



國泰金控



國立臺灣大學

臺灣「經濟氣候 暨金融情勢」 展望發表會

2024年06月24日

免責聲明及揭露事項：

本報告為國泰金控（下稱「本公司」）提供子公司相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本公司所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱「提供資訊」），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本公司其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本公司所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本公司各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

上修2024年經濟成長率預測至3.6%



4.6%

(原預測值4.0%)

3.6%

(原預測值3.0%)

3.0%

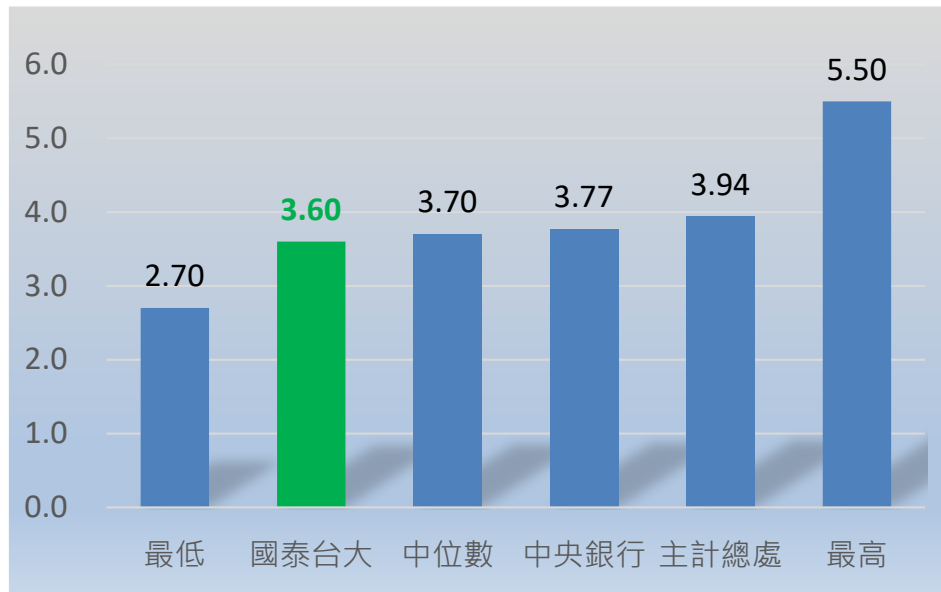
(原預測值2.2%)

第一季GDP成長率達6.56%，
優於市場預期，搭配美國景
氣具韌性、中國景氣可望打
底復甦，本團隊上修2024年
GDP預測值至3.6%

全球景氣強韌，台灣出口強勁且消費穩健

- 全球主要國家景氣表現分化，美國製造業端稍有降溫但仍有韌性，歐洲景氣回穩，中國景氣隨出口改善而稍有復甦。IMF上修全球經濟成長0.1個百分點至3.2%，全球經濟仍維持相對強韌
- 台灣庫存壓力和緩，且AI相關需求量產，資通相關出口表現強勁；消費動能因景氣成長且股市熱絡而相對穩健，投資可望隨廠商加大資本支出而明顯改善，**本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.6%**；但仍面臨美中景氣波動、通膨死灰復燃、地緣政治、美國大選等風險挑戰

國、內外主要機構對台灣2024年
經濟成長率預測分布圖



註：經研處整理35家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至6月14日)；國泰金控經研處整理

電價傳導且服務通膨僵固，上修通膨預估至2.1%

- 國際油價自4月高點回落，農產品價格近期亦呈現放緩，但服務通膨維持僵固，加上電價調漲的傳導效應，本團隊上修2024年CPI成長至**2.1%** (原1.9%)，略高於主計總處預估之2.07%

國、內外主要機構對台灣2024年
CPI年增率預測分布圖



註：經研處整理32家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至6月14日)；國泰金控經研處整理

經濟成長率預測及 短期經濟氣候研判

- AI發展帶來結構需求，加上民間消費熱絡與投資底部回升，景氣表現較原先預期為佳。本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.6%，研判有80%的機率落在3.0-4.6%
- 本團隊評估，2024年第三季台灣經濟氣候(以月GDP變動率衡量)將呈現「陰」天，出現機率將在60%以上
- 留意美中景氣波動、通膨死灰復燃、地緣政治、美國大選等風險挑戰



全球製造業信心徘徊於50附近，投入成本擔憂仍高

- 隨多數國家庫存壓力減輕，1Q24全球製造業PMI進入擴張區間，新興亞洲表現尤其強勁。不過，主要央行緊縮政策之負面影響仍存，且紅海危機引發之成本擔憂揮之不去，2Q24全球製造業信心徘徊於50附近

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 25		Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 25
全球	50.3	50.6	50.3	50.9	瑞士	44.0	45.2	41.4	46.4
已開發市場	49.3	49.3	48.6	50.0	波蘭	47.9	48.0	45.9	45.0
新興市場	51.4	52.0	52.0	52.0	捷克	44.3	46.2	44.7	46.1
美國(ISM)	47.8	50.3	49.2	48.7	俄羅斯	54.7	55.7	54.3	54.4
美國(S&P Global)	52.2	51.9	50.0	51.3	土耳其	50.2	50.0	49.3	48.4
加拿大	49.7	49.8	49.4	49.3	哈薩克	49.8	51.6	51.5	52.2
墨西哥	52.3	52.2	51.0	51.2	以色列	0.0	51.0	50.9	-
巴西	54.1	53.6	55.9	52.1	日本	47.2	48.2	49.6	50.4
哥倫比亞	51.2	50.6	49.2	49.8	韓國	50.7	49.8	49.4	51.6
英國	47.5	50.3	49.1	51.2	中國(財新)	50.9	51.1	51.4	51.7
歐元區	46.5	46.1	45.7	47.3	中國(NBS)	49.1	50.8	50.4	49.5
~德國	42.5	41.9	42.5	45.4	台灣	48.6	49.3	50.2	50.9
~法國	47.1	46.2	45.3	46.4	印度	56.9	59.1	58.8	57.5
~義大利	48.7	50.4	47.3	45.6	印尼	52.7	54.2	52.9	52.1
~西班牙	51.5	51.4	52.2	54.0	越南	50.4	49.9	50.3	50.3
~愛爾蘭	52.2	49.6	47.6	49.8	泰國	45.3	49.1	48.6	50.3
~荷蘭	49.3	49.7	51.3	52.5	馬來西亞	49.5	48.4	49.0	50.2
~奧地利	43.0	42.2	43.5	46.3	澳洲	47.8	47.3	49.6	49.7
~希臘	55.7	56.9	55.2	54.9	紐西蘭	49.3	47.1	48.9	47.2

