

經濟數據評析

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

吳明真
Vivian.MC.Wu@yuanta.com

事件

- ◆ 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。

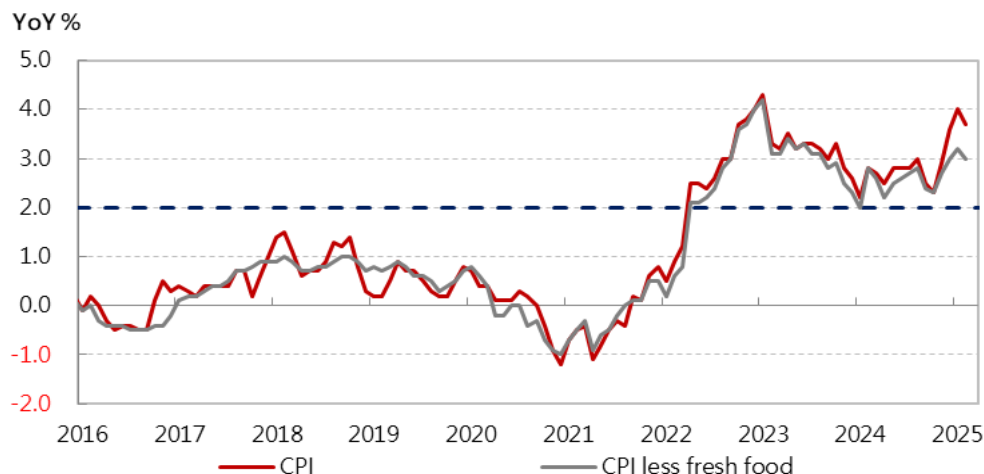
評論

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。

圖 1：CPI



資料來源：Bloomberg、元大投顧

數據總攬

日本總務省於 3 月 21 日公布 2 月份 CPI，年增幅自前月的 4.0% 降至 3.7%，略高於市場預估的 3.5%；同期間，扣除新鮮食品的 CPI 年增率則由前值的 3.2% 降至 3.0%，微幅高於市場共識值的 2.9%，是連續第 35 個月高於日本央行所設定的通膨目標 2%。

商品、服務價格漲勢雙雙趨緩，引導本月通膨增速回落

若將通膨拆分成商品及服務兩大分項來看，商品價格年增幅自前月的 6.3% 回落至 5.7%，是連續三個月月增幅攀高後，首次回落，對本月通膨的貢獻度為 3.0 個百分點，是通膨年增幅較前月降溫的主因。

另一方面，服務價格年增幅則由前月的 1.4% 小幅下降至 1.3%，是連續兩個月的走低，對通膨的貢獻度為 0.6 個百分點；所幸，預計隨著春鬥加薪將陸續於 4 月份起反應至薪資，預計服務價格增速放緩僅是暫時性，且對比長期均值的 0.1%，服務價格通膨仍相對居於偏高水準。

政府能源補貼措施為抑制通膨主因，扣除該影響則通膨增幅與前月幾乎一致

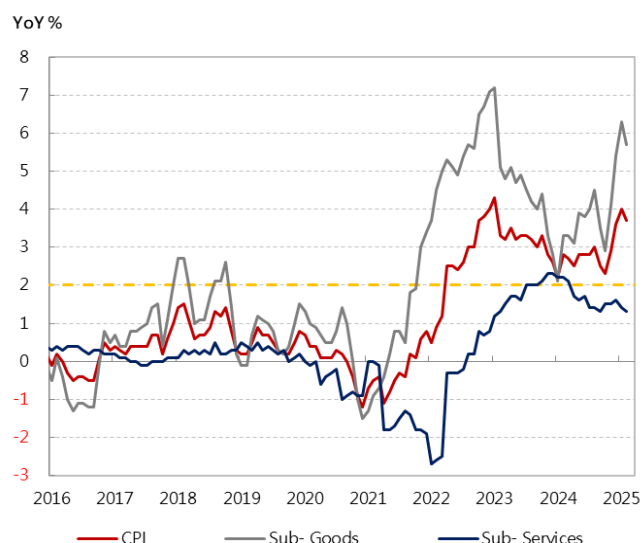
若就十大產品分項來看，引導本月通膨維持正成長，推升動能主要來自三大項目，分別為食品、燃料及公用事業、運輸及通訊，結構與前月一致，貢獻度依序為 2.2 個百分點、0.4 個百分點及 0.3 個百分點。

占比最大的食品價格年增幅自前月的 7.8% 小幅回落至 7.6%，其中，早前推升食品價格的新鮮蔬菜及水果，價格增幅雙雙較前月回落；然而，米價年增幅續創歷史新高，達到 80.9%，且魚類及海鮮、乳製品、熟食等價格上漲，使得價格回落幅度受壓抑。其中，新鮮蔬菜、水果、穀物三者加總對整體通膨的貢獻度達 1.3 個百分點，是造成食品通膨居高不下的主因。

燃料及公用事業價格年增幅則由 11.2% 下降至 6.3%，其中，電費價格年增幅自前月的 18.0% 降至 9.0%，瓦斯費年增幅則由 9.6% 回落至 3.5%，主要反映政府對能源的補貼費用所致。根據總務省計算，政府的能源補貼措施，對本月通膨帶來 0.33 個百分點的壓抑效果，意味著實際通膨年增率為 4.0%，與前月一致，顯示當前日本國內通膨仍然居高。

