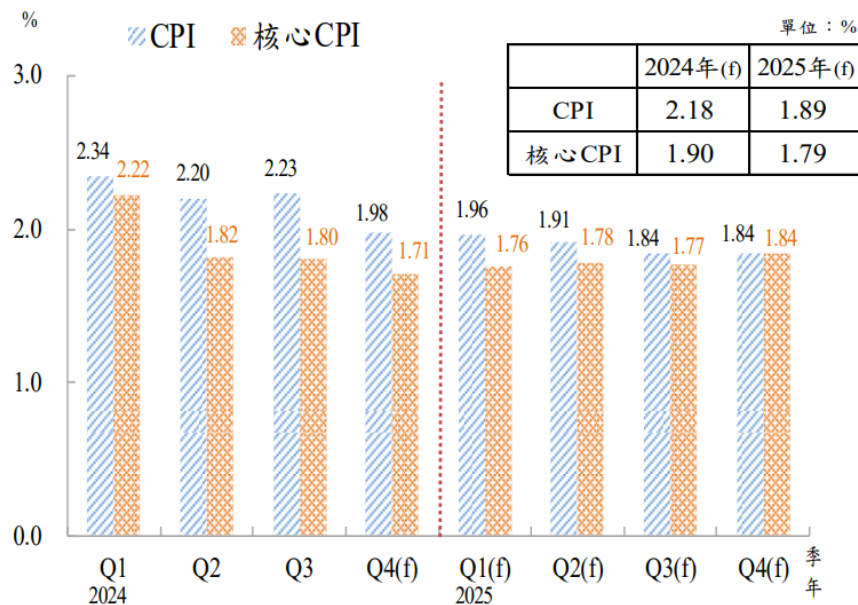
資料來源：日本總務省，Bloomberg，群益投顧彙整

2025 年 2 月 27 日

**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 03/2025 台灣央行將維持現行利率 2.0%，接下來將視經濟數據發展而定：**

預期 03/2025 台灣央行維持基準利率不變，主要是因目前限制性利率將使通膨降溫，同時過去兩次調高存款準備率已經降低市場流動性。央行評估通膨可望於 2025 年繼續減緩，同時預期現行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 03/2025 台灣央行將維持現行利率 2.0%，接下來將視經濟數據發展而定，適時調整貨幣政策。

圖五、台灣央行對通膨預估



資料來源：台灣央行



## 【美國篇】

表六、03/2025 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 中位數	市場預估 平均值	前期
2025/03/03 23:00:00	美國	ISM 製造業指數	Feb	50.50	50.80	50.90
2025/03/03	美國	汽車銷售總額	Feb	15.90	16.00	15.60
2025/03/05 23:00:00	美國	ISM 非製造業綜合指數	Feb	53.00	53.40	52.80
2025/03/07 21:30:00	美國	非農業就業人口變動	Feb	155.00	142.00	143.00
2025/03/07 21:30:00	美國	私部門就業人口變動	Feb	110.00	120.00	111.00
2025/03/07 21:30:00	美國	製造業就業人口變動	Feb	5.00	5.00	3.00
2025/03/07 21:30:00	美國	失業率	Feb	4.00	4.00	4.00
2025/03/07 21:30:00	美國	平均時薪-全部就業(月比)	Feb	0.30	0.30	0.50
2025/03/07 21:30:00	美國	平均時薪-全部就業(年比)	Feb	--	--	4.10
2025/03/07 21:30:00	美國	每週平均工時-全部就業	Feb	34.20	34.20	34.10
2025/03/07 21:30:00	美國	就業不足率(U6)	Feb	--	--	7.50
2025/03/07 21:30:00	美國	家計部門就業變動	Feb	--	--	2234.00
2025/03/08 04:00:00	美國	消費信貸	Jan	--	--	40.85
2025/03/12 20:30:00	美國	消費者物價指數(月比)	Feb	0.3	0.5	0.5
2025/03/12 20:30:00	美國	核心消費者物價指數(月比)	Feb	0.30	0.30	0.4
2025/03/12 20:30:00	美國	消費者物價指數(年比)	Feb	3	3.0	3.0
2025/03/12 20:30:00	美國	核心消費者物價指數(年比)	Feb	--	--	3.3
2025/03/13 20:30:00	美國	生產者物價指數(月比)	Feb	--	--	0.4
2025/03/13 20:30:00	美國	生產者物價指數(年比)	Feb	--	--	3.5
2025/03/13 20:30:00	美國	核心生產者物價指數(年比)	Feb	--	--	3.60
2025/03/17 20:30:00	美國	先期零售銷售	Feb	--	--	-0.90
2025/03/17 20:30:00	美國	零售銷售額 不含汽車	Feb	--	--	-0.40
2025/03/17 20:30:00	美國	零售銷售(汽車及加油站除外)	Feb	--	--	-0.50
2025/03/17 20:30:00	美國	紐約州製造業調查指數	Mar	--	--	5.70
2025/03/18 20:30:00	美國	新屋開工	Feb	--	--	1366.00
2025/03/18 21:15:00	美國	工業生產	Feb	--	--	0.51
2025/03/18 21:15:00	美國	產能利用率	Feb	--	--	77.77
2025/03/20 20:30:00	美國	費城FED調查指數	Mar	--	--	18.10
2025/03/20 22:00:00	美國	成屋銷售	Feb	--	--	4.08
2025/03/20 02:00:00	美國	FOMC利率決策	Mar 19	4.5	4.49	4.50
2025/03/25 21:00:00	美國	標普/CS 20城市房價經季調(月比%)	Dec	0.4	0.36	0.52
2025/03/25 21:00:00	美國	標普/CS綜合20房價指數(年比)	Dec	4.41	4.45	4.48
2025/03/25 22:00:00	美國	消費者信心指數	Feb	102.5	102.59	98.30

