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09月11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抵觸為由，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。

納入最新數據進行預測，上修今年經濟成長率至3.7%

4.2%

(原預測值4.6%)

3.7%

(原預測值3.6%)

3.2%

(原預測值3.0%)

- 本團隊首次同時採用及時預測(Nowcasting)方法，進行短期成長率的預測
- 上半年GDP成長率強於原先預期，出口、投資與民間消費表現穩健，本團隊小幅上修2024年台灣經濟成長率預估值至3.7%

首次預測2025經濟成長率為2.8%，區間為1.8%~3.7%

3.7%

2.8%

1.8%

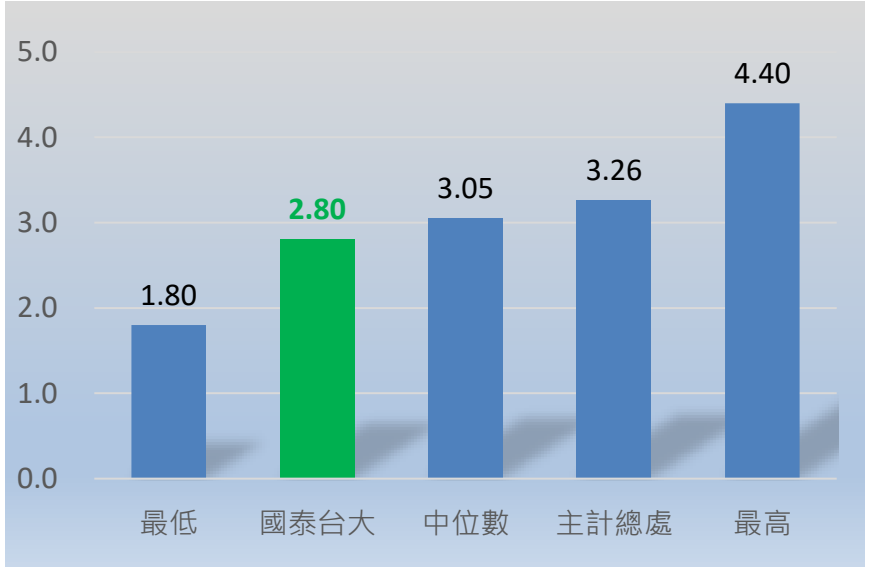
- 本團隊預期，2025年台灣內、外需表現相對穩健，經濟成長率將為2.8%
- 美、中景氣波動、地緣政治、跨境貿易限制為主要風險挑戰

明年景氣內外皆溫，美中景氣、關稅為主要挑戰

- IMF預期2025年全球經濟成長將自今年3.2%上升至3.3%，美國就業市場或進一步降溫，中國復甦稍停滯，然歐、日景氣受惠於工資帶動之消費成長，全球景氣維持穩定成長
- 台灣AI相關需求量產，資通相關出口表現強勁，連帶廠商開始加大資本支出，推動投資持續復甦；消費動能因景氣成長且股市熱絡而相對穩健，**本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.7%，2025年維持2.8%中度成長。**美中景氣波動、地緣政治、跨境貿易限制為明年主要風險挑戰