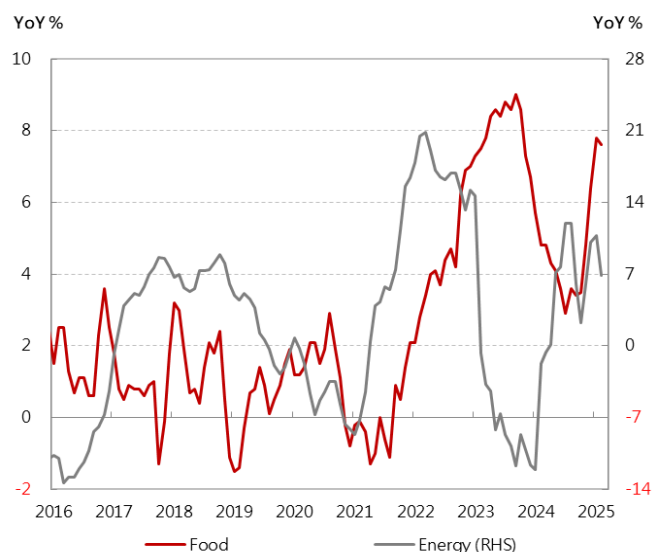
引導本月通膨年增幅較前月放緩，主要因政府補貼使得燃料及公用事業價格年增幅顯著較前月下降，其次為食品、娛樂及文化價格增速回落所致。

圖 2：商品及服務價格年增幅



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：食品及能源價格年增幅



資料來源：Bloomberg、元大投顧

國內通膨居高不下是央行升息壓力；惟經濟前景未明央行謹慎應對

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。

隨著日本春鬥薪資談判初期結果顯示，加薪幅度高於去年同期，意味著後續服務價格將有望再度轉趨上升，朝向央行所希望的需求面通膨。

同時，值得留意的一部分為，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，因央行正觀望川普對等關稅及汽車關稅等細節，以衡量對日本景氣影響。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。

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	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
03/03	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。

03/10	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
03/17	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

總體經濟週報

日期	報告標題
02/24	從陸股反彈談美國政策向右轉的中場休息
03/03	美國政府再臨關門危機，財政風險持續升高
03/10	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
03/17	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

美股週報

日期	報告標題
02/24	靜待 PCE/輝達財報指方向，本週市場觀望氛圍濃
03/03	ISM 製造業指數及美國非農就業數據，將左右本周盤勢表現
03/10	多重利空如履泥塗，關注短線止穩契機
03/17	關稅政策反覆，師場失去耐心與信心，靜待 FOMC 利率決策會議

日股週報

日期	報告標題
02/24	日圓或延續升勢且缺乏明確利多消息，限縮日股表現
03/03	低接買盤回補支撐日股；惟關稅不確定性或限制漲幅
03/10	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
03/17	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

原物料市場週報

日期	報告標題
02/25	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
03/04	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
03/11	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
03/18	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

雙率週報

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

總經策略報告

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

元大觀點

日期	報告標題
02/27	美股財報 Review - 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
03/03	2025 年企業債市場展望 - 政經不確定性導致波動度增，然降息循環下，仍有投資機會
03/06	美國金融業及債券 - 金融債券挑選衡量指標
03/13	俄烏停火後的歐洲投資展望 - 三大利多帶動歐股相對強勁

戰情分析

日期	報告標題
02/24	德國國會右傾，歐洲市場有望維持樂觀情緒
02/27	美股高貴，巴菲特 4Q24 依然保守，繼續減持股票增持流動性
03/04	美烏協議觸礁，或迫使歐盟加快國防自主步伐
03/05	關稅如期上路，美元利多出盡、不漲反跌
03/06	川普賣權沒有消失，只是市場太著急了
03/07	川普的「常識治國」與市場的不確定性
03/11	美財長稱需改變經濟運作模式，暗示低利率是必要條件
03/12	房市降溫、經濟前景不明，央行可望維持利率不變

03/13	與其說是衰退恐懼，不如說是「哭求川普賣權(Cry for Trump)」
03/14	短期數據扭曲放大 GDPNow 偏誤，投資人應平常心看待
03/18	FOMC 前瞻：觀望川普政策衝擊，或下修經濟成長預測
03/19	參院通過撥款法案，聯邦政府支出受控有利債市
03/20	聯準會降息方向不變，意在穩定金融體系及投資人信心
03/21	經濟前景蒙塵，台灣央行按兵不動
03/21	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

國際金融市場焦點

02/14	02/17	02/19	02/20	02/21	02/24	02/25	02/26	02/27	03/03
03/04	03/05	03/06	03/07	03/10	03/11	03/12	03/13	03/14	03/17
03/18	03/19	03/20	03/21						

經濟數據評析

美國

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

日本

日期	報告標題
02/24	日本 1 月 CPI： 新鮮蔬果、米價飆漲，推動通膨加速上漲
03/03	日本 1 月工業生產： 生產活動尚不穩定，仍有待時間觀察
03/11	日本 1 月勞工薪資： 薪資成長趨勢維持，留意春鬥談判初步結果
03/20	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
03/20	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

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

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