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

### 美國訂單高於 50 榮枯點，同時預期客戶端與製造端也出現回補庫存，有利製造業指數震盪走高：

衡量未來需求的新訂單指數回升至 55.1，顯示廠商樂觀看待未來需求回溫，帶動生產規模擴大，同時，客戶存貨明顯偏低，有機會看到另一波庫存回補、拉貨的動作，預期美國製造業將呈現震盪走高。但是高融資成本可能壓抑未來終端消費需求，導致部分客戶下單保守，製造業擴張幅度相對有限。

物價支付指數再度走高，為 05/2024 以來新高，且川普關稅行動將加劇美國經濟滯脹風險，凸顯未來通膨壓力增加，同時，聯準會焦點已經從就業市場轉向控制通膨，若就業數據表現韌性，使美國聯準會將繼續保持限制性政策，短期降息機率下降。

表七、美國製造業 ISM 分項

Index	Series Index Jan	Series Index Dec	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change
<b>Manufacturing PMI</b>	50.9	49.2	1.7	Growing	From Contracting
<b>New Orders</b>	55.1	52.1	3	Growing	Faster
<b>Production</b>	52.5	49.9	2.6	Growing	From Contracting
<b>Employment</b>	50.3	45.4	4.9	Growing	From Contracting
<b>Supplier Deliveries</b>	50.9	50.1	0.8	Slowing	Faster
<b>Inventories</b>	45.9	48.4	-2.5	Contracting	Faster
<b>Customers' Inventories</b>	46.7	46.7	0	Too Low	Same
<b>Prices</b>	54.9	52.5	2.4	Increasing	Faster
<b>Backlog of Orders</b>	44.9	45.9	-1	Contracting	Faster
<b>New Export Orders</b>	52.4	50	2.4	Growing	From Unchanged
<b>Imports</b>	51.1	49.7	1.4	Growing	From Contracting




















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依舊具有韌性，但是在勞動空缺逐步填補，勞動市場逐漸趨於平衡，加上企業支出增長停滯，預期未來聘僱活動放緩：**

- (1) 群益認為空缺職位下滑至 760 萬人，與失業人數約 680 萬人差距縮小，但仍有利於勞動市場維持韌性，但勞動市場供不應求的局面已經逐漸減緩，且廠商對未來經濟前景保守，導致企業資本支出停滯，雖不至於裁員，但增加僱員意願降低，預期未來聘僱活動放緩。
- (2) 美國 01/2024 非農就業數據低於預期，但平均每小時工資同比增長 4.1%，同時，製造業與服務業支付價格指標再度上揚。根據芝商所的聯準會觀察(Fed Watch)工具，市場降低了對決策者 2025 年降息幅度或降息時間點延後的預期。

表八、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
	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024	01/2025	
<b>美國新增非農就業人數</b>	<b>71.0</b>	<b>240.0</b>	<b>44.0</b>	<b>261.0</b>	<b>307.0</b>	<b>143.0</b>	
<b>一、民間部門 84.7%</b>	<b>33.0</b>	<b>208.0</b>	<b>(1.0)</b>	<b>244.0</b>	<b>273.0</b>	<b>111.0</b>	
(a) 商品生產	(18.0)	32.0	(50.0)	28.0	(2.0)	0.0	
自然資源及礦業 0.4%	(1.0)	2.0	(1.0)	2.0	(3.0)	(7.0)	
營建業 5.1%	23.0	30.0	1.0	6.0	13.0	4.0	
製造業 8.4%	(40.0)	0.0	(50.0)	20.0	(12.0)	3.0	
耐久財 5.2%	(40.0)	1.0	(46.0)	27.0	(18.0)	(3.0)	
非耐久財 3.2%	0.0	(1.0)	(4.0)	(7.0)	6.0	6.0	
(b) 服務提供	89.0	208.0	94.0	233.0	309.0	143.0	
批發銷售 3.9%	3.8	7.1	6.1	5.1	12.9	2.0	
零售銷售 10.5%	(13.3)	13.7	(6.6)	(13.5)	36.3	34.3	
交通運輸 4.1%	1.7	7.1	(9.0)	27.7	21.5	1.1	
資訊服務 2.0%	(7.0)	0.0	(7.0)	5.0	16.0	2.0	
金融業 6.0%	6.0	5.0	3.0	16.0	19.0	7.0	
專業服務 14.4%	(32.0)	(16.0)	(34.0)	37.0	31.0	(11.0)	
短期人才派遣 2.3%	(20.5)	(18.3)	(35.4)	30.0	(3.0)	(12.4)	
教育與醫療保健 16.3%	65.0	98.0	87.0	73.0	82.0	61.0	
教育 2.4%	10.6	19.7	3.5	(5.9)	0.6	(4.4)	
醫療與社會救助 13.9%	53.6	78.7	83.9	78.9	80.7	66.0	
休閒與餐飲服務 9.6%	26.0	51.0	9.0	54.0	49.0	(3.0)	
其他 4.0%	0.0	7.0	1.0	12.0	9.0	17.0	
<b>二、政府部門 15.3%</b>	<b>38.0</b>	<b>32.0</b>	<b>45.0</b>	<b>17.0</b>	<b>34.0</b>	<b>32.0</b>	