國、內外主要機構對台灣2024年經濟成長率預測分布圖

國、內外主要機構對台灣2025年經濟成長率預測分布圖

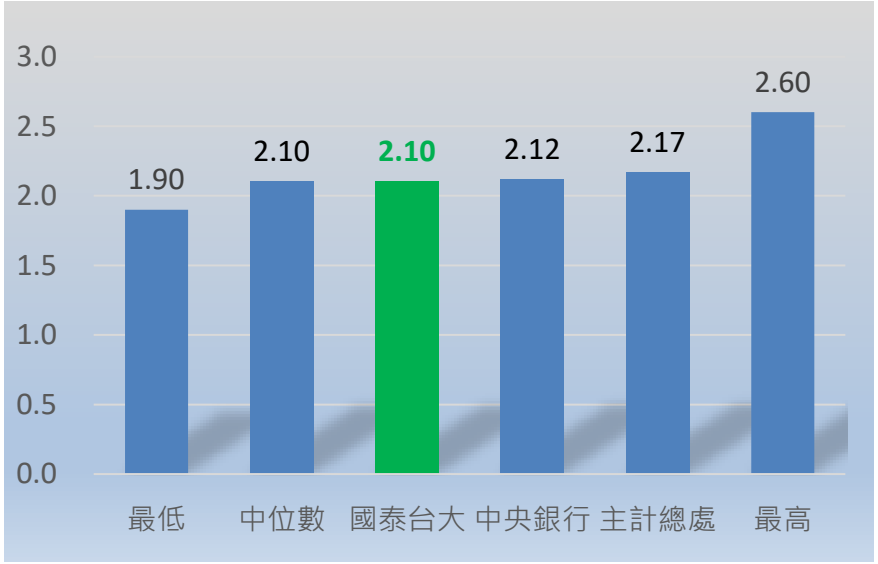


註：經研處整理32家國外機構預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至8月30日)；國泰金控經研處整理

預期原物料價格回落，通膨逐步降溫，明年預估1.8%

- 近期風災雖推升蔬果價格，但美中需求降溫壓抑國際原物料價格，台灣蛋價持續回落，服務通膨亦稍有放緩，核心CPI年增率已連5月降至2%以下，台灣通膨開始轉趨降溫，**本團隊維持2024年CPI年增率2.1%不變，預期2025年可降至1.8%**

國、內外主要機構對台灣2024年CPI年增率預測分布圖



國、內外主要機構對台灣2025年CPI年增率預測分布圖

註：經研處整理29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8月30日)；國泰金控經研處整理

臺灣「經濟氣候暨金融情勢」展望發表會

經濟成長率預測及短期經濟氣候研判

- 上半年GDP成長率強於原先預期，出口、投資與民間消費表現穩健，本團隊小幅上修2024年台灣經濟成長率預估值至3.7%，研判有80%的機率落在3.2-4.2%；首次預測2025年台灣經濟成長率為2.8%
- 本團隊評估，2024年第四季台灣經濟氣候將呈現「陰」天，出現機率將在60%以上
- 美中景氣波動、地緣政治、跨境貿易限制為2025年主要風險挑戰

美歐中企業信心疲軟，全球製造業PMI連兩月萎縮

- 美歐央行緊縮政策之遞延負面影響持續浮現，加上中國有效需求始終不振，以及紅海危機引發的成本擔憂揮之不去，全球製造業PMI連兩月陷入萎縮區間；新興亞洲國家企業信心擴張程度，亦有所下滑

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24		May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24
全球	50.9	50.9	49.7	49.5	波蘭	45.0	45.0	47.3	47.8
已開發市場	50.0	49.7	48.8	48.3	捷克	46.1	45.3	43.8	46.7
新興市場	52.0	52.1	50.7	50.8	羅馬尼亞	52.0	50.0	47.8	48.4
美國(ISM)	48.7	48.5	46.8	47.2	俄羅斯	54.4	54.9	53.6	52.1
美國(S&P Global)	51.3	51.6	49.6	47.9	土耳其	48.4	47.9	47.2	47.8
加拿大	49.3	49.3	47.8	49.5	哈薩克	52.2	52.3	51.7	53.3
墨西哥	51.2	51.1	49.6	48.5	以色列	52.9	52.1	47.4	--
巴西	52.1	52.5	54.0	50.4	日本	50.4	50.0	49.1	49.8
哥倫比亞	49.8	49.8	50.0	49.8	韓國	51.6	52.0	51.4	51.9
英國	51.2	50.9	52.1	52.5	中國(財新)	51.7	51.8	49.8	50.4
歐元區	47.3	45.8	45.8	45.8	中國(NBS)	49.5	49.5	49.4	49.1
~德國	45.4	43.5	43.2	42.4	台灣	50.9	53.2	52.9	51.5
~法國	46.4	45.4	44.0	43.9	印度	57.5	58.3	58.1	57.5
~義大利	45.6	45.7	47.4	49.4	印尼	52.1	50.7	49.3	48.9
~西班牙	54.0	52.3	51.0	50.5	越南	50.3	54.7	54.7	52.4
~愛爾蘭	49.8	47.4	50.1	50.4	泰國	50.3	51.7	52.8	52.0
~荷蘭	52.5	50.7	49.2	47.7	馬來西亞	50.2	49.9	49.7	49.7
~奧地利	46.3	43.6	43.1	44.4	菲律賓	51.9	51.3	51.2	51.2
~希臘	54.9	54.0	53.2	52.9	澳洲	49.7	47.2	47.5	48.5
瑞士	46.4	43.9	43.5	49.0	紐西蘭	47.2	41.1	44.0	--

