

# 總體經濟週報

## 在動態不穩定中尋找策略定力：從海湖莊園協議到 FOMC 的應對啟示

顏承暉

fattiger@yuanta.com

邱元彥

yuanyen.chiu@yuanta.com

蔡諾安

Nuo.an@yuanta.com

陳幸宏

OnielChen@yuanta.com

### 評論

- 近期市場高度關注川普可能推動的「海湖莊園協議」，儘管該協議尚未正式展開討論，但自 2 月以來，相關新聞討論顯著升溫，反映投資人對「川普 2.0 時代」缺乏清晰投資邏輯的焦慮。所謂海湖莊園協議，市場普遍認為是一項跨國政策共識，旨在壓低美元、吸引外資，進而重振美國製造業、改善雙赤字，提升美元作為全球儲備貨幣的可持續性。若此協議成形，預期政策工具將包括關稅施壓、成立主權基金、以防禦保護傘換取債務重組與貿易條件、大幅削減財政支出、對聯準會施壓降息，以及課徵 Tobin 稅等。然而，推動此協議面臨重重阻力：1) 美元尚未過度高估，缺乏迫切貶值需求；2) 潛在協商對象大幅增加，協議推動難度遠高於 1985 年廣場協議；3) 全球資本流動性過高，削弱政策工具的直接效果；4) 美國民眾更關心通膨而非貿易，限制政策操作空間；5) 債務重組機制技術上極為複雜，恐引發會計膨脹與金融穩定風險。在政策尚未落地、細節未明之際，投資人應避免過早建構單一劇本，保持彈性、審慎觀察市場與政策互動。
- 相較之下，上週 FOMC 的應對方式，為市場展現了一種「在動態不穩定中維持策略穩定」的典範。面對貿易政策與通膨前景的不確定性，聯準會選擇坦率承認目前「無法預測」，並在會後聲明中刪除經濟預測段落，改以「前景不確定性增加」表述，凸顯其審慎態度。聯準會的應對策略可歸納為兩點：1) 戰略定性：面對不確定情勢，避免倉促調整政策，維持利率預測中位數穩定，鮑爾強調「等待的成本不高」；2) 清楚的應對準則：以「長期通膨預期」作為主要觀察指標，並傾向使用市場型（如 5 年通膨預期）而非調查型數據作為判斷依據。透過承認未知、明確傳達觀察框架，FOMC 成功為市場提供了暫時的政策穩定性。這種「有策略的無為」，在高度不確定的局勢下，反而更具說服力，也為投資人提供一個可參考的思考方式。
- 2 月底以來籠罩市場的不安情緒在上週稍有緩解，美國公布的零售銷售回升與工業生產強勁數據，暫時緩解了市場對經濟衰退的疑慮。同時，雖然 FOMC 本次經濟預測出現停滯性通膨特徵，但點陣圖維持今年再降息兩碼的預期，且鮑爾在記者會中強調關稅對通膨的影響為暫時性，帶動美股出現反彈，也使美債殖利率曲線出現陡峭化。不過，川普關稅政策的實施及相關雜訊仍可能抑制美國消費者信心。雖然 2 月 CPI 全面回落，但核心 PPI 已開始反映關稅效應，且納入 PCE 計算的多數商品價格上漲，可能推升即將公布的 PCE，對市場情緒帶來干擾。鮑爾也提醒，當前經濟處於調整期，數據雜訊增多，聯準會將維持「數據依賴」的態度，未來統計結果宜謹慎解讀。

## 一、經濟觀點：在動態不穩定中尋找策略定力：從海湖莊園協議到 FOMC 的應對啟示

### 海湖莊園協議仍存諸多阻礙，投資人應保持靈活調整

在過去一週出差期間，我的信箱中竟三度收到關於「海湖莊園協議」的詢問，請我提供評估與看法。這樣的提問其實相當罕見，畢竟所謂的「海湖莊園協議」至今尚未真正發生——各國領導人未曾於海湖莊園聚首，川普團隊亦尚未啟動相關協議細節的正式討論。然而，這並未阻止市場對該潛在協議的高度關注與討論，尤其自 2 月以來，有關海湖莊園協議的討論次數顯著增加（圖 1-1）。

所謂「海湖莊園協議」，顧名思義，是一項可能於川普的海湖莊園達成的跨國政策共識，其目標在於實現以下兩項中期策略：

- 一、透過壓低美元幣值，重建美國製造業的價格競爭力；
- 二、促使各國擴大對美國的直接投資。

這兩項策略的終極目標，在於將製造業帶回美國本土，解決因全球化導致的產業空洞與社會結構 M 型化問題，進而改善美國的雙赤字與高債務體質，使美元作為全球儲備貨幣的可持續性得以維繫。

市場目前推測，若要實現上述目標，可能會採行以下幾項政策工具：

- 一、關稅威脅；
- 二、成立主權財富基金以投資關鍵製造業；
- 三、以美國防禦保護傘換取有利的債務置換與貿易條件（例如讓長期對美有龐大順差的國家以低利債券置換成長天期無息債券）；
- 四、大幅削減聯邦政府支出以降低財政赤字；
- 五、對聯準會施壓要求其降息（川普近期在 Truth Social 表示：「若關稅開始發酵，聯準會若能降息將更為理想」）；
- 六、向外國投資人課徵 Tobin 稅，藉此增加其持有美元資產的成本。

截至目前為止，前述六項策略中已有部分付諸實施（如關稅威脅、主權基金、政府瘦身安排等），但尚遠未達 1985 年廣場協議的規模與影響力。

我認為，現階段投資人若過度關注甚至憂慮海湖莊園協議，實屬過早與不切實際。畢竟推進此類跨國協議將面臨重重挑戰，即便是川普本人亦難以輕易克服。市場之所以對這一議題高度敏感，其實反映出目前投資人對於「川普 2.0 時代」缺乏明確的投資邏輯與參考架構。

以下我歸納數項推動海湖莊園協議可能遭遇的阻礙：

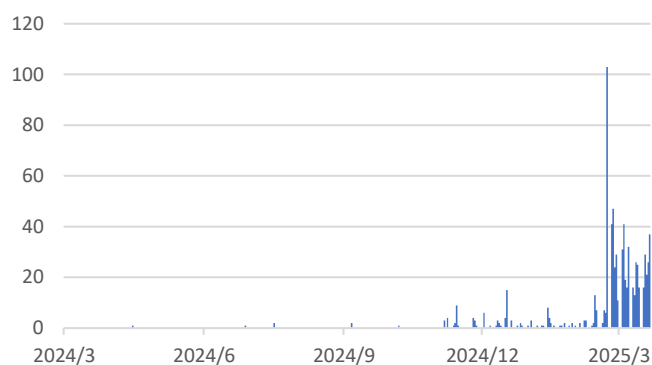
- 一、美元貶值的緊迫性不足：根據聯準會編製的有效匯率指數，目前美元雖處評價區間上緣，但距離 1985 年廣場協議時的超高水準仍有一段距離。換言之，美國目前並無迫切需求大幅促貶美元（圖 1-2）。
- 二、談判對象範圍擴大，難以達成共識：當年廣場協議僅需少數已工業化國家參與，如今全球已大幅工業化，潛在協商對象眾多。加上日本泡沫經驗猶在，許多國家對協商這類「貨幣聯合貶值」協議心存疑慮（圖 1-3）。
- 三、資本市場高度流動，削弱政策效果：根據國際清算銀行資料，當前全球每日外匯交易量高達 7.5 兆美元，考慮通膨調整後仍為 1980 年代的五倍，顯示單靠國與國之間的協議，難以主導市場的實際匯率走勢。
- 四、美國民眾更關心通膨問題：從密大消費者信心指數驟降與各類民調可見，通膨已成美國民眾最關注的經濟議題，就業僅排第三，貿易議題則幾乎無人關心（圖 1-4）。若因關稅或美元快速貶值導致進口物價上漲，美國民眾難以分辨其為短期或結構性通膨，反而將削弱川普政府的政策信任度。

五、防禦換債務機制存在重大技術障礙：假設以現值公平置換，例如將票息 3% 的 10 年期債券轉為 100 年期零息債，等值轉換需發行 16.6 倍面額的新債，形同美國政府帳面債務膨脹 16 倍。即便此舉可一次性解決利息支出問題，卻將引發舉債上限與市場信心的雙重挑戰；若選擇不膨脹債務，則意味持有國須承擔現值損失，將影響其外匯存底的流動性與金融穩定性。

綜上所述，民主政治下政策本就不會直線前進，「修正路線」才是常態。川普回歸執政至今僅兩個月，尚未出現足夠的經濟數據揭示政策副作用，自然也未見明顯調整。但民主制度的優勢在於來自民意的壓力與制衡。一旦市場波動加劇、通膨升溫導致支持度下滑，川普政府勢必調整策略。正如上週五川普宣布，將調整原訂下月初實施的對等關稅。

因此，與其將當前的政策混亂視為經濟衰退的前兆，不如視為市場仍在等待「政策修正路線」與「投資邏輯重新定錨」的動態過程。在此期間，投資人應保持高度靈活，謹慎觀察政策與市場的互動演變。

圖 1-1：關於海湖莊園協議的新聞次數



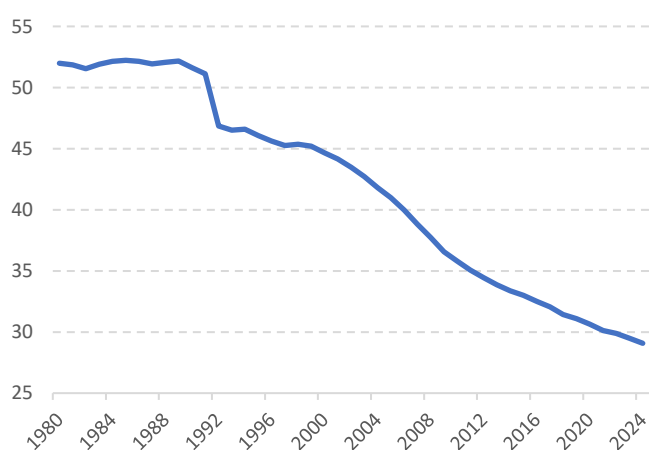
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-2：美元 REER