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

## 美國物價短期回升，預期降息時程將延後：

油價反彈是近期推升通膨的主要因素，不過，EIA 預測今年原油呈現供過於求的局面，主要在於非 OPEC 國家產量創新高，且預期川普上任後，將推動原油產能，油價仍有回檔的空間。但是近期工資增長突現回升，而且商品需求回溫，支撐商品價格止穩。且風險在於川普上任，其反移民與關稅政策，可能推升未來通膨，對貨幣政策造成更大變數。

貨幣政策方面：美國就業市場似乎已經站穩腳跟，近幾個月來的事實證明通膨很頑固，而且在聯準會去年 12 月的最後一次會議上，主席鮑威爾表示勞動市場正在降溫，但過程漸進且有序，其暗示央行的關注重點又回到了通膨上。因此，在公佈強勁的物價數據下，市場降低了對決策者 2025 年降息幅度或降息時間點延後的預期。

因應美國公佈強於預期的 ISM 服務業報告和職缺數，且服務業支付價格指標躍升至 2023 年以來最高水準。根據芝商所的聯準會觀察(Fed Watch)工具，市場目前預期市場預期 03/2024 維持不變機率超過 90%，未來降息預期 2025 年將降息 1-2 碼。

表九、美國消費者物價

	權重	指數 12/2024	年增率(%)				6個月走勢	貢獻率(%)		
			10/2024	11/2024	12/2024			10/2024	11/2024	12/2024
消費者物價指數	100%	315.6	2.6	2.7	2.9			2.6	2.7	2.9
食品	13.5%	333.6	2.1	2.4	2.5			0.3	0.3	0.3
能源	6.9%	268.0	(4.9)	(3.2)	(0.5)			(0.3)	(0.2)	(0.0)
汽油	3.3%	270.7	(12.2)	(8.1)	(3.4)			(0.4)	(0.3)	(0.1)
電力	2.5%	276.7	4.5	3.1	2.8			0.1	0.1	0.1
扣除食品與能源	79.6%	322.0	3.3	3.3	3.2					
房屋租金	34.4%	407.2	4.9	4.7	4.6			1.7	1.6	1.6
業者等價租金	25.4%	420.1	5.2	4.9	4.8			1.3	1.2	1.2
非自有房租金	7.5%	428.2	4.6	4.4	4.3			0.3	0.3	0.3
服飾	2.5%	127.4	0.3	1.1	1.2			0.0	0.0	0.0
運輸服務	5.8%	439.5	8.2	7.1	7.3			0.5	0.4	0.4
新車	4.3%	177.6	(1.3)	(0.7)	(0.4)			(0.1)	(0.0)	(0.0)
二手車	2.7%	180.3	(3.4)	(3.4)	(3.3)			(0.1)	(0.1)	(0.1)
醫療商品	1.9%	412.4	1.0	0.4	0.5			0.0	0.0	0.0
醫療服務	6.7%	619.7	3.8	3.7	3.4			0.3	0.2	0.2
娛樂商品	2.3%	82.9	(1.7)	(1.5)	(1.5)			(0.0)	(0.0)	(0.0)
娛樂服務	3.1%	151.8	2.8	3.5	2.7			0.1	0.1	0.1
教育	4.9%	123.3	2.1	1.8	1.8			0.1	0.1	0.1

備註：線段紅點為該指數<0










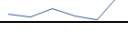




資料來源：美國勞工部，Bloomberg，群益投顧彙整

## 預期 02/2025 美國零售銷售增速放緩：

展望未來，群益認為美國就業仍屬穩健，近期初次申請救濟金人數維持 20 萬人上下波動，顯示勞動市場仍有韌性，但職缺總數趨勢向下，此將壓抑美國經濟大幅擴張，預期美國走向金髮女孩的經濟成長。可是，目前偏高物價與利率對美國零售銷售仍有負面影響，且在年終銷售旺季過後，預期美國零售銷售增長速度將減弱。另外，觀察美國股市大幅波動，短時間預期財富效果所帶來的正面貢獻有限。若從美國民眾近期消費模式可以看出美國民眾謹慎消費，撿便宜消費，避免債務高築衝擊未來消費，因此，預期未來美國民間消費維持正增長，但幅度減弱。