資料來源：S&P Global；國泰金控經研處製表

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

政策緊縮遞延效果持續，全球服務業PMI依舊有撐

- 即使美國疫情期間累積之超額儲蓄逐漸耗盡，中國房市結構性問題持續拖累消費需求，惟受Fed即將降息之前景提振，8月全球服務業企業信心小幅回升，連續20個月處於擴張區間，提供全球景氣支撐

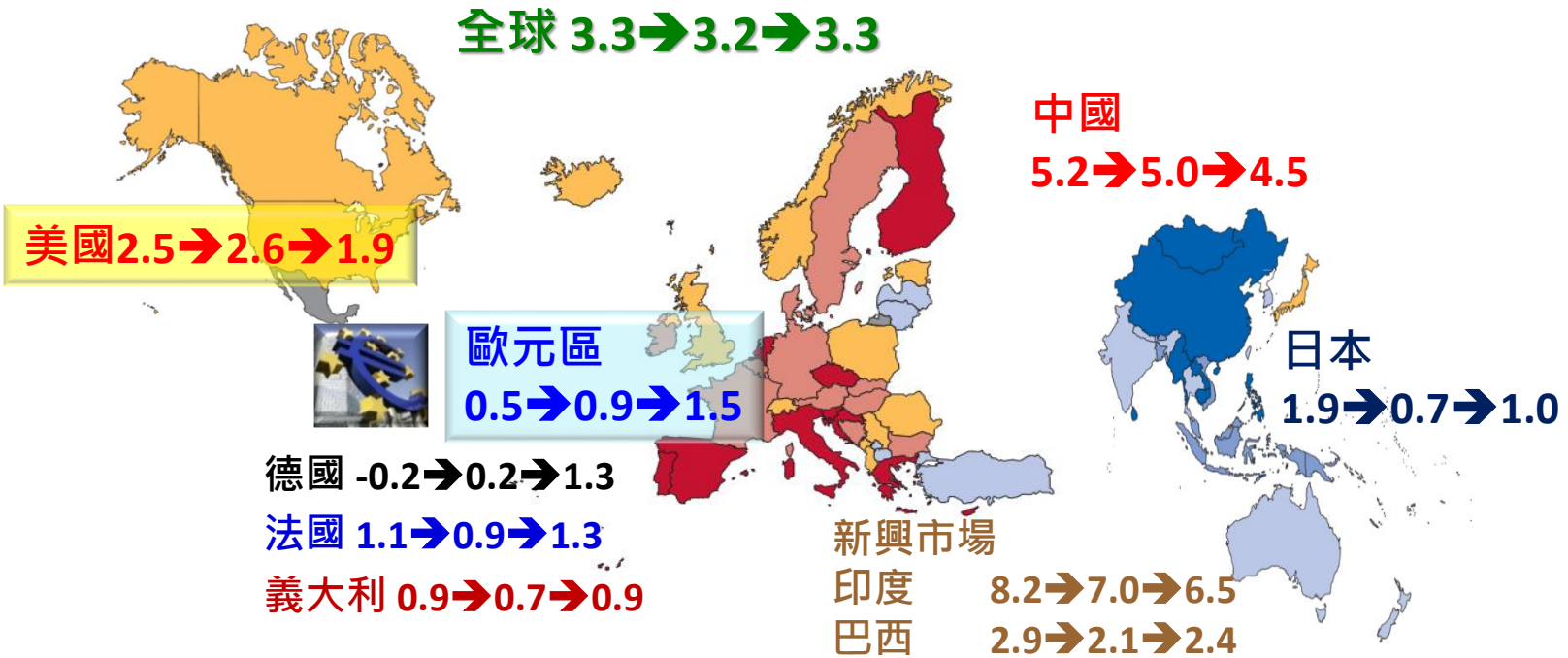
國家	服務業PMI											
	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24
全球	50.8	50.4	50.6	51.6	52.3	52.4	52.5	52.7	54.1	53.1	53.3	53.8
已開發市場	50.2	49.8	50.0	50.6	51.4	51.8	51.9	52.3	53.9	53.4	53.5	54.3
新興市場	51.9	51.7	52.1	53.8	54.2	53.7	53.8	53.7	54.6	52.6	53.2	52.8
美國(ISM)	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5
美國(S&P Global)	50.1	50.6	50.8	51.4	52.5	52.3	51.7	51.3	54.8	55.3	55.0	55.7
加拿大	--	46.6	44.5	44.6	45.8	46.6	46.4	49.3	51.1	47.1	47.3	47.8
巴西	48.7	51.0	51.2	50.5	53.1	54.6	54.8	53.7	55.3	54.8	56.4	54.2
英國	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	53.8	53.1	55.0	52.9	52.1	52.5	53.7