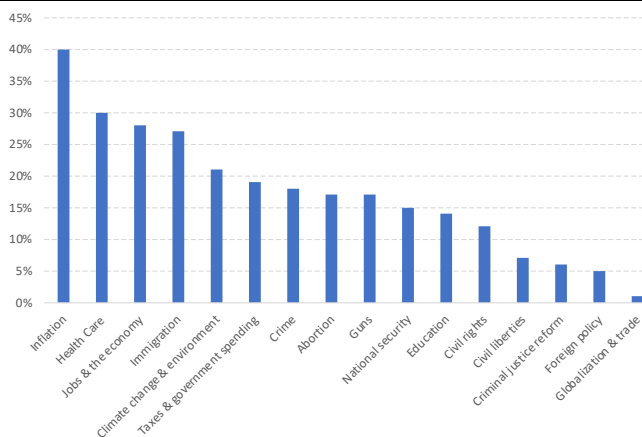
資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-3：G7 國家 GDP 全球佔比



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 1-4：美國民眾關注的議題



資料來源：CATO、元大投顧

## FOMC 示範動態不穩定中的最佳應對策略：承認無知，保持耐性

上週三的 FOMC 會議為市場示範了在「動態不穩定」期間，央行應對不確定性的最佳策略：在未掌握足夠資訊前，坦率地承認「不知道」，並避免過度預設立場。從當日美股的正面反應可以看出，市場對這種策略給予了高度認同。

這次 FOMC 傳遞出最具體的訊息，便是「不確定性大幅上升，對美國貿易政策的未來變化及其對經濟的影響尚無定論」，具體體現在以下幾點：

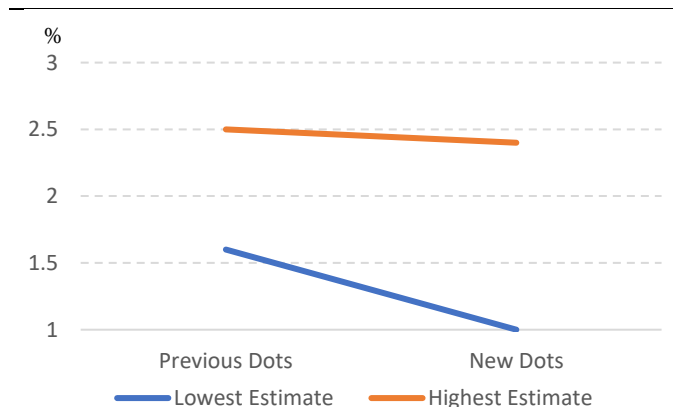
- 一、會後聲明調整措辭：聲明稿中刪除了過往的經濟預測段落，改為指出「對經濟前景的不確定性正在增加（Uncertainty around the economic outlook has increased.）」，展現出對未來變數的謹慎態度。
- 二、將通膨視為暫時性現象的基本假設：聯準會暫以「一次性（transitory）」通膨為基本情境，並坦言目前難以分辨通膨中哪些來自關稅、哪些屬其他因素，政策效果需等待實際數據驗證。
- 三、官員看法分歧擴大：雖然 FOMC 整體上調通膨率與失業率預測、下修成長率，但從點陣圖的預測區間來看，官員間對未來經濟展望的分歧明顯加劇。
- 四、承認關稅對通膨的影響難以量化：聯準會指出此次通膨預測上修部分來自關稅效應，但無法精確估算其幅度。

然而，僅止於承認無知、又無對應對策，並非一種負責任的作法。市場之所以對這次 FOMC 正面解讀，關鍵在於聯準會在「戰略定性」與「政策方針」兩方面展現了高水準的溝通：

- 一、戰略定性：穩定預期，不輕易出手。面對高度不確定的局勢，最忌躁進調整。這次 FOMC 展現出極高的政策耐性——鮑爾明確表示「等待的成本不高」，不急於改變政策方向；點陣圖的中位數亦未做調整，避免對市場釋放混亂訊號。他並進一步指出，當前維持今年降息兩碼的預測，主要考量正是「當前的不確定性」。
- 二、清晰的政策依據：以通膨預期為核心判斷指標。鮑爾在會後記者會中明確表示，評估通膨是否具持續性，將以「長期通膨預期」為判斷基準。他指出，雖然調查型的通膨預期數據雜訊較多，目前更重視市場基礎的 5 年通膨預期，並強調該指標尚未顯著變動，成為將通膨視為暫時現象的依據之一。

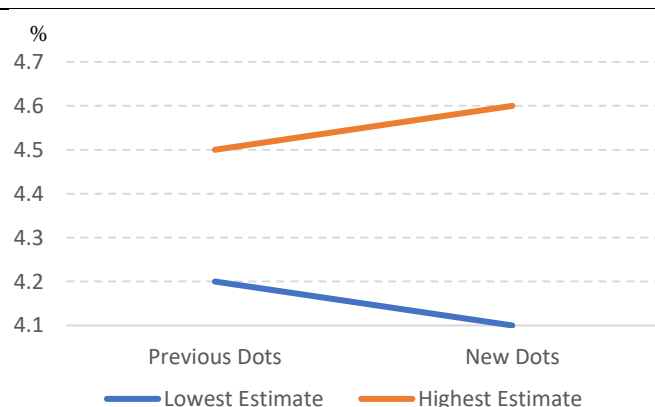
整體來看，聯準會在川普 2.0 主導下的「政策不確定性時代」中，透過承認未知、保留彈性、並提供明確觀察指標，成功向市場注入了短期的穩定性。這樣的做法，對於目前仍在等待「政策修正路線」與「市場共識」成形的投資人而言，極具參考價值。

圖 1-5：聯準會 2025 年 GDP 成長率預測



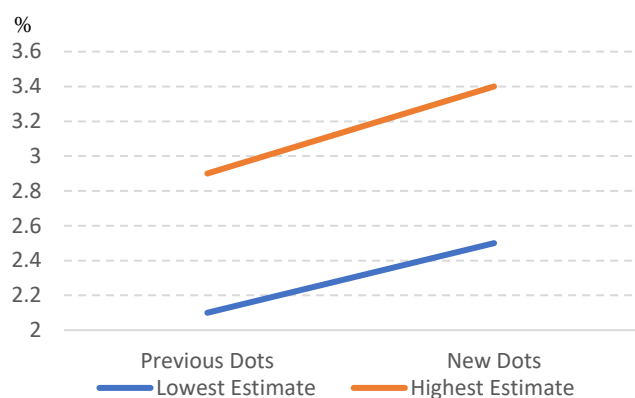
資料來源：Federal Reserve、元大投顧

圖 1-6：聯準會 2025 年失業率預測



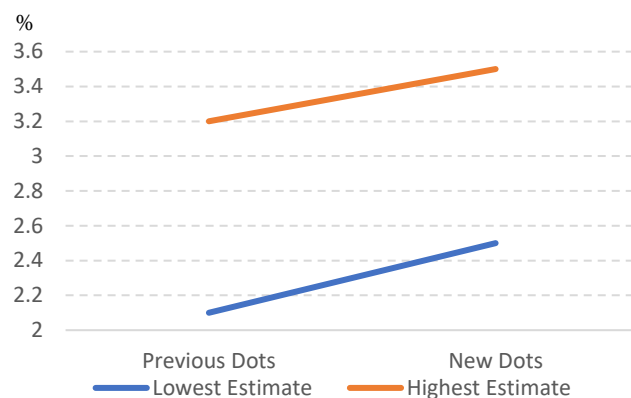
資料來源：Federal Reserve、元大投顧

圖 1-7：聯準會 2025 年 PCE 預測



資料來源：Federal Reserve、元大投顧

圖 1-8：聯準會 2025 年 Core CPE 預測



資料來源：Federal Reserve、元大投顧

## 二、一週經濟預覽：消費者信心及 PCE 或打壓市場情緒，但不需過度解讀川普政策干擾下的經濟數據

2 月底以來籠罩股市的不安情緒已於上週稍微緩解，一方面，美國公布的經濟數據包括零售銷售回升、工業生產數據強勁等，稍微緩解了市場對經濟衰退的擔憂；與此同時，雖然 FOMC 本次經濟預測呈現一定的停滯性通膨特徵，不過點陣圖顯示今年再降息兩碼的看法不變，且聯準會主席鮑爾在會後記者會中表示關稅政策對通膨僅有暫時性影響，加上聯準會放緩縮表速度，皆帶動美股自前週的大幅修正稍微反彈，並使美債殖利率呈現陡峭化。不過，隨著川普的關稅政策陸續上路且相關訊息紛雜，或將持續打壓美國消費者信心；與此同時，雖然 2 月 CPI 全面下降，但 PPI 核心商品通膨部分已開始反應川普關稅政策的相關影響，且其中計入 PCE 的項目大多上漲，或將抬升本週即將公布的 PCE，對市場情緒帶來干擾。不過正如聯準會主席鮑爾所說，即便近期經濟數據可能透露消費者、廠商對經濟的擔憂加劇，但聯準會仍維持看數據說話(data dependent)的態度；且美國經濟目前正處於調整期，即便有統計數據出爐，也很難判斷是訊號或是雜音，未來一段時間的經濟數據都更偏向「不宜過度解讀」的情況。

本週重要的經濟數據包括：

- **2 月台灣失業率(週一，3/24):** 台灣無薪價人數降至 2000 人以下，顯示勞動市場仍然非常強健，不過 2 月恰逢農曆年後轉職旺季，失業率可能因為季節性因素小幅上升，但不需要過度擔心。
- **3 月歐元區 PMI (週一，3/24):** 歐元區經濟正在被兩股力量拉扯，正面的力量來自於德國帶頭加碼財政刺激政策，但負面的力量則來自於川普關稅政策的不確定性。考量到目前對歐洲而言關稅政策的實際影響有限，加上 ECB 降息的滯後效應逐漸顯現，預料 3 月歐元區 PMI 將會在 50 以上。
- **3 月美國 PMI (週一，3/24):** 關稅政策的不確定性、政府瘦身等政策令企業與消費者信心下滑，預計 PMI 將較前月回落，呈現美國經濟降溫的圖像。
- **2 月台灣工業生產 (週二，3/25):** 2 月製造業 PMI 明顯回升，且未來六個月展望指數為 2024 年 8 月以來最高，加上去年同期恰逢農曆新年，比較基期較低，研判 2 月工業生產年增率將回升到 20% 以上。