表十、美國零售銷售報告分項

	權重	金額 01/2025	月增率(%)			年增率(%)			6個月走勢圖
			11/2024	12/2024	01/2025	11/2024	12/2024	01/2025	
零售銷售(10億美元)		723.9	0.7	0.7	(0.9)	4.0	4.4	4.2	
扣除汽車		584.6	0.1	0.7	(0.4)	3.2	3.4	3.7	
<b>耐久財</b>	<b>31%</b>								
汽車及零件	20%	139.3	3.1	0.9	(2.8)	7.4	8.3	6.4	
建材及園藝用品	7%	40.1	(0.7)	(1.6)	(1.3)	2.2	(0.2)	0.7	
傢具	2%	11.6	0.9	1.9	(1.7)	2.4	7.7	3.7	
家用電器	1%	7.6	0.5	0.1	(0.7)	1.7	5.5	0.0	
<b>非耐久財</b>	<b>69%</b>								
食品飲料	12%	84.9	(0.1)	1.0	(0.1)	2.3	3.5	3.8	
服飾及配件	4%	26.4	(0.6)	1.1	(1.2)	2.7	2.6	1.4	
加油站	9%	53.2	0.2	2.1	0.9	(3.7)	(0.6)	2.0	
醫療保健	5%	38.1	0.3	0.2	(0.3)	2.2	4.3	4.9	
運動用品	1%	8.0	(0.8)	3.2	(4.6)	(3.7)	1.9	(4.1)	
綜合商場	10%	76.9	0.1	0.3	0.5	3.5	2.6	3.7	
一般店面零售	2%	15.6	(3.2)	4.2	0.2	0.6	5.6	5.8	
無店面零售	15%	123.6	0.4	0.6	(1.9)	8.4	6.4	4.7	
餐飲服務	13%	98.6	0.5	0.1	0.9	3.6	3.3	5.4	

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

## 【歐元區篇】

表十一、03/2025 歐元區經濟數據公佈日期

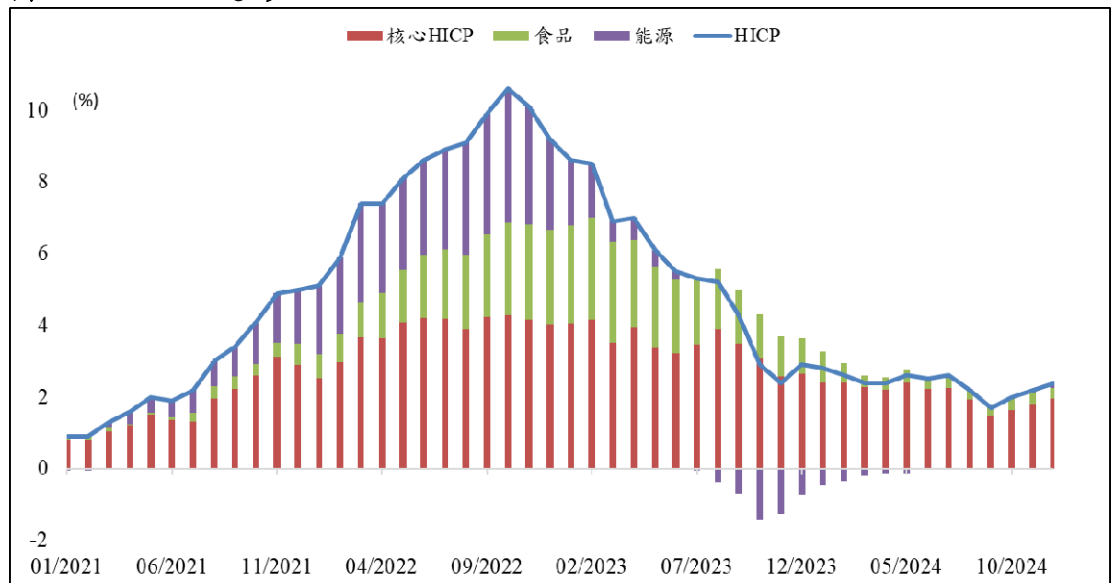
發布日期與時間	國家	重要事件	公佈月份	市場預估 中位數	市場預估 平均值	前期
2025/02/27 18:00:00	歐元區	歐元區消費者信心指數	Feb F	--	--	-13.6
2025/02/27 18:00:00	歐元區	歐元區服務業信心	Feb	6.8	6.6	6.6
2025/02/27 18:00:00	歐元區	歐元區經濟信心指標	Feb	95.90	95.70	95.20
2025/02/27 18:00:00	歐元區	歐元區產業信心指標	Feb	- 12.00	- 12.20	- 12.90
2025/03/03 17:00:00	歐元區	採購經理人指數-製造業	Feb F	--	--	47.3
2025/03/03 18:00:00	歐元區	歐元區 核心CPI (年比)	Feb P	--	--	2.7
2025/03/03 18:00:00	歐元區	歐元區 CPI (月比)	Feb P	--	--	-0.3
2025/03/04 18:00:00	歐元區	歐元區失業率	Jan	--	--	6.30
2025/03/05 17:00:00	歐元區	PMI Composite	Feb F	--	--	50.2
2025/03/05 17:00:00	歐元區	採購經理人指數-服務業	Feb F	--	--	50.70
2025/03/05 18:00:00	歐元區	歐元區 PPI (月比)	Jan	--	--	0.40
2025/03/05 18:00:00	歐元區	歐元區 PPI (年比)	Jan	--	--	0
2025/03/06 18:00:00	歐元區	歐元區零售銷售(月比)	Jan	--	--	-0.2
2025/03/06 18:00:00	歐元區	歐元區零售銷售(年比)	Jan	--	--	1.9
2025/03/06 21:15:00	歐元區	ECB 利率公告	Mar 6	--	--	3.15
2025/03/10 17:30:00	歐元區	Sentix投資者信心	Mar	--	--	-12.7181
2025/03/13 18:00:00	歐元區	歐元區工業生產wda (年比)	Jan	--	--	-2
2025/03/18 18:00:00	歐元區	ZEW 調查 (經濟景氣)	Mar	--	--	24.2
2025/03/19 18:00:00	歐元區	歐元區CPI (年比)	Feb F	--	--	2.5