歐元區	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.2	51.5	53.3	53.2	52.8	51.9	52.9
~德國	50.3	48.2	49.6	49.3	47.7	48.3	50.1	53.2	54.2	53.1	52.5	51.2
~法國	44.4	45.2	45.4	45.7	45.4	48.4	48.3	51.3	49.3	49.6	50.1	55.0
~義大利	49.9	47.7	49.5	49.8	51.2	52.2	54.6	54.3	54.2	53.7	51.7	51.4
~西班牙	50.5	51.1	51.0	51.5	52.1	54.7	56.1	56.2	56.9	56.8	53.9	54.6
~愛爾蘭	54.5	52.6	54.2	53.2	50.5	54.4	56.6	53.3	55.0	54.2	53.6	53.8
瑞士	--	--	--	--	--	--	--	--	--	54.7	49.2	57.3
俄羅斯	55.4	53.6	52.2	56.2	55.8	51.1	51.4	50.5	49.8	47.6	51.1	52.3
日本	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.9	54.1	54.3	53.8	49.4	53.7	53.7
中國(財新)	50.2	50.4	51.5	52.9	52.7	52.5	52.7	52.5	54.0	51.2	52.1	51.6
中國(NBS)	51.7	50.6	50.2	50.4	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3
印度	61.0	58.4	56.9	59.0	61.8	60.6	61.2	60.8	60.2	60.5	60.3	60.9
澳洲	51.8	47.9	46.0	47.1	49.1	53.1	54.4	53.6	52.5	51.2	50.4	52.5