- **1月 S&P Case-Shiller 房價指數(週二, 3/25):** 由於建商信心低迷、高房價與高物價影響購屋者意願, 加上餘屋庫存逐漸增加, 且租金價格開始鬆動, 預料 1 月房價漲幅將會降溫。
- **2月美國新屋銷售 (週二, 3/25):** 1 月新屋銷售的下滑主要是因為極端天候因素的影響, 因此 2 月新屋銷售將明顯反彈。此外, 目前餘屋庫存逐漸增加將會提高建商加速結清房屋的壓力, 因此預料 2 月新屋銷售將明顯反彈。
- **3月美國經濟諮商會消費者信心指數 (週二, 3/25) :** 參考 3 月密大消費者信心指數中, 對未來的預期包括個人財務狀況、勞動市場、通膨、商業環境及股市皆大幅惡化, 由於美國經濟諮商會的指標對未來預期的權重較高, 這可能使此指數下降。
- **2月美國耐久財訂單 (週三, 3/26):** 上月耐久財訂單大增是因為波動較大的飛機訂單遽增所致, 因此在基期墊高下, 預料 2 月耐久財訂單將會下滑。不過從製造業 PMI 維持在 50 以上, 加上川普的關稅不確定性可能導致廠商提前下單, 預料 2 月扣除暈書設備的耐久財訂單將會較前月增加。
- **2月台灣景氣指標 (週四, 3/27):** 預計 2 月台灣景氣指標仍將保持在黃紅燈, 顯示景氣仍維持成長, 但較去年更加趨於穩健, 成長動能收斂但仍具支撐。
- **2月歐元區貨幣供給(週四, 3/27):** 過去幾個月歐元區的貨幣供給正在逐漸加快, 考量到 ECB 持續降息且目前貨幣供給仍低於 ECB 目標, 預料貨幣供給將持續加快, 信貸供給正日益支撐歐元區經濟活動。
- **日本東京 3 月 CPI(週五, 3/28):** 受惠政府對能源補貼政策, 加上早前當局為應對米價的高漲, 釋出緊急儲備米, 料有望緩和米價漲勢, 同時早前新鮮蔬果價格增幅的回落, 或顯是供給面問題逐步緩和。綜合上述, 預計東京 CPI 年增幅將由前月的 2.9% 小幅回落至 2.8%。
- **2月美國 PCE (週五, 3/28) :** 雖然 2 月 CPI 低於市場預期, 不過 PPI 的核心商品通膨加速升溫, 部分關稅所導致的通膨壓力已顯現, 且 PPI 中計入 PCE 的項目包括投資組合管理費維持較高漲幅, 且醫療服務費用大多加速上漲, 預計將使核心 PCE 漲幅放大。與此同時, 反映醫療保健的支出以及關稅政策正式上路前的提前採購, 2 月消費支出應較上月進一步成長。

表 2-1：美國未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
3/24/2025 20:30	Chicago Fed Nat Activity Index	-0.17	-0.03
3/24/2025 21:45	S&P Global US Manufacturing PMI	51.8	52.7
3/24/2025 21:45	S&P Global US Services PMI	51	51
3/24/2025 21:45	S&P Global US Composite PMI	51.3	51.6
3/25/2025 20:30	Philadelphia Fed Non-Manufacturing Activity	--	-13.1
3/25/2025 21:00	FHFA House Price Index MoM	0.30%	0.40%
3/25/2025 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	0.40%	0.52%
3/25/2025 21:00	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	4.55%	4.48%
3/25/2025 21:00	S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA	--	3.92%
3/25/2025 22:00	New Home Sales	680k	657k
3/25/2025 22:00	New Home Sales MoM	3.50%	-10.50%
3/25/2025 22:00	Conf. Board Consumer Confidence	93.6	98.3
3/25/2025 22:00	Conf. Board Present Situation	--	136.5
3/25/2025 22:00	Conf. Board Expectations	--	72.9
3/25/2025 22:00	Richmond Fed Manufact. Index	0	6

3/25/2025 22:00	Richmond Fed Business Conditions	--	1
3/25/2025-3/26/2025	Building Permits	--	1456k
3/25/2025-3/26/2025	Building Permits MoM	--	-1.20%
3/26/2025 19:00	MBA Mortgage Applications	--	-6.20%
3/26/2025 20:30	Durable Goods Orders	-1.00%	3.20%
3/26/2025 20:30	Durables Ex Transportation	0.20%	0.00%
3/26/2025 20:30	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	0.00%	0.80%
3/26/2025 20:30	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	0.20%	-0.30%
3/27/2025 20:30	GDP Annualized QoQ	2.30%	2.30%
3/27/2025 20:30	Wholesale Inventories MoM	1.00%	0.80%
3/27/2025 20:30	Personal Consumption	4.20%	4.20%
3/27/2025 20:30	GDP Price Index	2.40%	2.40%
3/27/2025 20:30	Core PCE Price Index QoQ	2.70%	2.70%
3/27/2025 20:30	Advance Goods Trade Balance	-\$135.5b	-\$153.3b
3/27/2025 20:30	Initial Jobless Claims	225k	223k
3/27/2025 20:30	Retail Inventories MoM	--	-0.10%
3/27/2025 20:30	Continuing Claims	1879k	1892k
3/27/2025 22:00	Pending Home Sales MoM	1.00%	-4.60%
3/27/2025 22:00	Pending Home Sales NSA YoY	--	-5.20%
3/27/2025 23:00	Kansas City Fed Manf. Activity	--	-5
3/28/2025 20:30	Personal Income	0.40%	0.90%
3/28/2025 20:30	Personal Spending	0.50%	-0.20%
3/28/2025 20:30	Real Personal Spending	0.30%	-0.50%
3/28/2025 20:30	PCE Price Index MoM	0.30%	0.30%
3/28/2025 20:30	PCE Price Index YoY	2.50%	2.50%
3/28/2025 20:30	Core PCE Price Index MoM	0.30%	0.30%
3/28/2025 20:30	Core PCE Price Index YoY	2.70%	2.60%
3/28/2025 22:00	Bloomberg March United States Economic Survey		
3/28/2025 22:00	U. of Mich. Sentiment	57.9	57.9
3/28/2025 22:00	U. of Mich. Current Conditions	--	63.5
3/28/2025 22:00	U. of Mich. Expectations	--	54.2
3/28/2025 22:00	U. of Mich. 1 Yr Inflation	--	4.90%
3/28/2025 22:00	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	--	3.90%
3/28/2025 23:00	Kansas City Fed Services Activity	--	2

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-2：日本未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
3/24/2025 8:30	Jibun Bank Japan PMI Composite	--	52
3/24/2025 8:30	Jibun Bank Japan PMI Mfg	--	49
3/24/2025 8:30	Jibun Bank Japan PMI Services	--	53.7
3/25/2025 13:30	Nationwide Dept Sales YoY	--	5.20%
3/25/2025 13:30	Tokyo Dept Store Sales YoY	--	5.50%
3/26/2025 7:50	PPI Services YoY	3.10%	3.10%
3/26/2025 13:00	Leading Index CI	--	108
3/26/2025 13:00	Coincident Index	--	116.2

3/27/2025 7:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	-¥87.6b
3/27/2025 7:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	-¥752.5b
3/27/2025 7:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	¥3396.7b
3/27/2025 7:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	- ¥1806.2b
3/28/2025 7:30	Tokyo CPI YoY	2.80%	2.90%
3/28/2025 7:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY	2.20%	2.20%
3/28/2025 7:30	Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY	1.90%	1.90%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-3：歐元區未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
3/24/2025 17:00	HCOB Eurozone Manufacturing PMI	48.2	47.6
3/24/2025 17:00	HCOB Eurozone Services PMI	51.1	50.6
3/24/2025 17:00	HCOB Eurozone Composite PMI	50.7	50.2
3/25/2025 13:00	EU27 New Car Registrations	--	-2.60%
3/27/2025 17:00	M3 Money Supply YoY	3.80%	3.60%
3/28/2025 17:00	ECB 3 Year CPI Expectations	2.40%	2.40%
3/28/2025 17:00	ECB 1 Year CPI Expectations	--	2.60%
3/28/2025 18:00	Consumer Confidence	--	-14.5
3/28/2025 18:00	Economic Confidence	96.9	96.3
3/28/2025 18:00	Industrial Confidence	-10.6	-11.4
3/28/2025 18:00	Services Confidence	6.6	6.2

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-4：台灣未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
3/24/2025 16:00	Unemployment Rate	3.36%	3.37%
3/25/2025 16:00	Industrial Production YoY	15.90%	5.07%
3/27/2025 16:00	Monitoring Indicator	--	34

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 2-5：中國未來一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	前值
3/25/2025	1-Yr Medium-Term Lending Facilities Volume	--	25-Mar
3/25/2025	1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate	2.00%	25-Mar
3/27/2025 9:30	Industrial Profits YTD YoY	--	Feb
3/28/2025	BoP Current Account Balance	--	4Q F

資料來源: Bloomberg、元大投顧



### 三、 一週經濟回顧：全球經濟開始逐步感受到川普 2.0 的影響

#### 美國：川普政策持續干擾，但美國經濟仍維持韌性

上週美國經濟數據顯示，美國經濟雖有所放緩，但僅是自過熱恢復正常的調整期，整體仍相當穩健。2 月零售銷售月增率從前月修正值-1.2%回升至月增 0.2%，雖消費者信心低迷使得上升幅度不大，但對照組零售銷售繼上月月減 1.0%後反彈至月增 1.0%。3 月紐約州製造業指數由前月的 5.7 大幅下降至-20.0，政策不確定性持續壓抑廠商信心。2 月份新屋開工折合年率為 150.1 萬戶，由前月修正值 135.0 萬戶上升，顯示上月受嚴寒天氣干擾的建築活動已於本月恢復，而 2 月份成屋銷售也因天氣好轉而上升；不過對於關稅、建築成本上漲以及經濟不確定性的擔憂，使得營建許可折合年率為 145.6 萬戶，由前月的 147.3 萬戶微幅下降，3 月份美國建商信心指數亦由 42 下降至 39。美國 2 月工業生產月增率自前月修正值 0.3%明顯上升至 0.7%，不過主要反應關稅政策生效前的提前生產。而 3 月 FOMC 會議維持利率不變，且雖經濟預測中下調經濟成長率預測，並上調通膨率、失業率預期，不過聯準會收斂縮表幅度，對市場流動性實屬利多。