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

### 群益預估 02/2025 歐元區通膨持平至反彈：

歐元區仍然面臨天候因素影響，再加上整體能源供給較預期少以及基期因素，因此能源通膨可能無法成為通膨下降的動能。觀察法國與德國的 PMI 發現服務業與製造業都出現價格上升的趨勢，只是由於製造業疲弱，因此商品通膨未明顯反彈，而服務業通膨維持僵固，但是由於歐元區 4Q24 的談判薪資 YoY 從 5.4% 降至 4.1%，顯示長期通膨上升動力有限。因此群益預估短線歐元區可能多重因素而呈現震盪，但是長期依然會回到 2% 的目標區間。

圖六、歐元區通膨



資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整

## 【中國篇】

表十二、03/2025 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
2025/03/01 09:30:00	中國	製造業PMI	Feb	50.1	50	49.1
2025/03/01 09:30:00	中國	非製造業PMI	Feb	50.4	50.4	50.2
2025/03/09 2025/03/15	中國	貨幣供給-M0(年比)	Feb	--	--	17.2
2025/03/09 2025/03/15	中國	貨幣供給 M1(年比)	Feb	--	--	0.4
2025/03/09 2025/03/15	中國	貨幣供給 M2(年比)	Feb	--	--	7
2025/03/09 09:30:00	中國	消費者物價指數(年比)	Feb	--	--	0.5
2025/03/09 09:30:00	中國	生產者物價指數(年比)	Feb	--	--	-2.3
2025/03/17 10:00:00	中國	固定資產投資(不含農戶)年至今(年比)	Feb	--	--	3.2
2025/03/17 10:00:00	中國	零售銷售年至今(年比)	Feb	--	--	3.5

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

**群益預估中國 02/2025 M1 增速將持續改善，主因是人行表示將強化逆週期調節，落實適度寬鬆的貨幣政策，加上 DeepSeek 帶動中國科技股價值重估。因中國陷入通縮，研判人行 1H25 前將持續降準降息：**

展望後市，群益預估中國 02/2025 M1 增速將持續改善，主因是 01/14/2025 國新辦舉行中國經濟高質量發展發布會，人行表示將強化逆週期調節，落實適度寬鬆的貨幣政策，並持續完善兩項支持股市，包括新工具證券、基金、保險公司互換便利(SFISF)與股票回購支持金，加上 DeepSeek 帶動中國科技股價值重估。

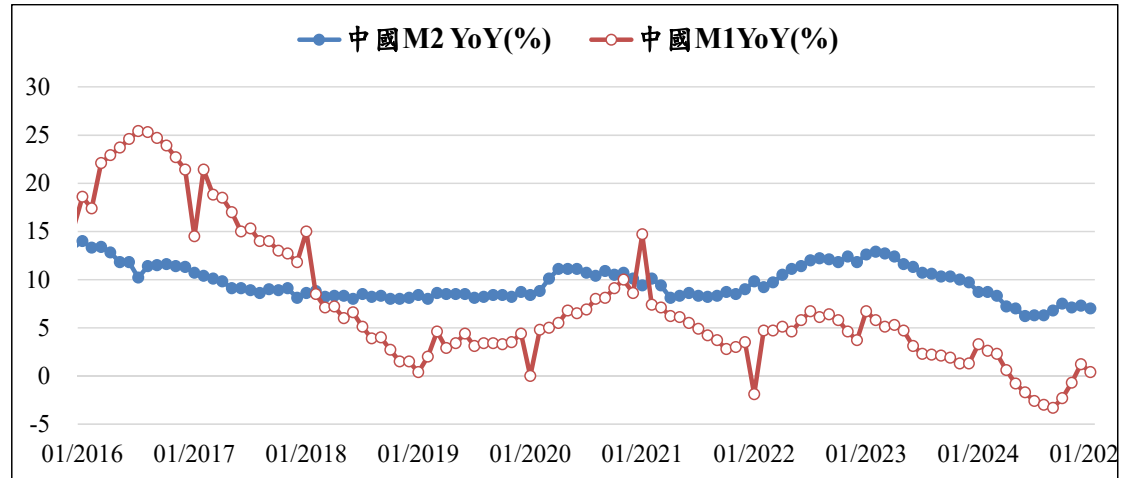
在貨幣政策方面，因中國陷入通縮，研判人行 1H25 前將持續降準降息。

表十三、中國貨幣供給彙總表

	01/2025	12/2024	11/2024	10/2024	09/2024	08/2024
<b>貨幣供給</b>						
M0 YoY(%)	17.2	13.0	12.7	12.8	11.5	12.2
M1 YoY(%)	0.4	1.2	-0.7	-2.3	-3.3	-3.0
M2 YoY(%)	7.0	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3
<b>相關指標</b>						
社會融資規模存量YoY(%)	8.0	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1
<b>金融機構人民幣貸款</b>						
新增貸款金額(億RMB)	51,300	9,900	5,800	5,000	15,900	9,000
短期貸款(億RMB)	11,754	4,888	753	284	7,986	4,267
中長期貸款(億RMB)	39,535	3,400	5,100	2,800	11,900	6,100
企業中長期貸款(億RMB)	34,600	400	2,100	1,700	9,600	4,900
居民中長期貸款(億RMB)	4,935	3,000	3,000	1,100	2,300	1,200
<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(%)	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10	3.35
五年期LPR(%)	3.60	3.60	3.60	3.60	3.85	3.85