資料來源：S&P Global；國泰金控經研處製表

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

IMF：全球經濟溫和成長，留意通膨與保護主義風險

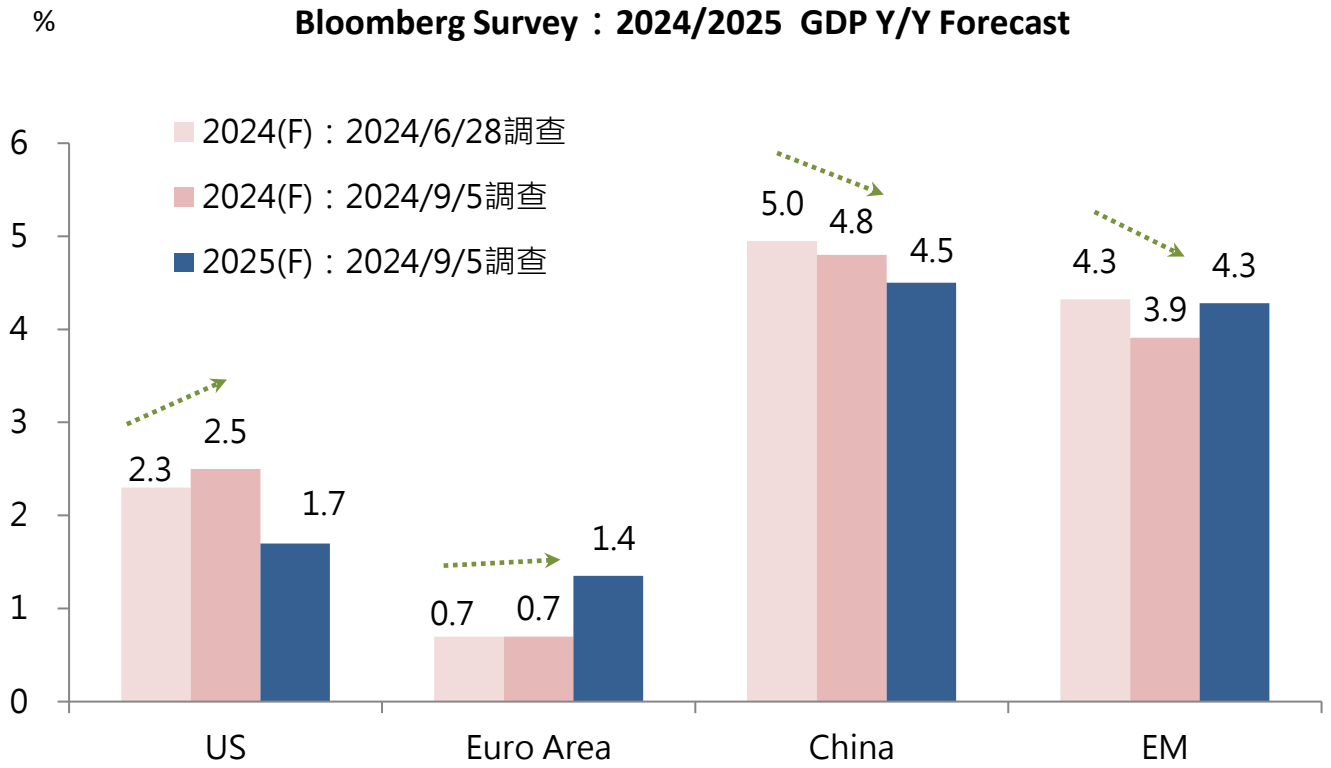
- 7月「世界經濟展望報告」稱，美國經濟降溫、歐洲經濟觸底反彈，以及中國消費和出口復甦下，未來兩年全球經濟將實現溫和成長
- 惟仍存在諸多風險，包括抗擊通膨的勢頭放緩可能進一步推遲寬鬆利率，以及貿易保護主義風險



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7月的世界經濟展望報告

市場調查顯示主要國家景氣分化，並下修中國預估

- 美、歐第二季GDP成長大致符合預期，中國表現則弱於市場預估(Q/Q 0.7% vs 市場預估0.9%)，製造業PMI連四個月萎縮，內需動能疲軟
- 相較於6月底，分析師上修2024年美國GDP預估(2.3→2.5%)，2025年將溫和放緩至1.7%；中國2024年GDP成長率預估呈現下調(5.0→4.8%)，且預期2025年將進一步放緩至4.5%