#### ● FOMC 政策決議：基準利率不變、收斂量化緊縮的幅度，實屬利多

##### 數據總覽：

- ◆ 基準利率持平於 4.25~4.50%不變，符合市場預期。
- ◆ 四月起將收斂量化緊縮的幅度，減少持有公債金額從每月 250 億降為 50 億美元，至於房貸抵押證券則維持每月 350 億美元的退場幅度
- ◆ 景氣現況判斷：經濟表現強健，失業率穩定於低檔水平、通膨略為偏高
- ◆ 政策指引：就業與通膨兩大政策目標的走勢相當，意味著目前利率政策合宜
- ◆ 利率點陣圖：與前季預測相同，今年底基準利率 3.9%，相當於再降息兩碼。
- ◆ 經濟預測：調降今明後三年 GDP 預測值，降幅分別達 0.4%、0.2%、0.1%至 1.7%、1.8%、1.8%
- ◆ 通膨情勢：調高今年核心 PCE 平減指數預測值，升幅分別達 0.3%、0.1%至 2.8%、2.2%。
- ◆ 市場反應：量化緊縮政策逐步退場，流動性壓力可望緩解，正向解讀
- ◆ 美元指數：美元指數收斂當天漲幅，從日高 103.89 跌至 103.47，當日僅小漲 0.22%
- ◆ 美國債市：兩年/十年期公債殖利率跌 6.7、4.7bps，收 3.972%、4.243%
- ◆ 美國股市：標普 500 指數盤中拉高近 1%，收漲 60.63 至 5675.29

##### 評論：

- ◆ 聯準會調降景氣預測、調高通膨預測，顯然在回應川普上台後，所執行的各項政策將產生的潛在影響，包括：緊縮聯邦政府支出、關稅政策、緊縮移民等，確實造成中短期的景氣降溫及成本面推升通膨的壓力。即便如此，官員對於基準利率的看法，並未因此調整，可解讀為，相關政策反覆不定，且多數政策尚未真正落實，對於經濟及物價的影響

性尚無法判斷，因此，貨幣政策僅能被動等待，因此，維持觀望立場是最佳的選擇，研判下次會議時間點落在五月七日，很可能仍是維持觀望的立場。

◆ 另外，調整量化緊縮的政策，尤其是收斂減持公債金額一事，為聯準會的既定立場，目的在於緩解金融體系的流動性壓力，另外，由於近年美債供應量大增，不時造成短暫的資金排擠效應，聯準會適時縮減量化緊縮，將有助於金融市場的穩定，直接受惠的將是美債市場，此外對於股市來說，亦屬屬利多政策。

## ● 美國 2 月零售銷售：消費支出有回溫但仍顯疲軟

### 數據總覽：

◆ 2 月零售銷售月增率從前月修正值-1.2%(原值為-0.9%)回升至月增 0.2%，但低於市場預期的 0.6%；年增率由 3.9%放緩至 3.1%。

◆ 扣除汽油及汽車後的零售銷售月增率由前月修正值-0.8%(原值為-0.5)回升至月增 0.5%，高於市場預期的 0.4%；年增率由 3.6%放緩至 3.5%。

◆ 扣除餐飲、加油站、建材及汽車之後的控制組零售銷售月增由前月修正值-1.0%(原值為-0.8%)回升至月增 1.0%，高於市場預期的 0.4%；年增率 3.7%加速至 4.4%。

### 評論：

◆ 美國零售銷售數據在前月進一步下修的情況下小幅回溫，仍然反映在關稅和政府瘦身等政策效果逐漸發酵下，消費者信心惡化，消費需求較為疲軟。不過，用於計算 GDP 中商品支出的對照組零售銷售繼上月月減1.0%後有較大的反彈，預計將對第一季 GDP 成長率帶來一些支撐，緩解市場對經濟衰退的擔憂。

◆ 零售銷售 13 個類別中有 7 個類別出現下降，尤其是百貨公司、餐飲店、以及加油站銷售月減 1.7%、1.5%、1.0%最為明顯。其中，餐飲店銷售是零售報告中唯一的服務業類別，其降幅為一年來最大，雖部分原因受到寒冷天氣抑制相關消費需求，但仍顯示消費者在經濟不確定性上升的情勢下，更傾向於重建儲蓄緩衝，而可自由支配所得有所下降。另一方面，電商以及醫療保健銷售為主要成長因素，分別月增 2.4%、以及 1.7%。

◆ 整體而言，隨著經濟不確定性上升以及就業市場逐漸降溫，且近期股市波動影響消費者財富，預計消費動能仍將受限，不過消費支出的放緩僅是顯示成長動能向長期平均收斂，在勞動市場目前仍健康的情勢下，經濟尚未出現加速衰退的跡象。

## ● 美國 3 月份紐約州 Fed 製造業指數：製造業活動下降，價格壓力提升

### 數據總覽：

◆ 3 月份紐約州製造業指數由前月的 5.7 大幅下降至-20.0，低於市場預期的-1.9；預期未來六個月景氣狀況改善的淨比例由 22.2%下降至 12.7%。

### 評論：

◆ 紐約州製造業指數繼前月回溫後，3 月再度大幅下滑，至 2024 年初以來的最低水平，反映製造業復甦趨勢再次受到政策不確定性所壓抑，企業對未來前景的看法也更趨保守。

◆ 細項中，新訂單、出貨量以呈現下滑，分別由 11.4、14.2 下降至-14.9、8.5，而就業指標進一步惡化，就業人數以及員工平均工時皆下降。不過，資本支出計畫指數雖有所下降，但仍維持在高於去年平均的 9.2，或顯示製造業的復甦前景未改變，並支持企業投資需求。

◆ 另一方面，製造業材料支付價格與收取價格雙雙上升，並呈現連續第三個月上升，顯示在關稅的干擾下，商品通縮趨勢停滯，後續月仍可能繼續面臨通膨降溫阻礙。

◆ 整體而言，隨著川普政策不確定性仍存，近期紐約州製造業指數持續出現較大的波動，使其對於更廣泛的製造業活動的預測效果降低，不過在本月數據大幅下滑的情勢下，預計 ISM 製造業指數也將在連續 2 個月處於擴張區間後，出現下降壓力。

## ● 美國 3 月份 NAHB 建商信心指數：關稅政策擔憂，建商信心下滑

### 數據總覽：

◆ 3 月份美國建商信心指數由 42 下降至 39，低於市場預期的 42。

◆ 現況指標由 46 下降至 43；預期指標持平於 47；潛在客戶指標由 29 下滑至 24。

### 評論：

◆ 美國建商信心下降至六個月以來新低，主要反映對關稅、建築成本上漲和經濟不確定性的擔憂，其中現況指標以及潛在客戶皆呈現惡化，不過預期指標止跌。

◆ 建築商表示，持續面臨建築材料成本上漲以及勞動力短缺的問題，且根據 NAHB 調查，建築商預計關稅將導致每套房屋的價格上漲 9,200 美元，將使買家購買能力進一步受到挑戰，不利房屋銷售的回溫。

◆ 整體而言，近期房市復甦趨勢受阻，不過，抵押貸款銀行協會稱，抵押貸款利率已連續六週下降，目前處於今年的最低水平，且近期經濟數據降溫提升了聯準會降息的預期，關稅對房價的影響亦有待觀察，預計房市買氣仍維持緩步回溫趨勢。

## ● 美國 2 月工業生產：汽車廠商因應關稅政策提前生產，帶動工業生產成長

### 數據總覽：

◆ 2 月份工業生產月增 0.7%，較前月修正值 0.3%(原值為 0.5%)上升，高於市場預期的 0.2%。

◆ 製造業生產月增 0.9%，從上月修正後的 0.1%(原值為-0.1%)上升，高於市場預期的 0.3%。

◆ 產能利用率由前月修正值 77.7%(初值為 77.8%)上升至 78.2%，高於市場預期的 77.8%。

#### 評論：

◆ 美國 2 月工業生產明顯上升，高於市場預期，主要因汽車生產大幅增加，抵銷公用事業包括電力、瓦斯的下降，與此同時，電機設備以及金屬製品的生產亦有所成長，帶動佔工業總產值 3/4 的製造業月增率自 0.1% 上升至 0.9%，創 2024 年 2 月以來新高。

◆ 製造業生產中，運輸設備製造自上月的月減 1.3% 回升至月增 6.0%，主要因汽車製造自 -7.1% 顯著上升至 15%，此外家用電器製造月增率自 -7.8% 上升至 7.1%。汽車生產大增，或因川普對加墨加徵 25% 關稅，導致許多汽車零件面臨成本上升風險，促使汽車製造商提前生產以增加庫存。

◆ 從另一個面向來看，消費品成長幅度雖放緩，但主要因氣候轉趨溫暖，能源消費用品需求減少所致，耐久消費財的成長則自上月的 -2.7% 揚升至 4.3%；且商業設備製造亦持續成長，顯示消費仍具韌性、廠商加大投資力道，或將有利製造業前景逐步改善。

◆ 整體而言，美國製造業正逐步回溫；不過本月工業生產的上升，主要反應川普關稅政策生效前的提前生產，且在川普貿易政策之下，未來國際需求、供應鏈以及廠商生產仍面臨巨大的不確定性，或將對美國製造業復甦的趨勢造成短期的干擾。

#### ● 美國新屋開工&營建許可：氣候干擾消退，新屋開工回升

##### 數據總覽：

◆ 2 月份美國新屋開工折合年率為 150.1 萬戶，由前月修正值 135.0 萬戶(初值為 136.6 萬戶)上升，高於市場預期的 138.5 萬戶。

◆ 2 月份美國營建許可折合年率為 145.6 萬戶，由前月的 147.3 萬戶微幅下降，略高於市場預期的 145.3 萬戶。

#### 評論：

◆ 本月新屋開工數量強勁回升，高於市場預期，其中單戶住宅及多戶住宅開工量分別成長 11.4%、10.7%，扭轉上月的跌幅，尤其東北部以及南部地區的開工數分別月增 75.0%、19.6%，顯示上月受嚴寒天候干擾的建築活動，已於本月恢復。

◆ 本月營建許可下降但仍略高於預期，其中多戶住宅營建許可下降幅度較大。結合目前市場上新屋供應水準為 2007 年以來新高，加上關稅政策下建築成本可能上升，或壓抑建商信心，限制營建許可的成長動能。

◆ 抵押房貸利率已連六週下降，目前處於 2024 年 10 月以來低點，有望稍微提振購屋需求；不過考量到建商信心指數回落至近七個月低點，建商對川普關稅政策恐提高建築成本的擔憂，短期間恐仍不利房市回溫。