擴張且改善 擴張且持平 擴張但惡化 萎縮但改善 萎縮且持平 萎縮且惡化

資料來源：S&P Global；
國泰金控經研處製表

政策收緊遞延效果浮現，全球服務業PMI緩降

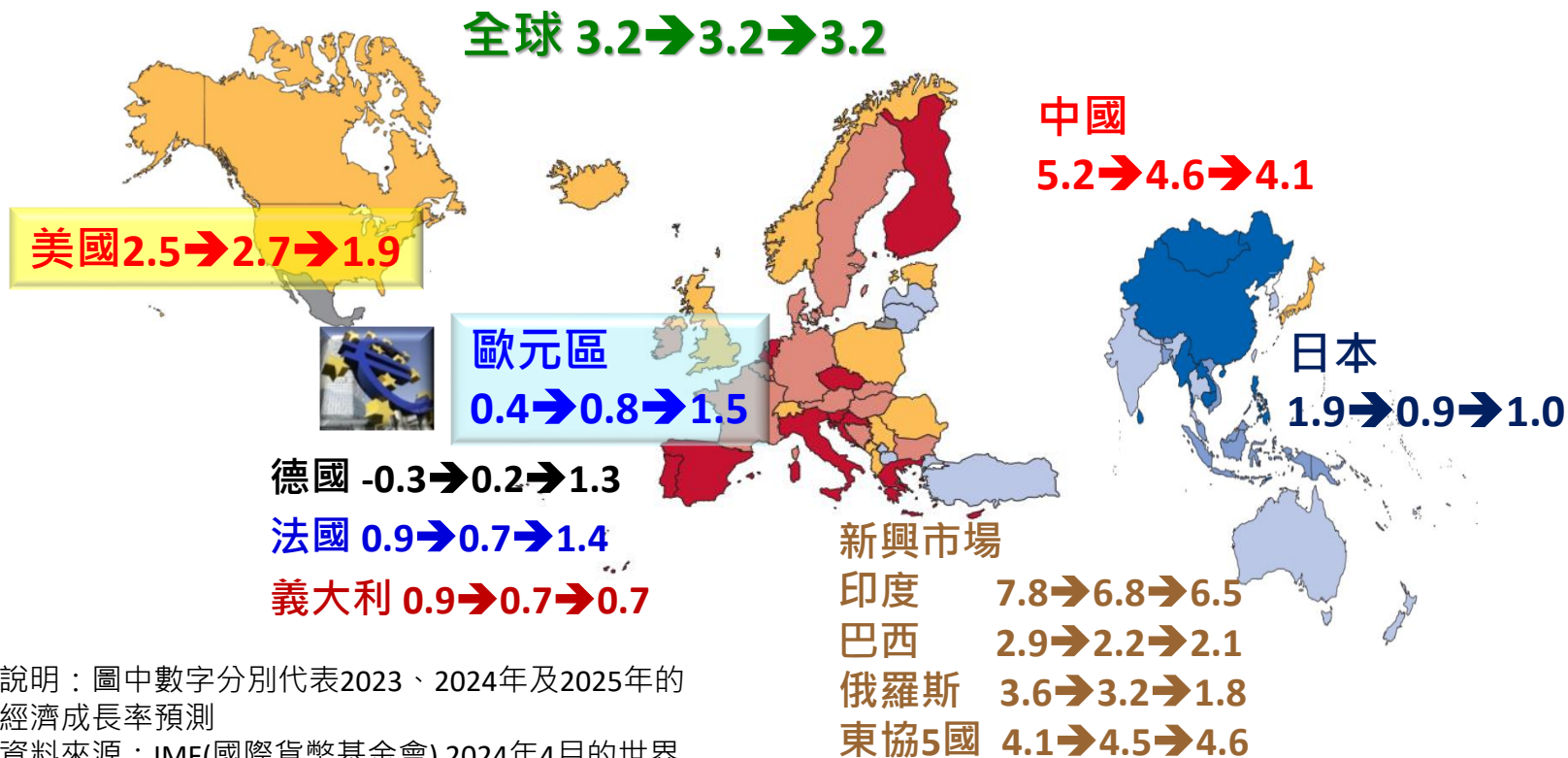
- 得益於民間消費等內需動能穩健，全球服務業PMI連續8個月處於擴張區間。其中，歐元區逐漸擺脫能源危機帶來的負面衝擊，改善幅度最為明顯。不過，隨美國疫情期間累積之超額儲蓄逐漸耗盡、政策收緊遞延效果持續浮現，以及中國房市結構性問題拖累消費需求，全球服務業信心呈現緩降狀態

國家	服務業PMI										
	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 25
全球	53.2	51.2	49.8	52.1	52.5	52.0	50.2	52.3	52.2	51.0	51.2
已開發市場	51.9	50.2	50.2	49.8	50.0	50.6	51.4	51.8	51.9	52.3	53.9
新興市場	54.6	53.1	51.9	51.7	52.1	53.8	54.2	53.7	53.8	53.7	54.6
美國(ISM)	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8
美國(S&P Global)	52.3	50.5	50.1	50.6	50.8	51.4	52.5	52.3	51.7	51.3	54.8
加拿大	48.5	47.2	47.8	46.6	44.5	44.6	45.8	46.6	46.4	49.3	51.1
巴西	50.2	50.6	48.7	51.0	51.2	50.5	53.1	54.6	54.8	53.7	55.3
英國	51.5	49.5	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	53.8	53.1	55.0	52.9
歐元區	50.9	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.2	51.5	53.3	53.2
~德國	52.3	47.3	50.3	48.2	49.6	49.3	47.7	48.3	50.1	53.2	54.2
~法國	47.1	46.0	44.4	45.2	45.4	45.7	45.4	48.4	48.3	51.3	49.3
~義大利	51.5	49.8	49.9	47.7	49.5	49.8	51.2	52.2	54.6	54.3	54.2
~西班牙	52.8	49.3	50.5	51.1	51.0	51.5	52.1	54.7	56.1	56.2	56.9
~愛爾蘭	56.7	55.0	54.5	52.6	54.2	53.2	50.5	54.4	56.6	53.3	55.0
俄羅斯	52.1	52.7	54.5	53.8	53.8	54.6	52.4	54.7	55.7	54.3	54.4
日本	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.9	54.1	54.3	53.8
中國(財新)	54.1	51.8	50.2	50.4	51.5	52.9	52.7	52.5	48.4	46.7	48.0
中國(NBS)	51.5	51.0	51.7	50.6	50.2	50.4	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1
印度	62.3	60.1	61.0	58.4	56.9	59.0	61.8	60.6	61.2	60.8	60.2
澳洲	47.9	47.8	51.8	47.9	46.0	47.1	49.1	53.1	54.4	53.6	52.5