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：明年美、中景氣放緩、歐元區弱勢反彈

1.8% ~ 2.8%，1.3% ~ 2.3%

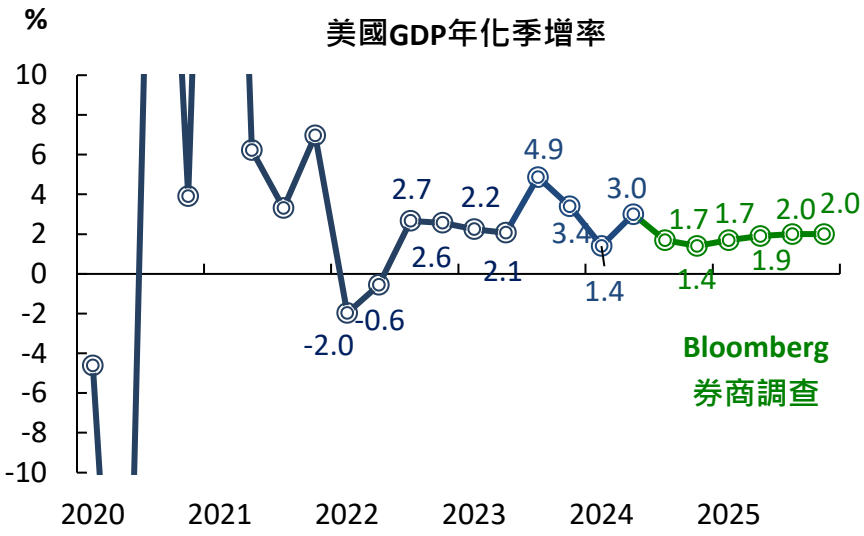
0.2% ~ 1.2%， 0.7% ~ 1.9%

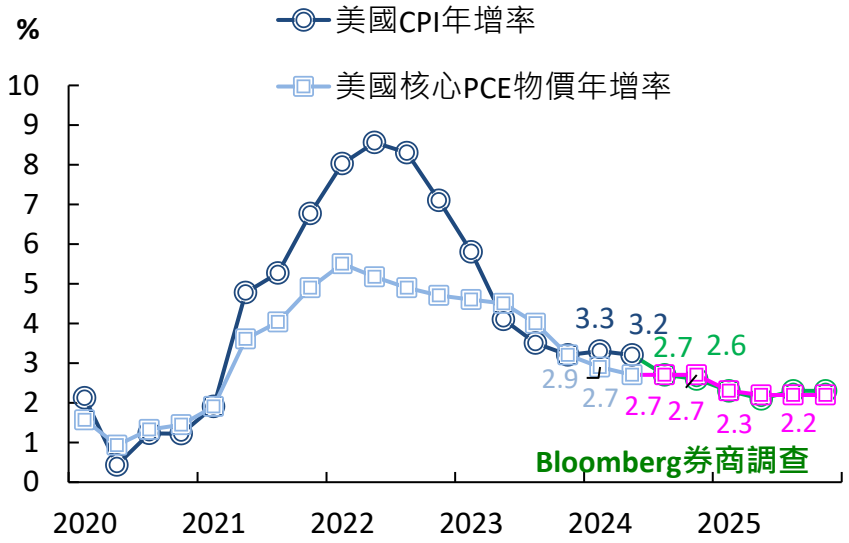
4.3% ~ 4.9%，3.9%~4.6%

說明：逗點前後分別代表本團隊對於各區域今、明兩年的經濟成長率預估區間。

美國：消費與就業緩降，經濟動能將溫和放慢

- 第二季GDP年化季增率自初值2.8%上修至3.0%，主因民間消費進一步上調，抵銷企業投資(主要是軟體)下修影響，顯示通膨降溫搭配就業雖放緩但仍持穩，持續支持消費動能。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，下半年經濟成長率將溫和放緩
- 市場預估，今年美國GDP年增率將持平於2.5%，2025年將進一步放緩至1.7%；今年核心PCE通膨有望從2023年之4.1降至2.7%，2025年朝向Fed 2%目標邁進