#### ● 美國請領失業補助金人數：勞動市場仍穩健，但政府瘦身效果將逐步顯現

##### 數據總覽：

- ◆ 截至 3 月 15 日當周，首領失業補助金人數為 22.3 萬人，由上週 22.0 萬人上升，但略低於市場預期的 22.4 萬人。
- ◆ 截至 3 月 8 日當周，連續申請失業補助金人數為 189.2 萬人，由上週 187.0 萬人上升，高於市場預期的 188.7 萬人。

**評論：**

- ◆ 上周美國失業救濟金申請人數小幅上升，首次請領失業金人數的四周移動平均由 22.6 萬份 22.7 萬份，但仍處於較低的水平，凸顯勞動市場仍具韌性，呼應昨日聯準會主席鮑爾表示勞動市場大致呈現低解僱和低招聘的平衡狀態。
  - ◆ 不過，DOGE 等政府瘦身政策的不利影響仍可能在後續才會進一步顯現，若觀察另一份聯邦工作人員失業金申請人數(UCFE)，截至 3 月 8 日當週，首次請領人數從前一周的 1,580 份下降至 1,066 份，或反映部分先前被解僱的試用期員工已暫時復職。不過，需要注意的是教育部 4,100 名工作人員中約有一半將被解僱，但他們將獲得全額工資直到 6 月 9 日，可以預期政府裁員措施將在未來有更多的影響。
  - ◆ 整體而言，目前勞動市場維持健康，但政府瘦身政策將使勞動市場確定維持降溫趨勢。
- **美國 2 月份成屋銷售：不利因素消退，成屋銷售優於預期**

**數據總覽：**

- ◆ 2 月份成屋銷售年折合率為 42.6 萬戶，由上月修正值 40.9 萬戶(原值為 40.8 萬戶)上升，高於市場預期的 39.5 萬戶。
- ◆ 象徵成屋供給的成屋可供銷售月數持平於 3.5 個月。

**評論：**

- ◆ 美國成屋銷售量在 1 月分大幅下滑後出現反彈，主要反映在房屋供應增加以及天氣好轉的情勢下，房市買氣有所回溫，並超出預期。其中，西部和南部地區的銷售量增幅最大，而這兩個地區分別在年初受到洛杉磯野火以及冬季嚴寒風暴襲擊。
- ◆ 隨著房市買家逐漸接受高利率環境，成屋供應量進一步上升，年增 17%至 124 萬套，為 2020 年以來 2 月份的最高水平，帶動成屋價格漲幅有所放緩，其中位數年增 3.8%至 398,400 美元，有利房市買氣改善。
- ◆ 此外，30 年期固定抵押貸款的合約利率從 1 月中旬到 3 月初穩步下降，也將有利刺激了購房需求。然而，由於近期經濟不確定性較高，消費者逐漸趨向保守，房屋購買意願呈現較低迷的情勢，預計未來幾個月房市復甦趨勢仍將緩慢。



表 3-1：美國過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
3/17/2025 20:30	Empire Manufacturing	-1.9	-20	5.7	--
3/17/2025 20:30	Retail Sales Advance MoM	0.60%	0.20%	-0.90%	-1.20%
3/17/2025 20:30	Retail Sales Ex Auto MoM	0.30%	0.30%	-0.40%	-0.60%
3/17/2025 20:30	Retail Sales Ex Auto and Gas	0.40%	0.50%	-0.50%	-0.80%
3/17/2025 20:30	Retail Sales Control Group	0.40%	1.00%	-0.80%	-1.00%
3/17/2025 22:00	Business Inventories	0.30%	0.30%	-0.20%	--
3/17/2025 22:00	NAHB Housing Market Index	42	39	42	--
3/18/2025 20:30	Housing Starts	1385k	1501k	1366k	1350k
3/18/2025 20:30	Housing Starts MoM	1.40%	11.20%	-9.80%	-11.50%
3/18/2025 20:30	Building Permits	1453k	1456k	1473k	--
3/18/2025 20:30	Building Permits MoM	-1.40%	-1.20%	-0.60%	--
3/18/2025 20:30	Import Price Index MoM	0.00%	0.40%	0.30%	0.40%
3/18/2025 20:30	Import Price Index ex Petroleum MoM	0.20%	0.40%	0.10%	--
3/18/2025 20:30	Import Price Index YoY	1.60%	2.00%	1.90%	1.80%
3/18/2025 20:30	Export Price Index MoM	-0.10%	0.10%	1.30%	--
3/18/2025 20:30	Export Price Index YoY	--	2.10%	2.70%	--
3/18/2025 20:30	New York Fed Services Business Activity	--	-19.3	-10.5	--
3/18/2025 21:15	Industrial Production MoM	0.20%	0.70%	0.50%	0.30%
3/18/2025 21:15	Capacity Utilization	77.80%	78.20%	77.80%	77.70%
3/18/2025 21:15	Manufacturing (SIC) Production	0.30%	0.90%	-0.10%	0.10%
3/19/2025 19:00	MBA Mortgage Applications	--	-6.20%	11.20%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	4.50%	4.50%	4.50%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	4.25%	4.25%	4.25%	--
3/20/2025 2:00	Fed Interest on Reserve Balances Rate	4.40%	4.40%	4.40%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Median Rate Forecast: Current Yr	3.88%	3.88%	4.38%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Median Rate Forecast: Next Yr	3.38%	3.38%	3.88%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Median Rate Forecast: +2 Yrs	3.13%	3.13%	3.38%	--
3/20/2025 2:00	FOMC Median Rate Forecast: Long-Run	3.13%	3.00%	3.00%	--
3/20/2025 4:00	Net Long-term TIC Flows	--	-\$45.2b	\$72.0b	\$75.0b
3/20/2025 4:00	Total Net TIC Flows	--	-\$48.8b	\$87.1b	\$103.2b
3/20/2025 20:30	Current Account Balance	-\$330.0b	-\$303.9b	-\$310.9b	-\$310.3b
3/20/2025 20:30	Initial Jobless Claims	224k	223k	220k	--
3/20/2025 20:30	Continuing Claims	1887k	1892k	1870k	--
3/20/2025 20:30	Philadelphia Fed Business Outlook	9	12.5	18.1	--
3/20/2025 22:00	Leading Index	-0.20%	-0.30%	-0.30%	-0.20%
3/20/2025 22:00	Existing Home Sales	3.95m	4.26m	4.08m	4.09m
3/20/2025 22:00	Existing Home Sales MoM	-3.20%	4.20%	-4.90%	-4.70%

資料來源: Bloomberg、元大投顧

## 日本：日銀維穩政策、出口反彈，通膨回落有限——關稅風險成關鍵變數

上週日本公布多項經濟數據，顯示整體景氣呈現漸進復甦但仍存外部風險。日本央行於 3 月利率決議中維持政策利率不變，總裁植田和男強調若經濟與通膨趨勢符合預期，未來不排除再次升息，但也提及美國潛在關稅政策帶來高度不確定性，顯示日銀將謹慎調整政策。貿易方面，2 月出口年增達 11.4%，為去年 5 月來高點，受惠於汽車、半導體設備與日圓偏弱，但中國需求及匯率效應可能限制後續動能。通膨方面，2 月 CPI 略降至 3.7%，高於預期，能源補貼壓抑整體通膨，但食品價格仍高，加上春鬥加薪，支撐未來通膨壓力，增添日銀升息預期。整體而言，貨幣政策後續將視美國關稅政策與 4 月短觀調查結果調整，5 月是否升息仍具高度變數。

### ● 日本央行 3 月利率決議：美國關稅政策不確定性，日銀謹慎態度因應

#### 總覽：

- ◆ 日本央行將政策利率維持於 0.50% 不變，符合市場預期。
- ◆ 日本央行對經濟評估、通膨情勢用字判斷與前次會議一致。
- ◆ 總裁植田和男會後談話重申，若經濟及通膨情勢符合預期，則將再度升息因應；然表示當前美國關稅政策對日本經濟帶來極大不確定性，透露央行謹慎態度。

#### 評論：

- ◆ 研判此次利率決議維持政策不變主要考量有二，首先為前次一月份會議，日本央行甫將政策利率自 0.25% 上調至 0.50%，尚需時間關注升息影響。此外，此次會後聲明對於後續風險評估部分，新增外國貿易政策對日本經濟帶來極大不確定性用詞，反映在川普關稅政策明朗前，央行保持政策調整彈性。
- ◆ 展望後市，根據早前日本勞動組合總聯合會所公布的今年春鬥加薪初步談判結果顯示，企業平均調薪幅度達 5.46%，高於去年同期的 5.28%，且為 1991 年以來最高水平，反映國內企業持續積極提高薪資，呼應日本央行總裁植田和男談話提到今年春鬥薪資維持相對強勁結果，且重申如果經濟及通膨情勢符合日本央行預測，將提高政策利率因應，顯示日本央行貨幣政策正常化立場仍未改變。
- ◆ 後續關注兩大焦點將左右日本央行升息時間，第一為美國的對等關稅措施影響，第二則為 4 月初將公布的短觀報告。若關稅實施對日本經濟影響輕微，且短觀報告顯示企業信心維持偏高水平，則不排除日銀最快將於 5 月會議再次升息；然若與上述情況相反，則研判日本央行再次升息時點落於下半年。

### ● 日本 2 月進出口：關稅政策促廠商提前拉貨，搭配日圓弱勢帶動出口

#### 數據總覽：

- ◆ 2 月份出口金額為 9.19 兆日圓，年增幅自前月的 7.3% 上升至 11.4%，是去年 5 月以來新高。
- ◆ 2 月份進口金額為 8.61 兆日圓，自前月的年增 16.2% 回落至年減 0.7%，低於市場預估的年增 0.1%。
- ◆ 2 月貿易盈餘為 5,845 億日圓，逆轉前月的貿易赤字。

評論：

◆ 帶動本月出口成長，主要來自三大項目，分別為汽車、半導體製造設備及電子零組件，其中，汽車主要因去年同期車廠因認證造假問題，暫停多家工廠生產，導致產量減少，隨著生產恢復正常引導出口回升。另外，來自南韓、台灣半導體設備需求強勁，亦帶動半導體設備出口表現。