擴張且改善 擴張且持平 擴張但惡化 萎縮但改善 萎縮且持平 萎縮且惡化 資料來源：S&P Global；國泰金控經研處製表

IMF：美國經濟表現強勁，上修今年全球景氣預估

- IMF在4月「世界經濟展望報告」上修2024年全球GDP成長率預估(3.1→3.2%)，主因美國經濟表現強勁，帶動全球經濟克服通膨居高不下、中國與歐洲需求疲軟，以及俄烏和中東兩場區域衝突外溢效應等阻力。
- IMF亦警告，高借貸成本和財政支持的撤回，正在對短期成長造成壓力；由於生產率低落及全球貿易緊張，中期前景仍是數十年來最弱

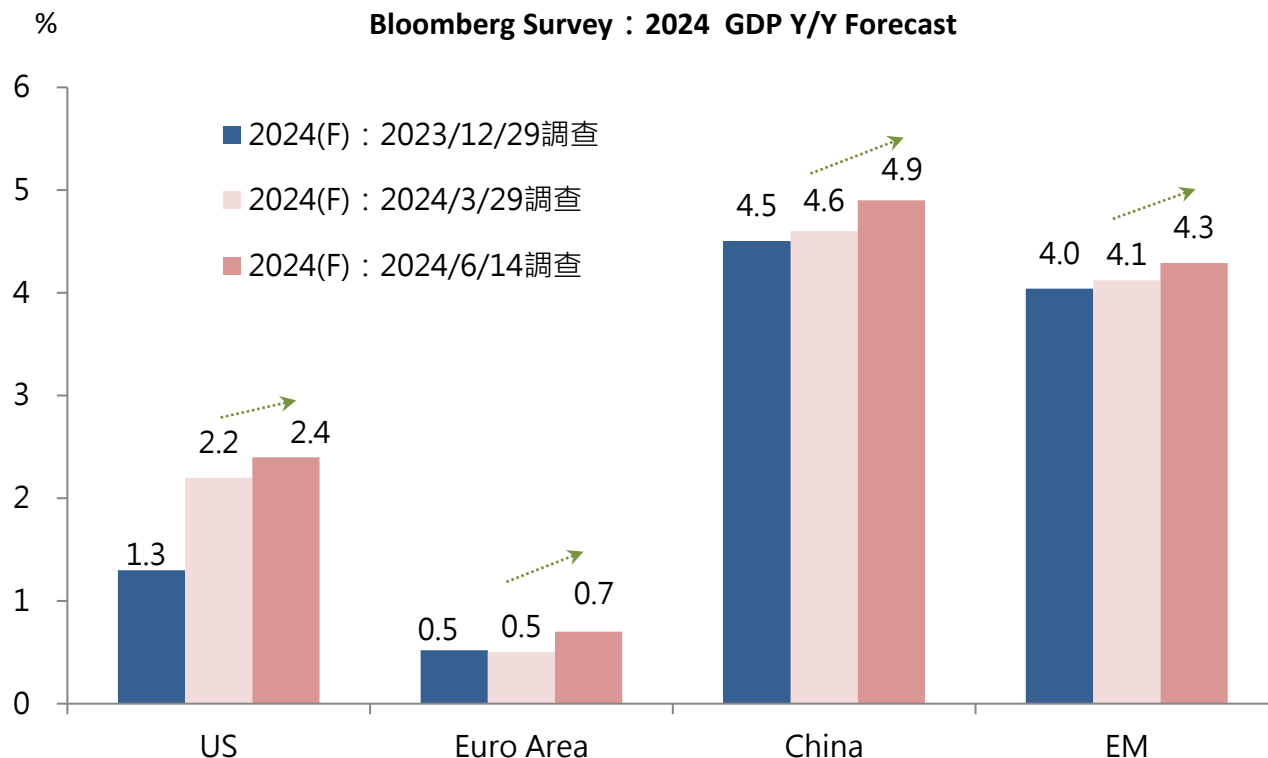


說明：圖中數字分別代表2023、2024年及2025年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2024年4月的世界經濟展望報告

經濟持續改善且成長優於預期，分析師上修經濟預估

- 今年以來，美國景氣持續展現韌性，歐元區及中國第一季GDP成長率亦優於預期，全球經濟復甦維持溫和改善趨勢
- 相較於3月底，分析師進一步上修2024年美國(2.2→2.4%)、歐元區(0.5→0.7%)及中國(4.6→4.9%)GDP成長率預估，市場期待美歐央行降息前景及中國官方擴大財政政策支持



國泰台大：美、中景氣審慎樂觀，歐元區弱勢反彈

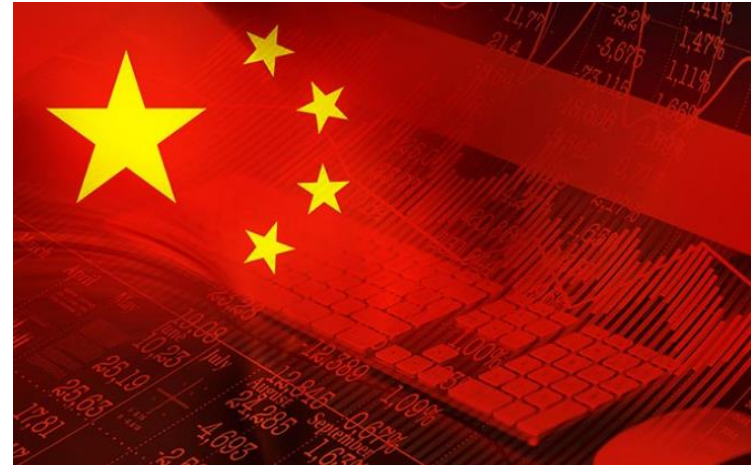
1.8% ~ 2.8% (原1.5%~2.5%)



0.1% ~ 1.2% (原-0.2%~1.0%)