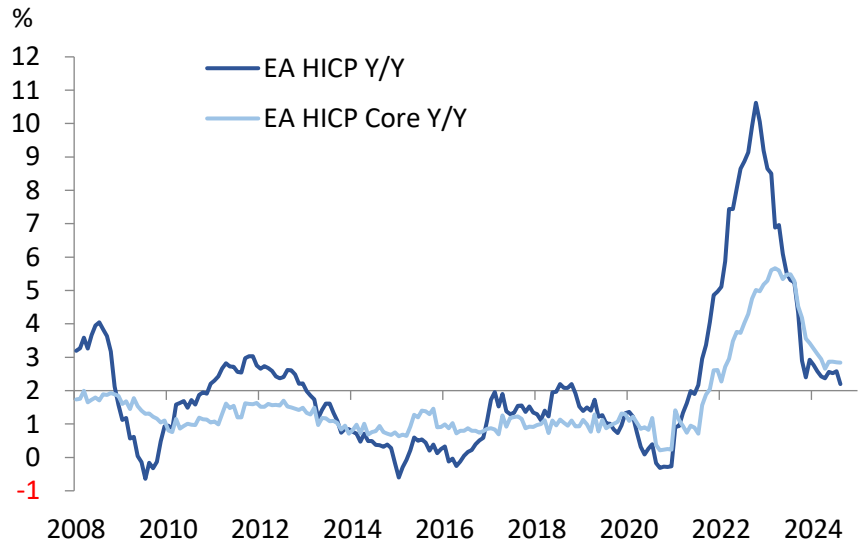


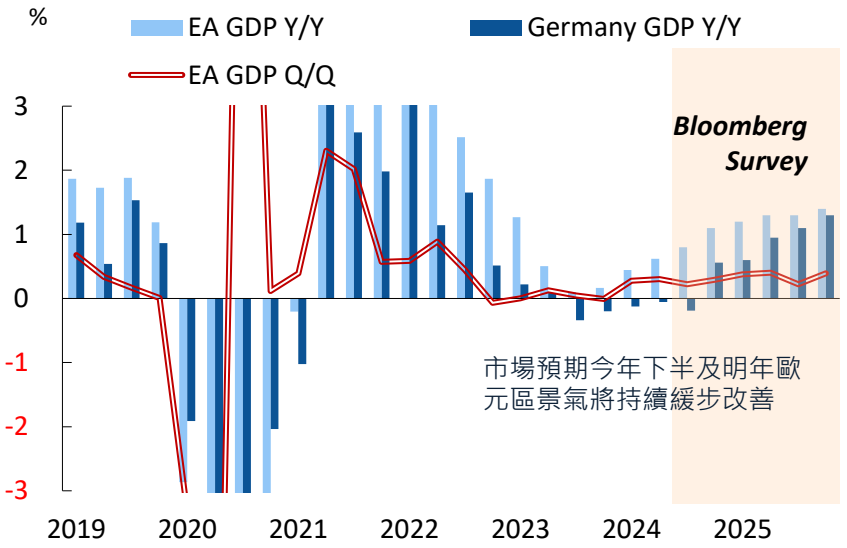


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：通膨持續放緩，景氣將維持緩步復甦

- 歐元區今年上半景氣穩步成長，僅德國相對疲弱；受助於通膨進一步放緩，且歐洲央行已啟動降息，將有助於支撐後續景氣回升
- 依Bloomberg調查，2024年GDP預估成長0.7%，2025年持續改善(1.4%)，潛在壓力為美國大選不確定性(若川普當選，將提高全球貿易戰風險)