◆ 展望後市，有鑑於美國總統川普一再表示將於 4 月 2 日宣布對等關稅，預計將持續加大廠商提前拉貨需求，此將對日本出口帶來一定推升力道；然而，2 月份對中國出口一大動能來自春節假期結束因素，由於目前中國景氣仍然維持相對疲軟態勢，對中國出口動能料再次放緩。與此同時，截至 3 月 18 日為止，今年 3 月份美元兌日圓平均匯價為 148.6，與去年 3 月份平均的 149.8 相去不遠，甚至小幅升值 0.8%，意味著過去長時間受惠弱勢日圓推高出口增速的因素恐不再，研判 3 月份出口增速料較本月回落。

● 日本 2 月 CPI：政府能源補貼壓抑通膨，實際物價增幅仍居高位

數據總覽：

◆2 月份 CPI 年增幅，自前月的 4.0%降至 3.7%，高於市場預估的 3.5%。

◆2 月份扣除新鮮食品 CPI 年增率為 3.0%，略高於市場預估的 2.9%，是連續第 35 個月高於日銀通膨目標。

◆2 月份核心 CPI 年增率為 1.5%，與前月持平。。

評論：

◆引導本月通膨年增幅較前月放緩，主要因政府補貼使得燃料及公用事業價格年增幅顯著較前月下降，其次為食品、娛樂及文化價格增速回落所致。

◆展望後市，研判政府對能源補貼措施，將繼續壓抑電費及瓦斯費增幅；與此同時，價格年增幅創歷史新高的米價，研判隨著政府釋出緊急儲備米糧，國內缺貨情況可望些微緩和，減緩價格上漲壓力，因此，預計 3 月份通膨將延續下跌趨勢。

◆同時，值得留意的部分為，日本央行總裁植田和男於 3 月利率決議會後記者會談話時提及，目前委員會內部有一種觀點認為通膨面臨上行壓力，且包括米在內的食物價格上漲，可能會改變家庭通膨預期。考量國內通膨價格仍然居高，且搭配加薪趨勢的延續，日本央行再次升息幾乎可以確定。然而，升息時點目前仍相對模糊不定，因川普關稅的不確定性影響。後續焦點留意美國政府關稅細節及 4 月初將公布的短觀報告，料將是預估日銀升息時點重要參考指標。

表 3-2：日本過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
3/18/2025 12:30	Tertiary Industry Index MoM	-0.10%	-0.30%	0.10%	0.40%
3/18/2025 14:00	Tokyo Condominiums for Sale YoY	--	-2.40%	-44.20%	--
3/19/2025 7:50	Trade Balance	¥688.3b	¥584.5b	-¥2758.8b	-¥2736.6b
3/19/2025 7:50	Trade Balance Adjusted	¥491.5b	¥182.3b	-¥856.6b	-¥601.3b

3/19/2025 7:50	Exports YoY	12.60%	11.40%	7.20%	7.30%
3/19/2025 7:50	Imports YoY	0.80%	-0.70%	16.70%	16.20%
3/19/2025 7:50	Core Machine Orders MoM	-0.10%	-3.50%	-1.20%	-0.80%
3/19/2025 7:50	Core Machine Orders YoY	6.60%	4.40%	4.30%	--
3/19/2025 10:25	BOJ Target Rate	0.50%	0.50%	0.50%	--
3/19/2025 12:30	Industrial Production MoM	--	-1.10%	-1.10%	--
3/19/2025 12:30	Industrial Production YoY	--	2.20%	2.60%	--
3/19/2025 12:30	Capacity Utilization MoM	--	4.50%	-0.20%	--
3/19/2025 14:00	Machine Tool Orders YoY	--	3.50%	3.50%	--
3/21/2025 7:30	Natl CPI YoY	3.50%	3.70%	4.00%	--
3/21/2025 7:30	Natl CPI Ex Fresh Food YoY	2.90%	3.00%	3.20%	--
3/21/2025 7:30	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY	2.60%	2.60%	2.50%	--
3/21/2025 7:50	Japan Buying Foreign Bonds	--	-¥87.6b	-¥355.9b	-¥353.7b
3/21/2025 7:50	Japan Buying Foreign Stocks	--	-¥752.5b	¥1257.4b	¥1177.6b
3/21/2025 7:50	Foreign Buying Japan Bonds	--	¥3396.7b	¥686.4b	¥686.3b
3/21/2025 7:50	Foreign Buying Japan Stocks	--	-¥1806.2b	-¥220.5b	-¥219.6b

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 3-3：歐元區過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
3/18/2025 18:00	ZEW Survey Expectations	--	39.8	24.2	--
3/18/2025 18:00	Trade Balance SA	13.8b	14.0b	14.6b	14.2b
3/18/2025 18:00	Trade Balance NSA	--	1.0b	15.5b	--
3/19/2025 18:00	Labour Costs YoY	--	3.70%	4.60%	4.50%
3/19/2025 18:00	CPI YoY	2.40%	2.30%	2.40%	--
3/19/2025 18:00	CPI MoM	0.50%	0.40%	0.50%	--
3/19/2025 18:00	CPI Core YoY	2.60%	2.60%	2.60%	--
3/20/2025 17:00	ECB Economic Bulletin Overview for March (Text)				
3/20/2025 18:00	Construction Output MoM	--	0.20%	0.00%	0.40%
3/20/2025 18:00	Construction Output YoY	--	0.00%	-0.10%	0.80%
3/21/2025 17:00	ECB Current Account SA	--	35.4b	38.4b	--
3/21/2025 23:00	Consumer Confidence	-13	-14.5	-13.6	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

## 台灣：央行維穩政策利率，AI 外銷動能強勁帶動 2 月接單暴增

台灣央行於 3 月理監事會議中決議維持政策利率與現行房市選擇性信用管制不變，反映通膨壓力可控，且面對全球經濟趨緩與美國貿易政策不確定性，貨幣政策仍以穩定為主軸。雖央行將全年 GDP 成長率微幅下修至 3.05%，仍顯示內需動能穩健，有助支撐經濟表現。物價方面，核心 CPI 年增率預估持續低於 2%，但考量未來公用事業費率調漲，整體通膨可能略高於預期，導致短期內難以啟動降息。另一方面，2 月外銷訂單年增率大幅反彈至 31.1%，優於市場預期，主要受惠於 AI、高效能運算與雲端需求強勁，美國訂單增長與供應鏈去中化亦提供支撐。展望未來，雖然川普關稅與地緣政治仍為潛在風險，但在 AI 需求續強下，預期外銷訂單動能可望延續，惟成長速度可能略受壓抑。。

- 台灣央行 3 月理監事會議：維持政策利率不變，維持現行房市選擇性信用管制措施

#### 數據總覽：

- ◆ 央行決議將重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率維持在 2%、2.375%及 4.25%，符合市場預期
- ◆ 維持現行選擇性信用管制措施
- ◆ 央行維持今年 CPI、核心 CPI 上漲率預測在 1.89%、1.79%
- ◆ 央行下修今年 GDP 成長率預測 0.08 個百分點至 3.05%

#### 評論：

- ◆ 央行預期本年 CPI 年增率為 1.89%，核心 CPI 年增率則將連續兩年低於 2%，顯示物價漲幅可控，通膨緩步回降的趨勢不變。然而，央行也指出，若考量未來台鐵票價、水電等公用事業費率調漲，CPI 年增率可能上修至 2%左右，但核心 CPI 仍將低於上年的 1.88%，反映整體通膨壓力仍屬溫和，加上美國新政府貿易政策不確定性提升、全球經濟成長趨緩及地緣政治風險等外部變數，央行選擇第 4 度維持政策利率不變，以確保經濟與金融穩定。
- ◆ 展望未來，鑒於央行對本年通膨預測仍接近其中期監控物價區間 0%~2%的上界，且若考量台鐵票價、水電等公用事業費率調漲，CPI 年增率可能上修至 2.04%，顯示通膨降溫過程仍存變數，使央行在降息方面缺乏足夠空間。雖然全球經濟成長趨緩，然央行仍預測本年台灣經濟成長率達 3.05%，高於全球經濟率，顯示內需動能持續支撐經濟成長，或影響通膨進一步降溫的速度。另一方面，美國經貿政策的不確定性升高，全球金融市場波動加劇，可能影響國際資金流向與新台幣匯率，進而影響輸入性通膨壓力。此外，流動性方面，2 月台灣 M1B 及 M2 年增率分別下降至 3.10% 及 5.19%，主因為銀行放款與投資年增率趨緩，顯示國內資金流動性放緩，房市與股市成長動能淡化。雖房市降溫效果顯現，央行對於房市控管的政策立場不變，若貿然降息，恐導致不動產市場回溫，削弱先前的調控成效。綜合考量，預期本年政策利率將維持適度緊縮基調，貨幣政策將以確保金融穩定為優先，若央行未來調整貨幣政策，升息的可能性仍大於降息。

#### ● 台灣 2 月外銷訂單：AI 新興應用需求增加，外銷訂單成長穩健

#### 數據總覽：

- ◆ 2 月外銷訂單年增率上升至 31.1%，優於市場預期的 21.7%
- ◆ 以訂單金額計的外銷訂單動向指數出現反轉為擴張

#### 評論：

- ◆ 全球經濟穩步成長，人工智慧、高效能運算及雲端產業等需求不墜，惟部分產品受到海外同業低價搶市，客戶採購保守觀望，抵銷部分增幅，外銷訂單年增率由上月的-3.0%翻轉至 31.1%，優於市場預期的 21.7%，並優於經濟部統計處預測區間 15.3%~20.6%。



- ◆ 台灣外銷訂單外銷成長仍存餘溫。就本月公布數據可觀察出三大重點：1)美國經濟現況穩健，台美關係持續深化，以及 2)GB200 的訂單積累，反映終端需求暢旺 3)對中國成長呈持平，而東南亞與日本仍持續著向上趨勢，顯示去中化的格局持續反映供應鏈移轉效應。
- ◆ 展望未來，考量地緣政治風險、川普關稅等不確定性因素，持續干擾全球經貿成長，然隨著 AI 伺服器相關終端製品持續暢旺，訂單外銷訂單金額動向指數中斷連續 4 個月緊縮，2 月的外銷訂單動向指數翻轉為 53.9 惟低於過往 10 年平均的 62.83，或反映廠商由於川普關稅而減少下單。另外，據經濟部統計處初估，3 月外銷訂單將年增 10.3%~14.5%。綜合以上，考量川普關稅不確定性以及 AI 新興應用持續蓬勃發展，正負因素夾雜下，預料外銷訂單仍有 2 位數的成長。