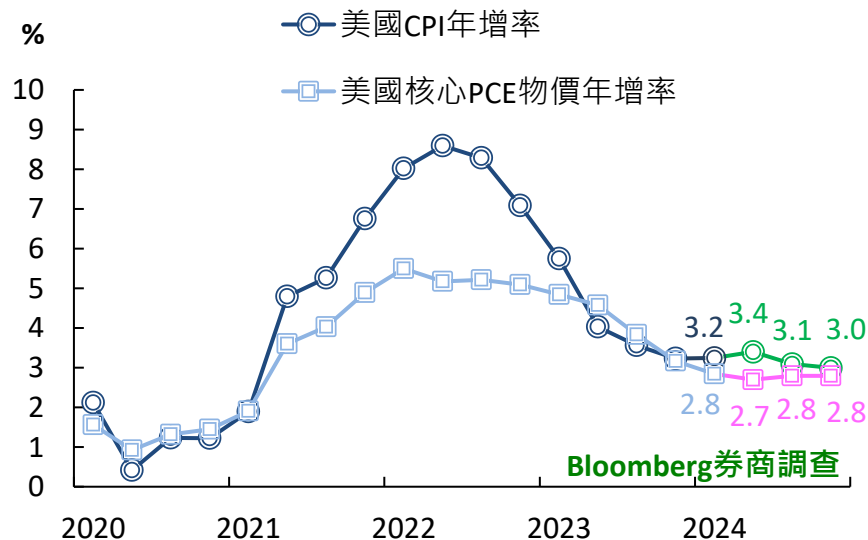
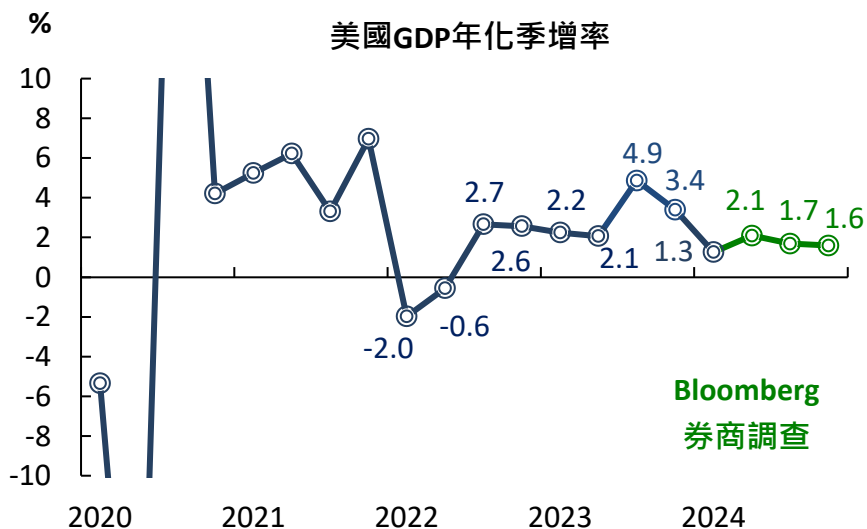


4.2% ~ 5.0% (原4.0%~5.0%)



美國：消費與就業緩降，經濟動能將放慢

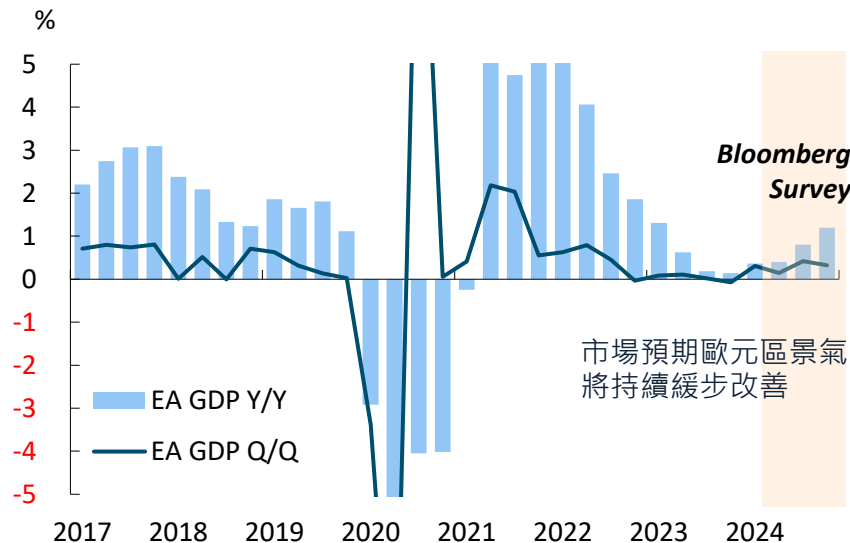
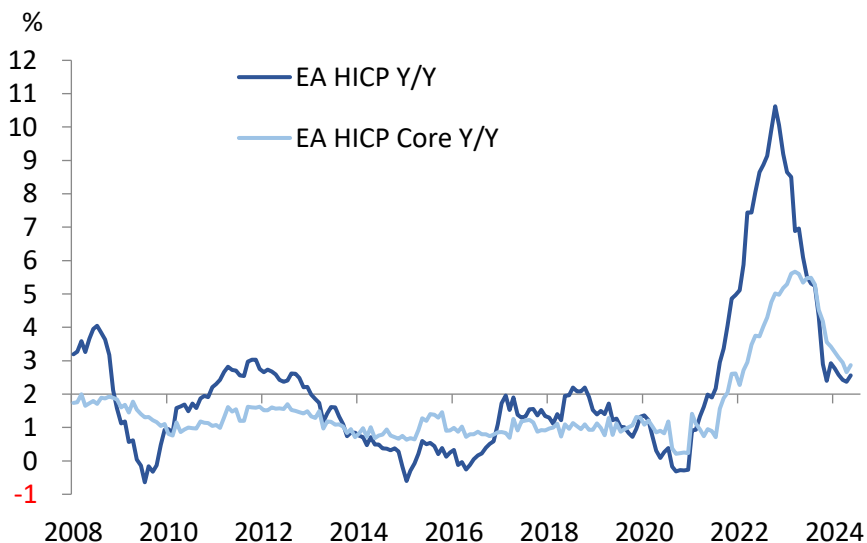
- 第一季GDP年化季增率修正值下調至1.3%，遜於初值1.6%。主要分項中，民間消費、政府支出、廠房投資與淨出口下修，抵消設備投資與住宅投資上修影響。展望未來，隨超額儲蓄用罄、就業市場動能出現降溫跡象，以及Fed高利率維持期間較原先預期更久，整體經濟成長率將較去年有所放慢
- 市場預估，2024年美國GDP年增率將由去年之2.5%，溫和降至2.4%；2024年核心PCE通膨有望從2023年之4.1%降至2.8%，朝向Fed 2%目標溫和邁進