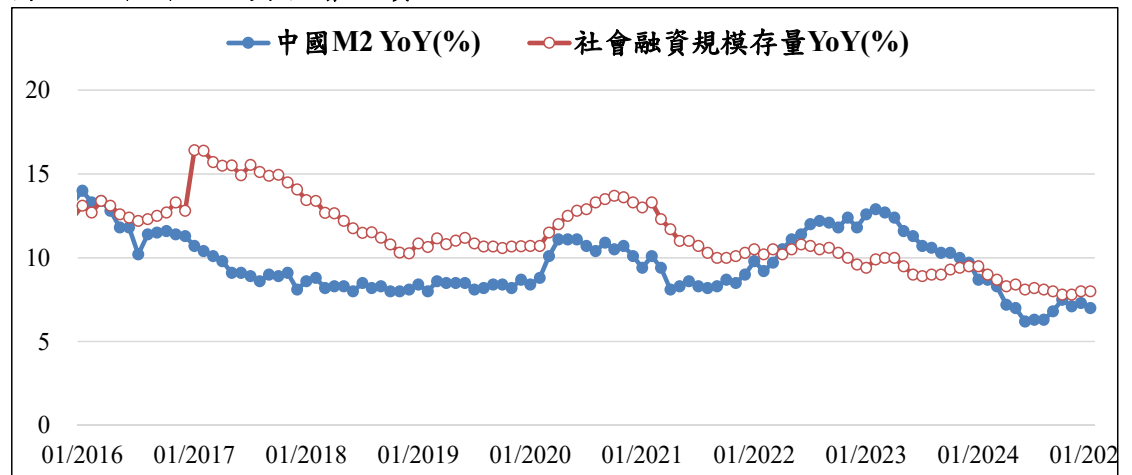
資料來源：中國人民銀行、Wind，群益投顧彙整製表

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

**群益預估中國 02/2025 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；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，建議陸股拉回布局：**

展望後市，群益預估中國 02/2025 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，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。

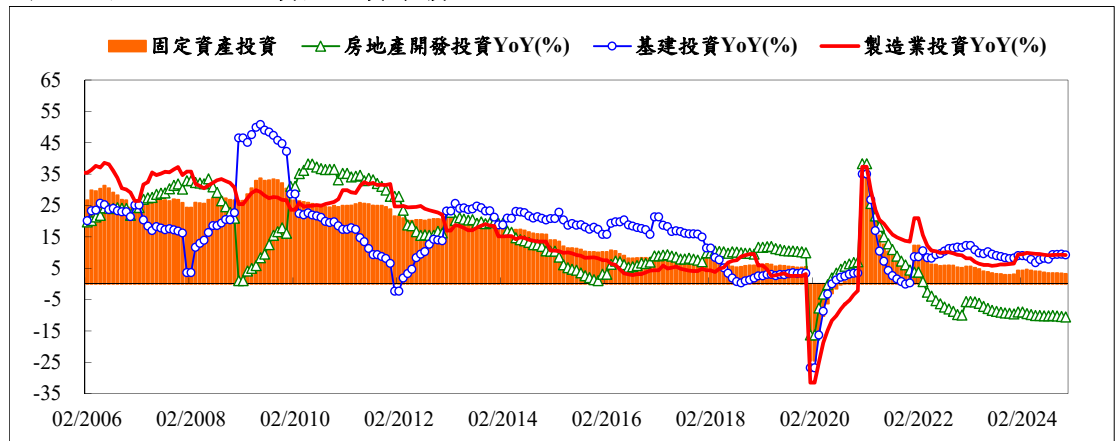
陸股方面，因 DeepSeek 效應吸引市場資金關注評價偏低的中國科技股，相關概念股跑贏大盤。02/14 中國人行公佈 01/2025 M1 YoY+0.4%，高於上月的-1.4%，也高於市場預期的-0.5%，顯示 09/2024 末以來，中國人行出台的增量與穩房市、穩股市政策，逐漸發揮效益，因資金行情先於景氣行情，後續關注房市銷售情況與 03/2025 兩會。