表 3-4：台灣過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
3/20/2025 16:00	Export Orders YoY	24.30%	31.10%	-3.00%	--
3/20/2025 16:02	Money Supply M2 Daily Avg YoY	--	5.19%	5.53%	--
3/20/2025 16:02	Money Supply M1B Daily Avg YoY	--	3.10%	4.38%	--
3/20/2025 16:28	CBC Benchmark Interest Rate	2.00%	2.00%	2.00%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

表 3-5：中國過去一周重要經濟數據

日期	經濟數據	調查	實際值	前值	修正
3/17/2025 9:30	New Home Prices MoM	--	-0.14%	-0.07%	--
3/17/2025 9:30	Used Home Prices MoM	--	-0.34%	-0.34%	--
3/17/2025 10:00	Industrial Production YTD YoY	5.30%	5.90%	--	--
3/17/2025 10:00	Retail Sales YTD YoY	3.80%	4.00%	--	--
3/17/2025 10:00	Fixed Assets Ex Rural YTD YoY	3.20%	4.10%	--	--
3/17/2025 10:00	Property Investment YTD YoY	-8.90%	-9.80%	--	--
3/17/2025 10:00	Surveyed Jobless Rate	5.10%	5.40%	5.20%	--
3/17/2025 10:00	Residential Property Sales YTD YoY	--	-0.40%	--	--
3/17/2025 17:03	FX Net Settlement - Clients CNY	--	-47.8b	-281.9b	--
3/20/2025 9:00	1-Year Loan Prime Rate	3.10%	3.10%	3.10%	--
3/20/2025 9:00	5-Year Loan Prime Rate	3.60%	3.60%	3.60%	--
3/20/2025 9:00	Swift Global Payments CNY	--	4.33%	3.79%	--

資料來源: Bloomberg、元大投顧

附表：美國經濟數據統計表

季資料	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP	2.5	2.7	3.0	2.9	3.2	3.2	2.8	2.3	1.3	2.3	2.5	4.0
消費支出	3.1	3.0	2.7	2.2	3.0	2.4	2.2	2.6	1.6	2.4	2.8	5.5
政府支出	3994.3	3966.2	3917.0	3887.7	3870.7	3836.3	3783.7	3756.4	3710.1	3661.3	3647.2	3660.9
民間投資	4313.8	4377.7	4369.2	4282.5	4244.8	4237.3	4136.6	4058.1	4153.8	4096.0	4156.8	4250.7
出口	2634.8	2638.2	2578.4	2571.8	2559.6	2521.5	2491.6	2522.5	2510.3	2517.5	2433.7	2362.2
進口	3696.2	3707.4	3614.0	3548.7	3496.3	3460.4	3421.3	3448.5	3455.5	3495.7	3545.0	3494.3
經常帳占 GDP 比(%)	-3.8	-3.6	-3.3	-3.2	-3.2	-3.3	-3.4	-3.5	-3.8	-3.9	-4.0	-3.9
預算占 GDP 比(%)	-6.9	-6.2	-5.4	-5.8	-6.3	-6.1	-8.2	-6.7	-5.3	-5.2	-4.1	-6.9
月資料	2025	2025	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
工業生產	1.4	1.9	0.5	-0.8	-0.3	-0.7	-0.1	-0.5	0.9	0.0	-0.8	-0.3
CPI	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9	3.0	3.3	3.4	3.5
Core CPI	3.1	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2	3.3	3.4	3.6	3.8
PCE		2.5	2.6	2.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.4	2.6	2.7	2.8
核心 PCE		2.6	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.7	2.9	3.0
ISM 製造業 PMI	50.3	50.9	49.2	48.4	46.9	47.5	47.5	47.0	48.3	48.5	48.8	49.8
ISM 服務業 PMI	53.5	52.8	54.0	52.5	55.8	54.5	51.6	51.4	49.2	53.5	49.6	51.3
新屋開工(千套 SAAR)	1501.0	1350.0	1526.0	1305.0	1344.0	1355.0	1379.0	1262.0	1329.0	1315.0	1377.0	1299.0
新屋銷售(千套 SAAR)		657.0	734.0	679.0	623.0	726.0	691.0	707.0	672.0	672.0	736.0	683.0
成屋銷售(百萬套 SAAR)	4.3	4.1	4.3	4.2	4.0	3.9	3.9	4.0	3.9	4.1	4.1	4.1
營建許可(千套 SAAR)	1456.0	1473.0	1482.0	1493.0	1419.0	1425.0	1470.0	1406.0	1454.0	1399.0	1440.0	1485.0
失業率(%)	4.1	4.0	4.1	4.2	4.1	4.1	4.2	4.2	4.1	4.0	3.9	3.9
非農新增就業人數(千人)	151.0	125.0	323.0	261.0	44.0	240.0	71.0	88.0	87.0	193.0	118.0	246.0
平均時薪	4.0	3.9	4.0	4.2	4.1	3.9	4.0	3.6	3.9	4.1	4.0	4.2
央行利率(%)	4.5	4.5	4.6	4.8	5.0	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
美元指數	107.3	108.6	107.2	105.9	103.3	101.0	102.2	104.6	105.2	104.9	105.4	103.7

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：歐洲經濟數據統計表

季資料	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實質 GDP	1.2	1.0	0.5	0.5	0.2	0.0	0.6	1.4	1.9	2.9	4.1	5.5

家庭消費	1.5	1.1	0.6	1.0	0.8	-0.2	0.5	1.3	1.7	3.0	6.3	9.4
政府消費	2.8	3.1	3.0	2.2	2.1	2.0	1.0	0.6	0.6	0.2	1.0	2.7
固定投資	-2.1	-1.6	-3.2	-1.0	2.3	1.1	1.9	2.6	0.2	3.6	1.5	3.3
經常帳占 GDP	2.8	2.7	2.6	2.1	1.7	1.3	0.5	0.1	0.0	0.2	1.2	2.1
月資料	2025	2025	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
CPI	2.4	2.5	2.4	2.3	2.0	1.8	2.2	2.6	2.5	2.6	2.4	2.4
核心 CPI	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	2.7	2.9
綜合 PMI	50.2	50.2	49.6	48.3	50.0	49.6	51.0	50.2	50.9	52.2	51.7	50.3
製造業 PMI	47.6	46.6	45.1	45.2	46.0	45.0	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1
服務業 PMI	50.6	51.3	51.6	49.5	51.6	51.4	52.9	51.9	52.8	53.2	53.3	51.5
經濟信心指數	96.3	95.3	93.8	95.8	95.7	96.4	96.5	96.0	96.0	96.2	95.7	96.4
消費者信心指數	-14.5	-13.6	-14.2	-14.5	-13.8	-12.5	-13.0	-13.4	-13.0	-13.9	-14.3	-14.7
失業率		6.2	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5
央行利率	2.9	3.1	3.2	3.4	3.5	3.9	4.3	4.3	4.3	4.5	4.5	4.5
EURUSD	1.04	1.04	1.05	1.06	1.09	1.11	1.10	1.08	1.08	1.08	1.07	1.09

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：台灣經濟數據統計表

季資料	2024 Dec	2024 Sep	2024 Jun	2024 Mar	2023 Dec	2023 Sep	2023 Jun	2023 Mar	2022 Dec	2022 Sep	2022 Jun	2022 Mar
實質 GDP(YoY,%)	2.9	4.2	4.9	6.6	4.7	1.6	1.5	-3.5	-0.4	4.1	3.5	3.9
經常帳占 GDP 比重(%)	14.4	14.3	14.7	15.1	14.0	12.9	12.0	12.1	13.3	14.2	15.0	15.5
月資料	2025	2025	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
CPI(YoY,%)	1.6	2.7	2.1	2.1	1.7	1.8	2.4	2.5	2.4	2.2	1.9	2.2
零售銷售(YoY,%)		5.3	2.9	2.1	-0.5	3.4	1.1	3.1	3.9	2.6	1.6	5.7
工業生產(YoY,%)		5.1	19.8	10.6	8.9	11.8	13.1	13.2	13.3	16.0	15.2	4.8
製造業 PMI	54.0	48.7	50.8	51.4	50.0	49.2	53.6	52.2	53.7	55.4	49.4	47.9
服務業 PMI	49.2	55.0	56.5	54.6	53.8	53.3	54.5	57.3	58.6	54.2	54.1	53.5
外銷訂單(YoY,%)	31.1	-3.0	20.8	3.3	4.9	4.7	9.1	4.8	3.1	7.0	10.8	1.2
出口(YoY,%)	31.5	4.4	9.1	9.7	8.4	4.5	16.8	3.1	23.4	3.4	4.2	18.8
進口(YoY%)	47.8	-16.9	30.4	19.7	6.0	17.3	11.6	15.8	33.9	0.5	7.1	7.1
季調失業率(YoY,%)		3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
央行利率(%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
貨幣供給 M2(YoY,%)	4.9	5.4	5.4	5.3	5.8	5.6	5.8	5.9	6.3	6.5	5.8	6.5
USDTHW	32.8	32.9	32.6	32.4	32.1	32.0	32.3	32.7	32.4	32.3	32.4	31.7

資料來源：Bloomberg、元大投顧

附表：日本經濟數據統計表

季資料	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022
	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar
實際 GDP	0.6	0.4	0.8	-0.5	0.0	-1.0	0.6	1.2	0.3	-0.4	1.2	-0.6
消費支出	0.0	0.7	0.8	-0.5	-0.1	-0.6	-0.7	1.1	0.2	0.0	2.0	-1.3
短觀-大型製造業信心指數(Index)	14.0	13.0	13.0	11.0	12.0	9.0	5.0	1.0	7.0	8.0	9.0	14.0