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：通膨壓力放緩，景氣將持續緩步復甦

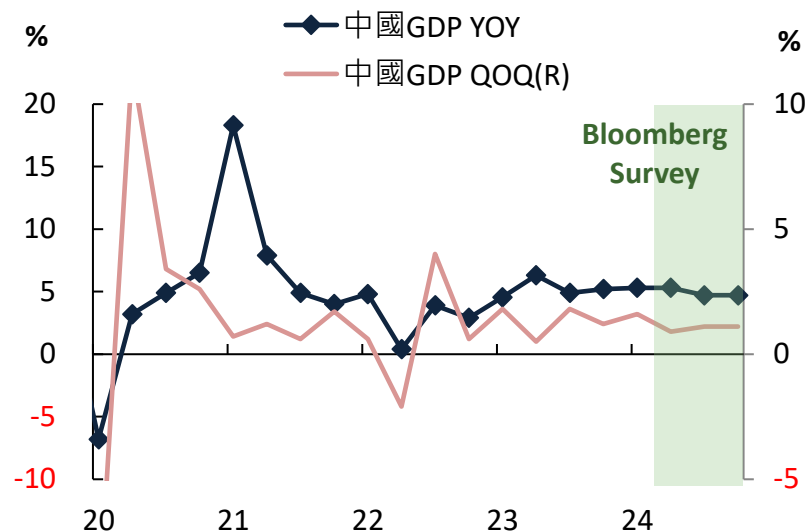
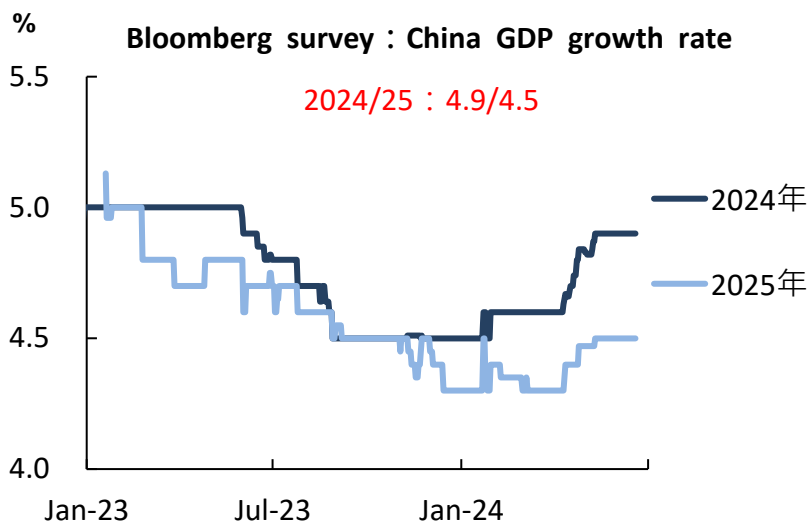
- 歐元區GDP連五季停滯後，今年第一季GDP季增率重返成長；受助於通膨放緩且歐洲央行已於6月初啟動降息，今年景氣將持續緩步回升
- 依Bloomberg調查，2024年GDP預估成長0.7%，全年趨勢前低後高，下半年潛在風險在於紅海衝突發展及美、法大選等地緣政治因素干擾



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：預期官方擴大政策刺激，助穩下半年景氣動能

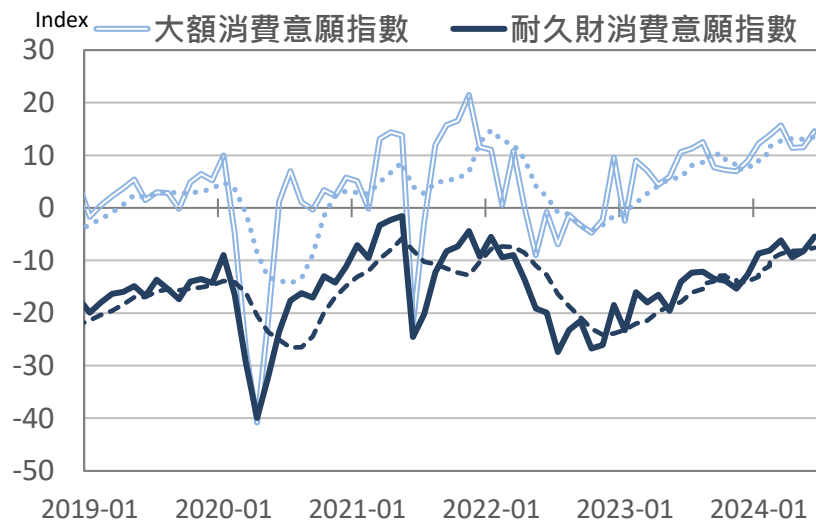
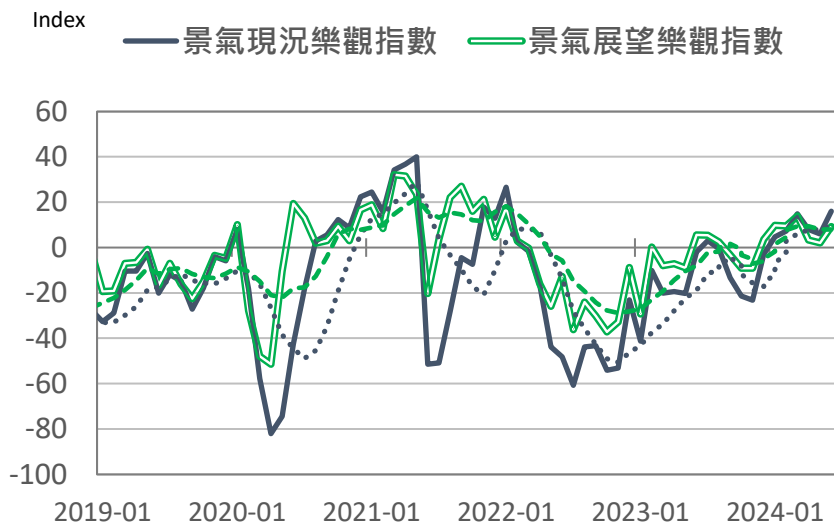
- 外貿好轉帶動工業生產，支撐1Q24經濟成長優於預期。但面對2Q以來房市、民間投資、消費持續偏弱，官方推出517房市新政來助穩房市，並於5月啟動超長期特別國債發行，來助力後續基建投資
- 預期2024年經濟維持長期緩降趨勢，成長率小降至4.2-5.0%之間：年底美國大選在即，將使國際貿易保護主義風險持續升溫而抑制中國外貿，就業不確定性仍高與民眾消費信心續弱使消費成長仍有壓力。預期官方將持續加碼穩定房市政策、擴大財政刺激政策(如基建投資)來助穩2H24景氣動能



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：民眾的景氣看法正向、消費意願趨勢向上

- 年初以來民眾對景氣看法維持正向，主要因台灣出口明顯受惠AI趨勢，加上金融市場維持熱絡，帶動民眾景氣轉趨樂觀
- 民眾正面看待景氣，耐久財、大額消費意願延續4Q以來回升趨勢，最新耐久財、大額消費意願分別創38個月新高、次高水準