表十四、中國固定投資彙總表

單位：(%)	月份					MA	
	12/2024	11/2024	10/2024	09/2024	08/2024	3MA	6MA
<b>固定資產投資累積YoY</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>行業別</b>							
製造業(佔比31%)	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.2
房地產(佔比19%)	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.4	-10.3
基建投資(佔比25%)	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	9.3	8.9
扣除電力的基建投資	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.3	4.4
電力、熱力、燃氣及水生供應	23.9	23.7	24.1	24.8	23.5	23.9	24.0
交通運輸、倉儲郵政	5.9	6.9	7.7	7.7	6.7	6.8	7.2
水利管理	41.7	40.9	37.9	37.1	32.6	40.2	36.5
公共設施管理	-3.1	-2.9	-3.4	-3.5	-4.7	-3.1	-3.7
信息傳輸	--	7.1	7.0	7.2	8.5	4.7	6.4
<b>依企業型態</b>							
國有控股(佔比43%)	5.7	6.1	6.2	6.1	6.0	6.0	6.1
民間投資(佔比57%)	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2
<b>相關指標：</b>							
工業生產累積YoY	5.8	5.8	5.8	4.1	4.4	5.8	5.1

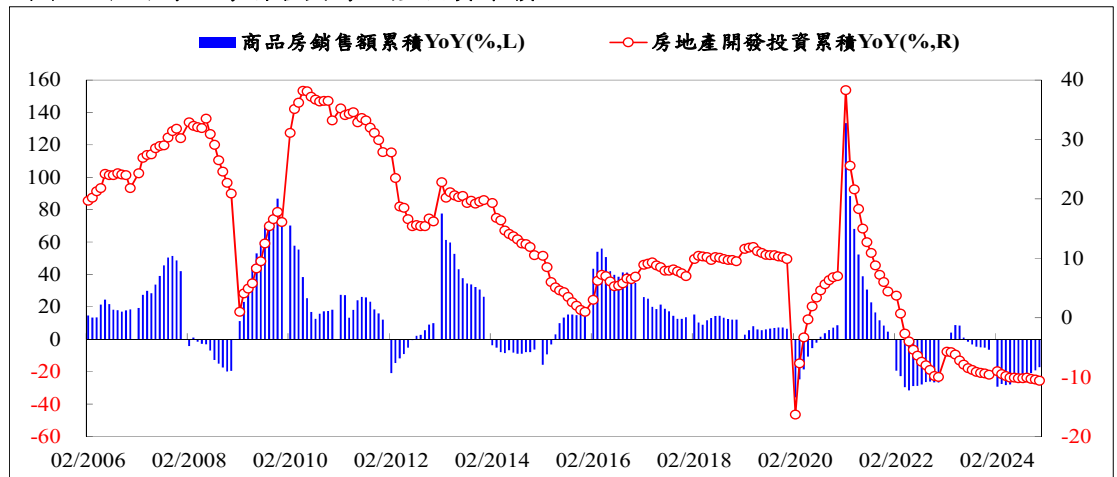
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製表

圖九、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、中國商品房銷售與房地產投資累積 YoY



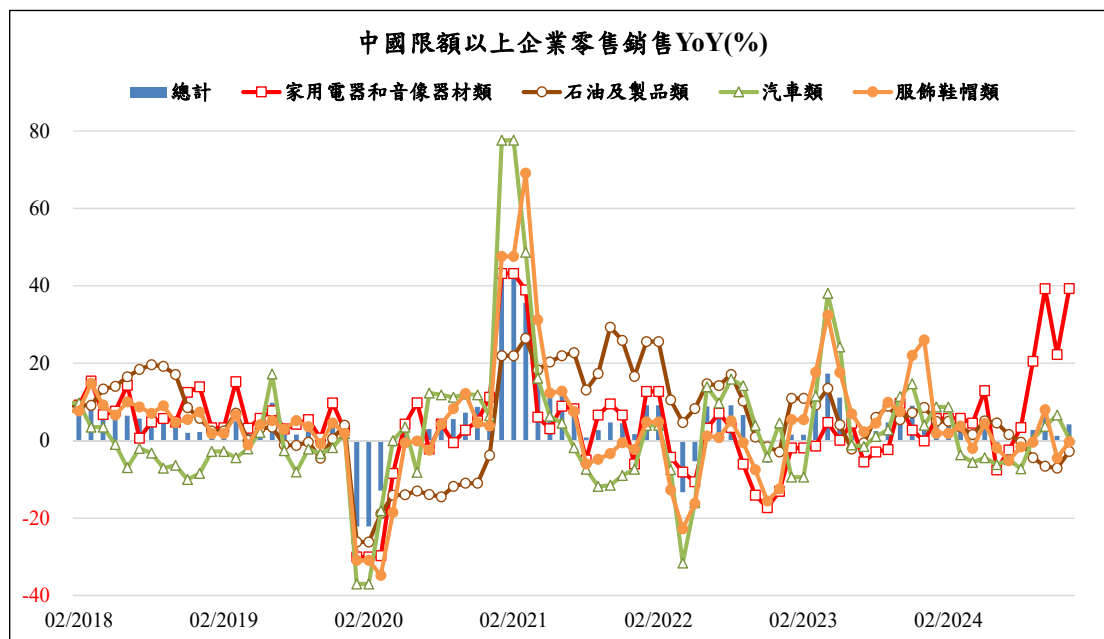
資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整製圖



展望後市，群益預估中國 02/2025 零售銷售 YoY 將攀升，主因是房市銷售有所改善，將有利家電舊換新政策持續發酵，但消費信心處在歷史低位，預估整體消費難以大幅增長：