短觀-大型製造業景氣預估(Index)	13.0	14.0	14.0	10.0	8.0	10.0	9.0	3.0	6.0	9.0	10.0	9.0
企業資本投資(YoY%)	-0.2	8.1	7.4	6.8	16.4	3.4	4.5	11.0	7.7	9.8	4.6	3.0
企業稅前淨利(YoY%)	13.5	-3.3	13.2	15.1	13.0	20.1	11.6	4.3	-2.8	18.3	17.6	13.7
月資料	2025	2025	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024
	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr	Mar
出口		7.3	2.7	3.8	3.1	-1.8	5.5	10.2	5.4	13.5	8.3	7.4
貿易收支	584.5	-2736.6	127.7	-115.5	-472.3	-306.1	-711.4	-628.3	221.3	-1225.2	-504.7	349.9
工業生產(MoM%)		-1.1	-0.3	-1.7	1.8	0.7	-2.0	1.8	-1.2	1.1	-0.6	3.5
核心機械訂單(MoM%)		-3.5	-0.8	2.6	1.6	-0.3	-1.4	0.0	1.7	-2.2	-3.0	3.1
製造業 PMI(Index)	49.0	48.7	49.6	49.0	49.2	49.7	49.8	49.1	50.0	50.4	49.6	48.2
經常帳		-257.6	1077.3	3352.5	2456.9	1603.7	3965.7	3317.3	1736.6	2952.7	2163.0	3496.6
日本央行政策利率	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
CPI(扣除新鮮食品)	3.0	3.2	3.0	2.7	2.3	2.4	2.8	2.7	2.6	2.5	2.2	2.6
勞工名目薪資		2.8	4.4	3.9	2.2	2.5	2.8	3.4	4.5	2.0	1.6	1.0
失業率(經季調)		2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6

資料來源：Bloomberg、元大投顧

近期報告連結

市場風險監測

日期	報告標題
02/24	<a href="#">美股再次急挫至區間下緣；如今籌碼已足空勢漸成，多頭恐無力扭轉形勢</a>
03/03	<a href="#">月底買盤助美股回到 100 日均線，但有利多方的發展不多；籌碼壓力向遠月移動，美股短線或有反彈，但整體籌碼壓力上升，市場仍由空方主導，反彈空間有限。</a>
03/10	<a href="#">美股逢跌空單量增，並非回穩之兆；近月端空單籌碼向遠月轉移，短線或有反彈，但預料反彈的時間及空間皆有限</a>
03/17	<a href="#">政府關閉的危機及迴避令美股在暴跌後回升，但空頭的結構依舊，多頭尚未掌握主動，反彈空間恐怕有限</a>

總體經濟週報

日期	報告標題
02/24	<a href="#">從陸股反彈談美國政策向右轉的中場休息</a>
03/03	<a href="#">美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高</a>
03/10	<a href="#">加、墨與中國是川普關稅政策最大受害者，並擾亂市場共識形成</a>
03/17	<a href="#">今年台灣經濟將穩健成長，即便考量川普加徵關稅，仍有望達 3% 中值</a>

美股週報

日期	報告標題
02/24	<a href="#">靜待 PCE/輝達財報指方向，本週市場觀望氛圍濃</a>
03/03	<a href="#">ISM 製造業指數及美國非農就業數據，將左右本周盤勢表現</a>

03/10	<a href="#">多重利空如履泥塗，關注短線止穩契機</a>
03/17	<a href="#">關稅政策反覆，師場失去耐心與信心，靜待 FOMC 利率決策會議</a>

#### 日股週報

日期	報告標題
02/24	<a href="#">日圓或延續升勢且缺乏明確利多消息，限縮日股表現</a>
03/03	<a href="#">低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅</a>
03/10	<a href="#">日圓偏升、川普關稅政策不確定性依舊，日股或延續偏弱表現</a>
03/17	<a href="#">內、外部利多因素料引導日股延續漲勢；惟漲幅或受日銀態度左右</a>

#### 原物料市場週報

日期	報告標題
02/25	<a href="#">庫德族將恢復原油出口，油價先升後降；經濟放緩、關稅政策擔憂，金價再創新高；川普關稅擔憂、美元走弱，全週銅價上漲</a>
03/04	<a href="#">OPEC+宣布增產、市場擔憂經濟前景，油價再跌；投資人流動性壓力、獲利了結賣壓，打壓金價回落；關稅政策擾動、美元走強，銅價先升後降</a>
03/11	<a href="#">OPEC+增產消息發酵、市場擔憂需求，油價再跌；美股重挫、投資人流動性需求增加，金價小跌作收；關稅政策擾動、德國巨量財政支出，激勵銅價收漲</a>
03/18	<a href="#">庫存低於預期，但關稅及經濟放緩疑慮壓抑油價漲幅；關稅戰升溫以及政府關門擔憂，帶動金價勁揚；關稅政策擾動、中國經濟刺激政策，激勵銅價攀升</a>

#### 雙率週報

日期	報告標題
02/21	<a href="#">FOMC 評估量化緊縮操作，美元下跌</a>
03/03	<a href="#">川普稱關稅如期上路，美元反轉走強</a>
03/07	<a href="#">地緣政治風險降溫，歐元大漲</a>
03/14	<a href="#">美歐關稅戰升溫，歐元漲勢暫受阻</a>

#### 總經策略報告

日期	報告標題
02/20	<a href="#">美日經濟穩健，惟關稅不確定性帶來波動</a>
02/27	<a href="#">美經濟活動降溫，台灣景氣穩健</a>
03/06	<a href="#">美國經濟動能放緩，全球面臨關稅干擾</a>
03/13	<a href="#">美國勞動市場降溫，台日經濟穩健</a>
03/20	<a href="#">川普政策不確定性高，美日央行謹慎觀望</a>



元大觀點

日期	報告標題
02/27	美股財報 Review - <a href="#">標普 500 指數 4Q24 獲利年增 11.9% · 優於預期；上半年因政策不確定因素，個股進入評價調整期</a>
03/03	<b>2025 年企業債市場展望</b> - <a href="#">政經不確定性導致波動度增，然降息循環下，仍有投資機會</a>
03/06	美國金融業及債券 - <a href="#">金融債券挑選衡量指標</a>
03/13	<a href="#">俄烏停火後的歐洲投資展望 - 三大利多帶動歐股相對強勁</a>

戰情分析

日期	報告標題
02/24	<a href="#">德國國會右傾，歐洲市場有望維持樂觀情緒</a>
02/27	<a href="#">美股高貴，巴菲特 4Q24 依然保守，繼續減持股票增持流動性</a>
03/04	<a href="#">美烏協議觸礁，或迫使歐盟加快國防自主步伐</a>
03/05	<a href="#">關稅如期上路，美元利多出盡、不漲反跌</a>
03/06	<a href="#">川普賣權沒有消失，只是市場太著急了</a>
03/07	<a href="#">川普的「常識治國」與市場的不確定性</a>
03/11	<a href="#">美財長稱需改變經濟運作模式，暗示低利率是必要條件</a>
03/12	<a href="#">房市降溫、經濟前景不明，央行可望維持利率不變</a>
03/13	<a href="#">與其說是衰退恐懼，不如說是「哭求川普賣權(Cry for Trump)」</a>
03/14	<a href="#">短期數據扭曲放大 GDPNow 偏誤，投資人應平常心看待</a>
03/18	<a href="#">FOMC 前瞻：觀望川普政策衝擊，或下修經濟成長預測</a>
03/19	<a href="#">參院通過撥款法案，聯邦政府支出受控有利債市</a>
03/20	<a href="#">聯準會降息方向不變，意在穩定金融體系及投資人信心</a>
03/21	<a href="#">經濟前景蒙塵，台灣央行按兵不動</a>
03/21	<a href="#">關稅戰及經濟放緩疑慮增強，美股挫低，投資人明顯轉移部位</a>

國際金融市場焦點

<a href="#">02/14</a>	<a href="#">02/17</a>	<a href="#">02/19</a>	<a href="#">02/20</a>	<a href="#">02/21</a>	<a href="#">02/24</a>	<a href="#">02/25</a>	<a href="#">02/26</a>	<a href="#">02/27</a>	<a href="#">03/03</a>
<a href="#">03/04</a>	<a href="#">03/05</a>	<a href="#">03/06</a>	<a href="#">03/07</a>	<a href="#">03/10</a>	<a href="#">03/11</a>	<a href="#">03/12</a>	<a href="#">03/13</a>	<a href="#">03/14</a>	<a href="#">03/17</a>
<a href="#">03/18</a>	<a href="#">03/19</a>	<a href="#">03/20</a>	<a href="#">03/21</a>						

日期	報告標題
02/24	美國 2 月 S&P Global PMI： <a href="#">服務業回落收縮區間，但通膨並未升溫</a>
03/03	美國 1 月 PCE 報告： <a href="#">消費只是趨緩，但關稅可能讓通膨面臨上行風險</a>
03/04	美國 2 月 ISM 製造業 PMI： <a href="#">製造業持續擴張，惟需求轉弱訊號浮現</a>
03/06	美國 2 月 ISM 服務業 PMI： <a href="#">關稅擔憂暫時推高需求，服務業加速擴張</a>
03/10	美國 2 月就業報告： <a href="#">非農就業雖加速成長，但勞動市場降溫趨勢更加確立</a>
03/13	美國 2 月 CPI： <a href="#">通膨維持崎嶇降溫路徑，惟關稅影響尚未完全顯現</a>
03/19	美國 2 月零售銷售、工業生產： <a href="#">消費成長動能放緩，製造業生產加速回溫</a>

日期	報告標題
02/24	日本 1 月 CPI： <a href="#">新鮮蔬果、米價飆漲，推動通膨加速上漲</a>
03/03	日本 1 月工業生產： <a href="#">生產活動尚不穩定，仍有待時間觀察</a>
03/11	日本 1 月勞工薪資： <a href="#">薪資成長趨勢維持，留意春鬥談判初步結果</a>
03/20	日本 2 月進出口： <a href="#">關稅政策促廠商提前拉貨，搭配日圓弱勢帶動出口</a>
03/20	日本央行 3 月利率決議： <a href="#">美國關稅政策不確定性，日銀謹慎態度因應</a>

日期	報告標題

日期	報告標題
02/21	台灣 1 月外銷訂單： <a href="#">動能雖在，但受淡季與川普 2.0 不確定影響前景略為黯淡</a>
02/26	台灣 1 月工業生產、零售餐飲： <a href="#">外熱內穩，台灣經濟穩健成長</a>
03/03	台灣 1 月景氣指標： <a href="#">燈號雖轉黃紅燈，但領先指標回升</a>
03/06	台灣 2 月 PMI、NMI： <a href="#">製造業轉為回暖、服務業暫時性降溫</a>
03/10	台灣 2 月 CPI： <a href="#">春節錯月效應消退，創近四年新低</a>
03/10	台灣 2 月出口： <a href="#">低基期與關稅提前拉貨帶動台灣出口達歷史同月最佳</a>
03/21	台灣 2 月外銷訂單： <a href="#">AI 新興應用需求增加，外銷訂單成長穩健</a>

## 附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