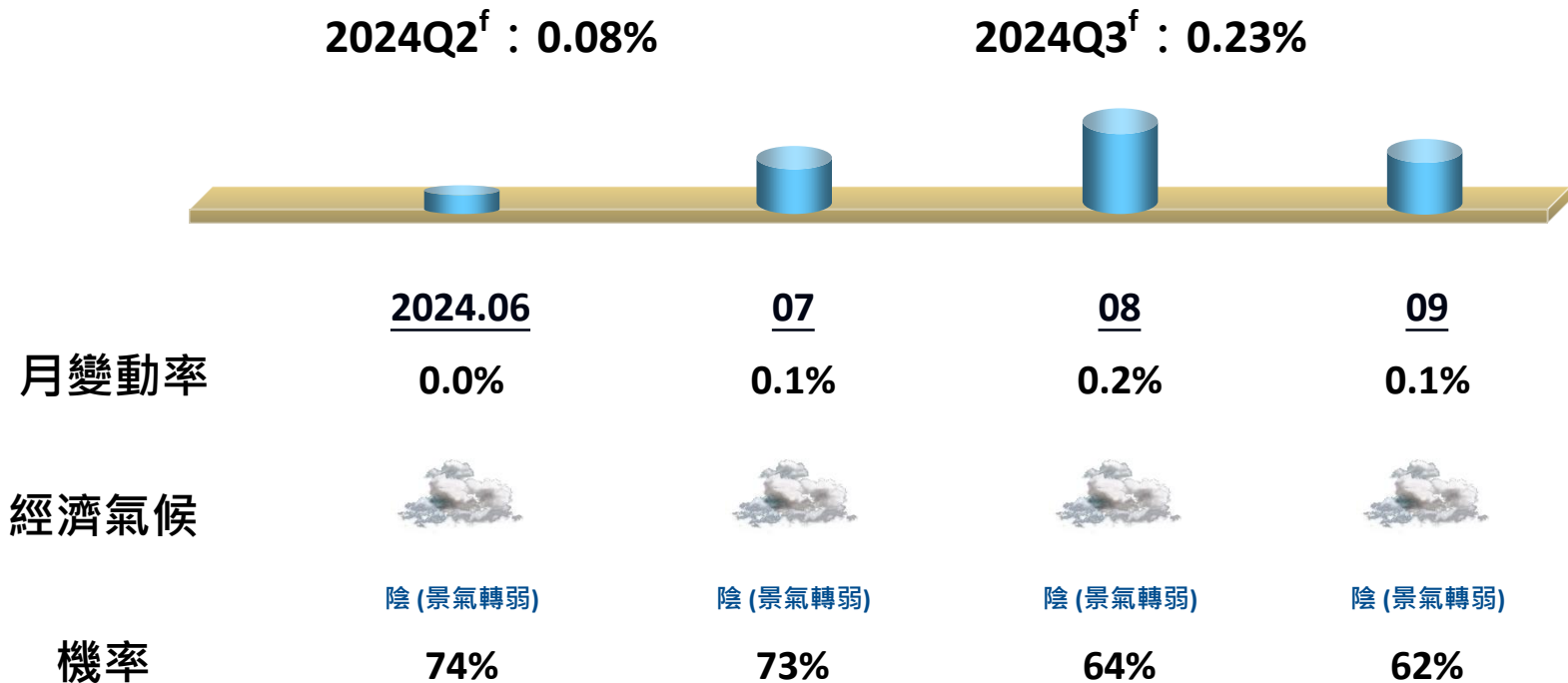


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.06)

國泰台大：第三季經濟氣候「陰」，機率60%以上

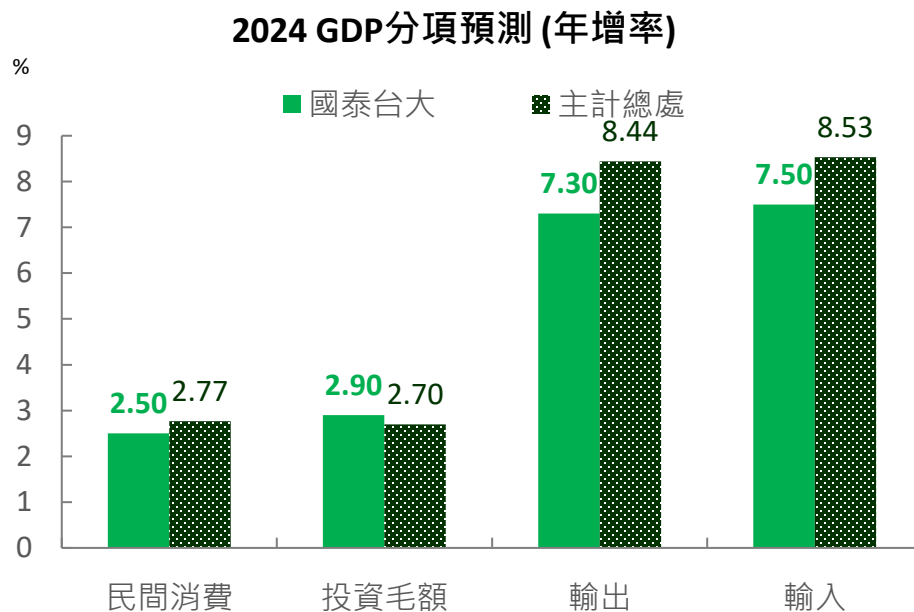
- 展望第三季，AI結構性需求支持出口較高成長，搭配廠商擴大資本支出帶動投資回溫，且股市穩健為民間消費帶來正面支撐，抵消物價偏高之影響，經濟成長率將溫和攀高
- 本團隊評估：第三季台灣經濟氣候(以月GDP變動率衡量)雖呈現景氣轉弱之「陰」，惟相較第二季底略有改善，出現機率將在60%以上



資料來源：本團隊預估

國泰台大：出口復甦、投資改善、消費穩健

- AI相關需求量產，帶動資通產品出口復甦，投資亦可望隨廠商加大資本支出而改善，消費成長雖受電價帶動之通膨壓抑，但股市熱絡可望使其維持穩健成長
- 本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.6%，但仍面臨美中景氣波動、通膨死灰復燃、地緣政治、美國大選等風險挑戰