展望後市，群益預估中國 02/2025 零售銷售 YoY 將攀升，主因是房市銷售有所改善，將有利家電舊換新政策持續發酵，但消費信心處在歷史低位，預估整體消費難以大幅增長。

圖十一、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
	12/2024	11/2024	10/2024	08/2024	07/2024	3MA	6MA		
社會消費品零售YoY	3.7	3.0	4.8	2.1	2.7	3.8	3.3		
社會消費品零售累積YoY	3.5	3.5	3.5	3.4	3.5	3.5	3.5		
依經營所在地									
城鎮	3.4	3.3	3.4	3.2	3.4	3.4	3.3		
鄉村	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.3	4.4		
依消費型態									
餐飲收入	5.3	5.7	5.9	6.6	7.1	5.6	6.1		
商品零售	3.2	3.2	3.2	3.0	3.1	3.2	3.1		
規模以上企業商品零售	2.7	2.5	2.7	2.1	2.5	2.6	2.5		
規模以上企業商品零售累積YoY	2.7	2.5	2.7	2.1	2.5	2.6	2.5		
汽車類(佔比28%)	-0.5	-0.7	-1.5	-2.4	-1.7	-0.9	-1.5		
石油及製品類(佔比15%)	0.3	0.6	1.3	3.2	3.8	0.7	1.9		
糧油食品類(佔比15%)	9.9	9.9	9.9	9.7	9.6	9.9	9.8		
服飾類(佔比10%)	0.3	0.4	1.1	0.3	0.5	0.6	0.5		
家電類(佔比7%)	12.3	9.6	7.8	2.5	2.3	9.9	6.5		
日用品類(佔比4%)	3.0	2.7	2.9	2.2	2.3	2.9	2.6		
藥品類(佔比4%)	3.1	3.6	4.3	4.6	4.6	3.7	4.2		
通訊器材類(佔比4%)	9.9	9.5	12.2	11.8	11.4	10.5	11.1		
辦公用品類(佔比2%)	-0.3	-1.3	-0.6	-4.9	-5.3	-0.7	-2.6		
化妝品類(佔比2%)	-1.1	-1.3	3.0	-0.5	0.3	0.2	-0.1		
建築裝潢類(佔比2%)	-2.0	-2.3	-3.0	-2.0	-1.3	-2.4	-2.2		

資料來源：中國國家統計局、Wind、群益投顧彙整

## 【台灣篇】

表十六、03/2025 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 中位數	市場預估 平均值	前期
2025/03/07 16:00:00	台灣	貿易出(入)超(十億美元)	Feb	--	--	9.97
2025/03/07 16:00:00	台灣	進口額(年比)	Feb	--	--	-17.2
2025/03/07 16:00:00	台灣	出口額(年比)	Feb	--	--	4.4
2025/03/07 16:00:00	台灣	CPI 年比	Feb	--	--	2.66
2025/03/20 16:00:00	台灣	外銷訂單(年比)	Feb	--	--	-2.99
2025/03/20	台灣	台灣重貼現率	Mar 20	--	--	2
2025/03/22 2025/03/24	台灣	貨幣供給M1B(年比)	Feb	--	--	4.38
2025/03/22 2025/03/24	台灣	貨幣供給M2(年比)	Feb	--	--	5.53
2025/03/25 16:00:00	台灣	實質工業生產(年比)	Feb	--	--	5.07

資料來源：Bloomberg、群益投顧彙整製表

人工智慧、高效能運算、雲端產業等需求熱絡將持續帶動資訊電子訂單成長，但電子淡季，加上川普就任後貿易戰的風險猶存，壓抑其動能，惟面臨農曆錯配，預期 02/2025 台灣外銷訂單成長將大幅成長：

往年第 1 季為電子產業傳統淡季，加上全球經濟前景仍受美國新政府經貿政策及地緣政治風險等不確定性因素影響，將壓抑外銷接單動能，但因春節錯配因素，預期 02/2025 台灣外銷接單成長可能出現大幅增長，未來仍仰賴高效能運算、人工智慧等新興科技應用持續擴展，有助於支撐外銷接單動能。

據外銷訂單受查廠商對 02/2025 接單看法，預期接單將較 01/2025 增加之廠商家數占 22.8%，持平者占 54.5%，而減少者占 22.7%，按家數計算之動向指數為 50.1；按接單金額計算之動向指數則為 49.4，預期 02/2025 整體外銷訂單金額將較 01/2025 微幅減少。

表十七、台灣外銷廠商對 02/2025 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	50.1	22.8	54.5	22.7	49.4	6.6	85.7	7.7
資訊通信	50.7	16.9	67.5	15.6	48.7	2.2	93.0	4.8
電子產品	48.0	15.1	65.9	19.1	48.1	3.8	88.6	7.6
光學器材	54.8	22.2	65.1	12.7	54.0	9.9	88.1	2.0
基本金屬	51.5	24.6	53.8	21.5	50.8	16.7	68.3	15.0
機械	48.6	24.2	48.7	27.0	51.9	17.9	67.8	14.2
塑橡膠製品	56.9	32.2	49.3	18.4	59.9	31.8	56.2	12.0
化學品	55.9	30.4	51.0	18.6	53.3	20.0	66.7	13.4

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 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。