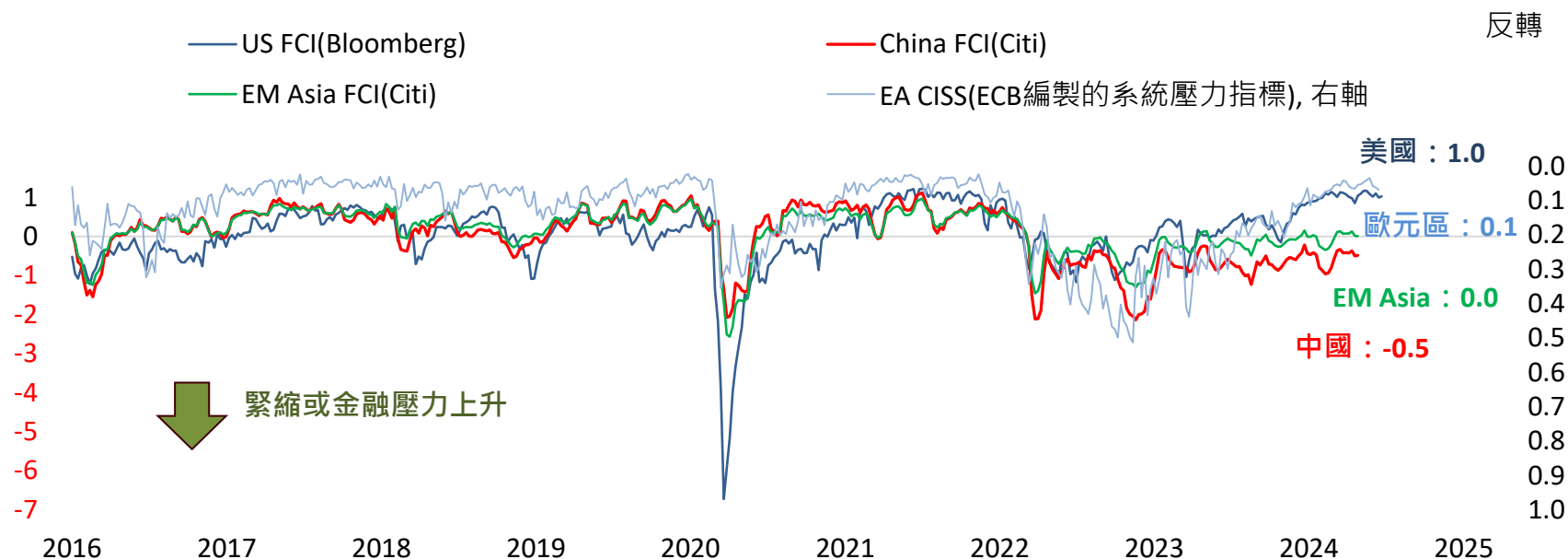
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 加拿大及歐洲央行陸續啟動降息、Fed年底前降息之期待升溫，加上美歐財報表現不差、全球AI熱潮持續，美、歐金融情勢維持寬鬆
- 台灣央行第二季維持利率不變，本團隊研判，主要央行逐漸放鬆緊縮力道，且台灣通膨下降速度緩慢，下半年將維持利率不變
- 展望第三季，市場持續關注Fed降息前景，加上美國總統大選熱度升溫，金融市場波動性可能提高，惟台灣景氣動能向上，多空互抵，預期FCI將續處「寬鬆」區間

ECB正式啟動降息，美、歐金融情勢維持寬鬆

- 儘管Fed對通膨保持警戒態度，然包括瑞士、瑞典、加拿大及歐洲央行已陸續啟動降息，全球央行貨幣政策將逐步轉向降息的預期不變，加上1Q美歐財報表現不差、全球AI熱潮持續，美、歐金融情勢維持寬鬆

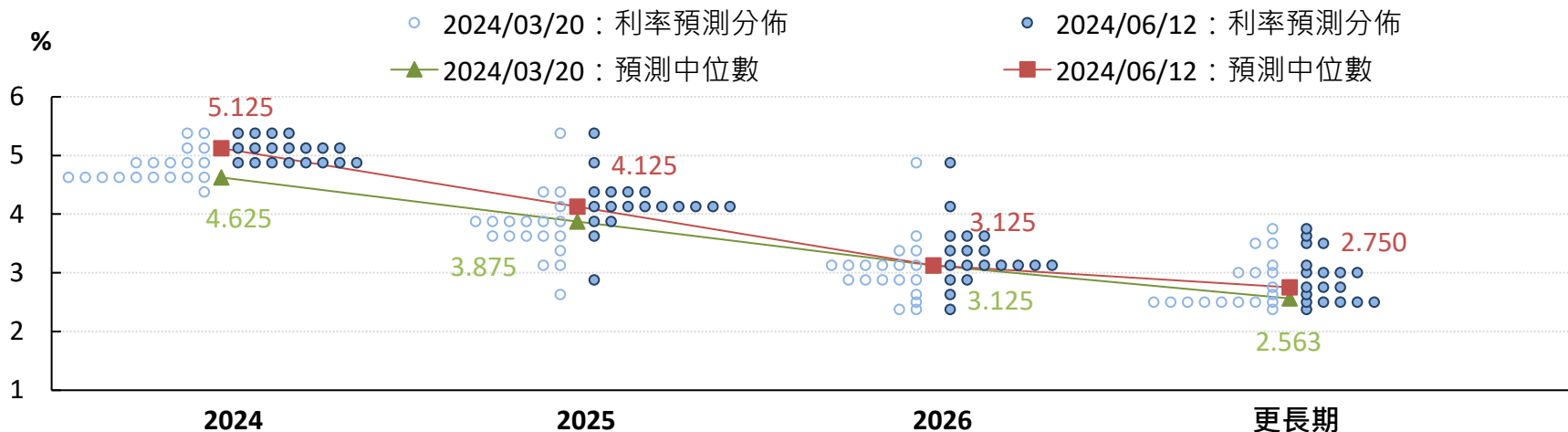


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

FOMC點陣圖縮減今年降息幅度，維持通膨警戒態度

□ 6月FOMC會議第7次維持利率不變，儘管聲明稱通膨朝目標取得溫和進展，但決策者上修物價預測區間，維持通膨警戒態度。同時，與3月會議相較，今年點陣圖預估降息幅度由3碼減至1碼。Fed主席Powell於記者會強調，須對通膨下降前景更有信心，才會考慮降息

2024年6月11-12日預測	2024	2025	2026	長期預估
實質國內生產總值	1.9 - 2.3 ↓	1.8 - 2.2 ↓	1.8 - 2.1	1.7 - 2.0
失業率	4.0 - 4.1 ↑	3.9 - 4.2	3.9 - 4.3	3.9 - 4.3 ↑
PCE物價指數	2.5 - 2.9 ↑	2.2 - 2.4 ↑	2.0 - 2.1	2.0
核心PCE物價指數	2.8 - 3.0 ↑	2.3 - 2.4 ↑	2.0 - 2.1	--



國泰台大：通膨壓力仍在，研判今年央行維持利率不變

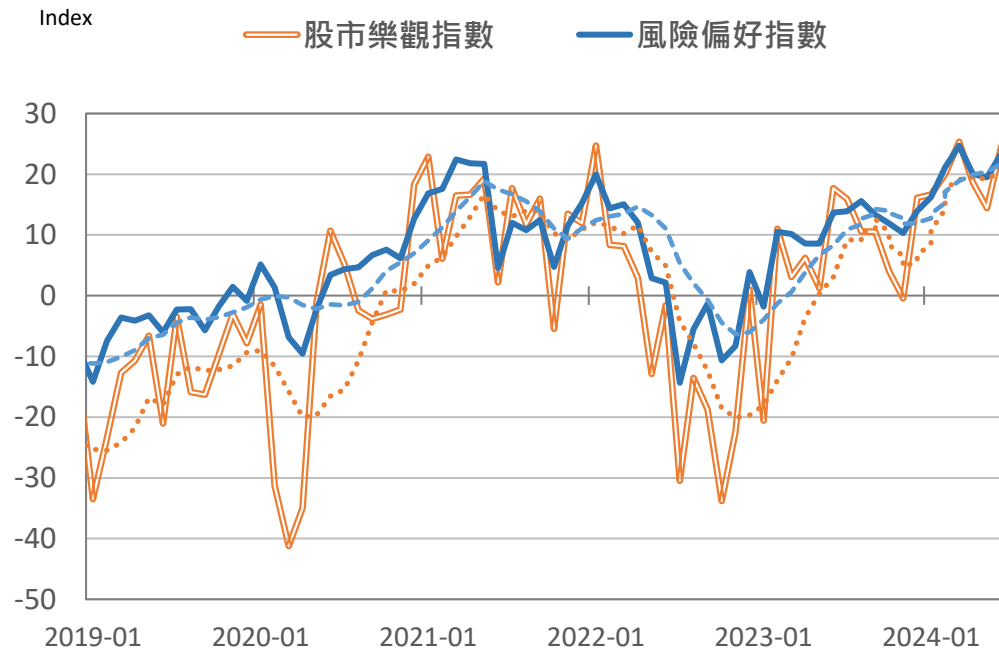
- 6/13台灣央行維持政策利率不變，考量主要央行維持或放鬆政策緊縮力道，而台灣下半年通膨可降至近2%但下降速度緩慢，台灣央行下半年應會維持利率不變
- 央行調升存準率，將對銀行資金數量產生立即影響，搭配選擇性信用管制，應可稍壓抑銀行放貸意願。惟從需求端考量，房市榮景係由景氣、金融市場熱絡、抗通膨帶動，對房市造成影響仍有待觀察

考量因素	可能情境分析	2024Q3	2024Q4
外部貨幣政策	服務性通膨相對僵固，Fed或遞延降息決策至4Q，ECB維持逐步降息趨勢	➔	➘
全球金融不穩定性	美通膨放緩有助金融情勢改善，下半年Fed降息實現，然美總統大選或牽動金融市場波動	➘	➔
台灣景氣動能	AI趨勢加上製造業復甦，台灣出口強勁且消費熱絡，投資底部衰退，下半年景氣動能持續成長	➔	➔
台灣通膨壓力	電價與高房價傳導效果推升通膨，惟食物與交通通膨應有機會隨國際趨勢轉為和緩	➔	➔

說明：箭頭方向代表該因素下，對台灣央行升息機率的影響方向
資料來源：本團隊整理

國泰調查：民眾對股市正面看待，風險偏好維持高檔

- 台灣景氣相對熱絡，出口明顯回升，AI發展趨勢更明確，加上民眾更積極透過ETF參與股市，帶動台股持續創新高，民眾對股市正面看待，最新風險偏好維持調查以來次高水準

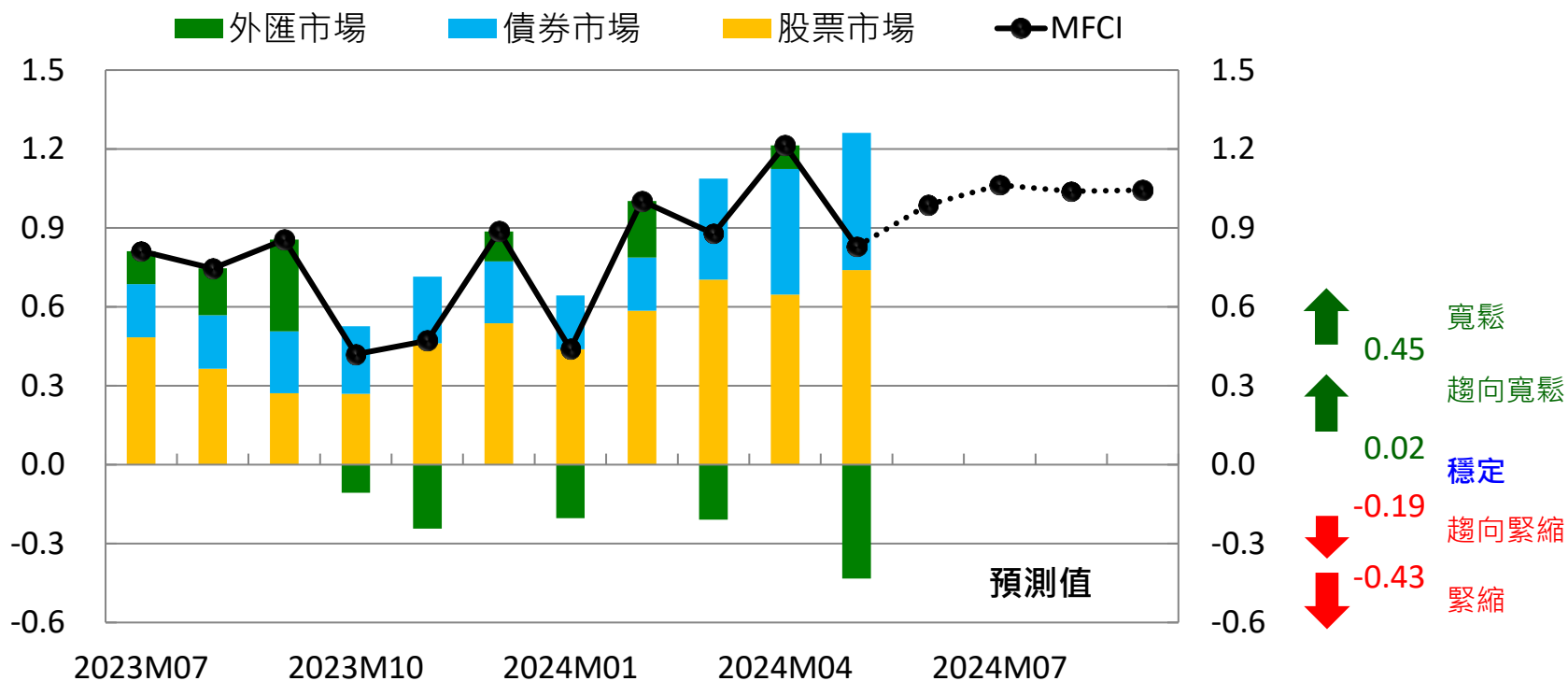


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.06)

國泰台大：研判第三季金融情勢將續處寬鬆區間

- 今年第二季，受到台股行情熱絡及台幣偏貶提振，台灣金融情勢指數(FCI)震盪於「寬鬆」區間
- 展望第三季，市場持續關注Fed降息前景，加上美國總統大選熱度升溫，金融市場波動性可能提高，惟台灣景氣動能向上，多空互抵，預期FCI將續處「寬鬆」區間



資料來源：本團隊計算

影響2024年台灣經濟成長的主要因素

通膨降幅及降速不如預期，降息時點延後及降幅縮小

利率續處相對高檔且時間拉長，壓抑全球投資及消費需求

中國政策刺激遲未見效，復甦力道不如預期

地緣政治風險持續，相關戰事、選舉及貿易爭端不確定性仍存

人工智能應用帶動科技業投資及產業升級轉型

臺灣「經濟氣候」
●「金融情勢」
展望發表會

Thank You



國泰金控



國立臺灣大學