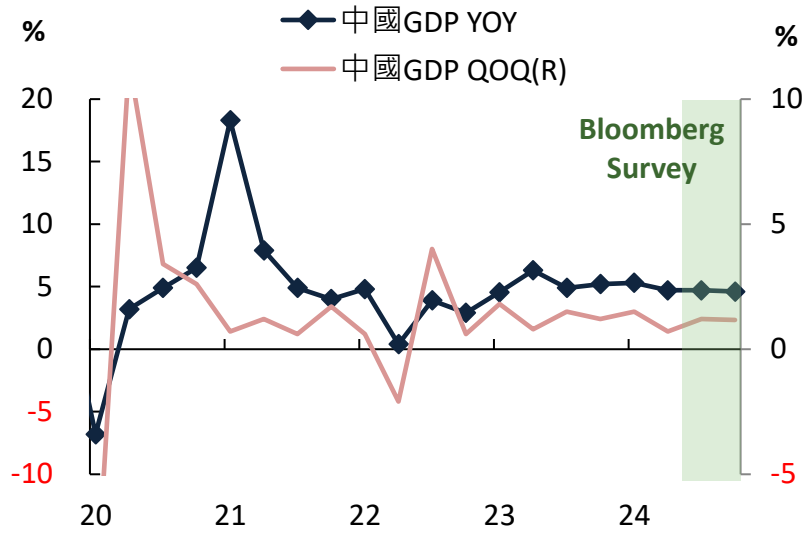




資料來源： Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：2H24景氣持續緩降，2025年不確定性高

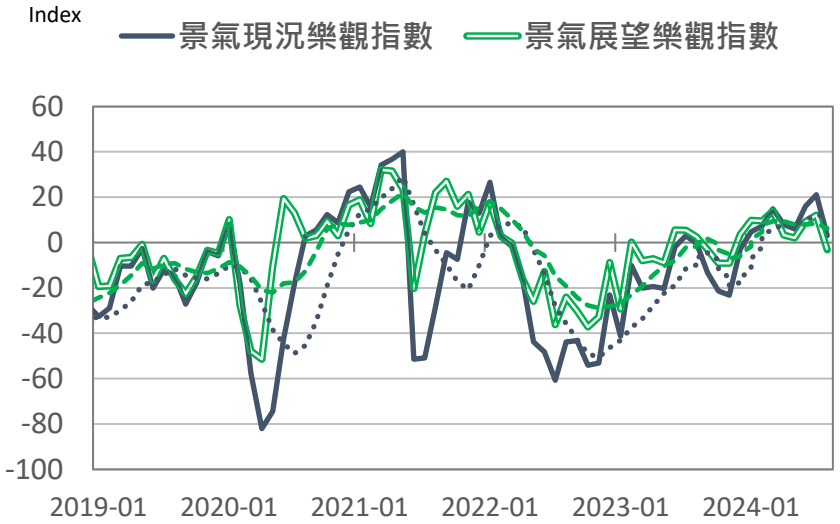
- **預期2H24中國景氣持續緩降，全年成長約在4.3-4.9%之間**：為了規避美國大選後可能的高關稅風險，出口商有望提前出口而助力2H中國外貿，官方亦持續落實現有刺激政策，但房市銷售偏弱、消費成長仍有壓力，預期2H24景氣動能持續緩降
- **預期2025年中國成長下滑，成長降至3.9-4.6%之間**：商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間、官方對政策刺激謹慎、外資供應鏈持續移轉，將影響2025年中國經濟持續放緩。而美國新任總統的對華政策，將使中國2025年成長的不確定性大增

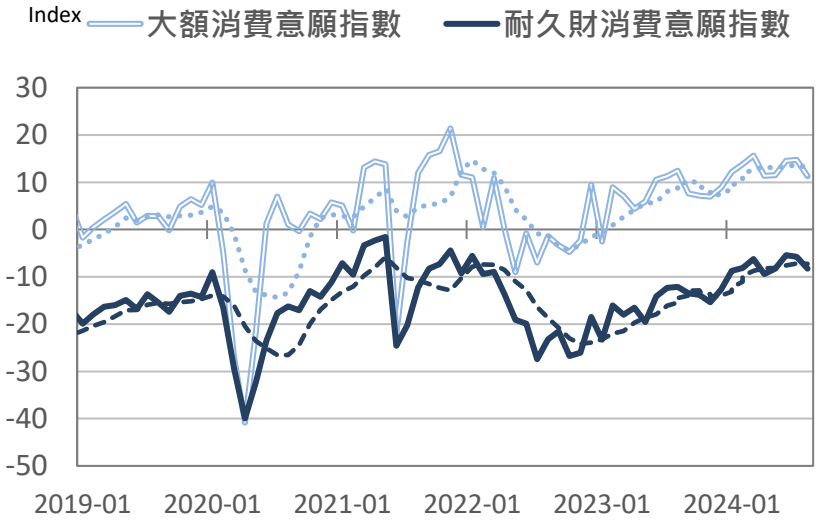


資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：景氣與市場擔憂，壓抑台灣民眾樂觀情緒

- 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，帶動民眾景氣看法轉趨樂觀
- 8月景氣展望為今年以來首度轉為負向，耐久財、大額消費意願上升趨勢受阻，反映對美國景氣擔憂以及金融市場大幅波動





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(2024.08)

國泰台大：第四季經濟氣候「陰」，機率60%以上

- 展望第四季，儘管AI需求帶動資通產品出口與相關投資增加的趨勢不變，惟美國總統大選不確定性將使得短期企業投資陷入觀望，且通膨與利率仍相對偏高，可能限制民間消費擴張程度，整體景氣將低檔震盪
- 本團隊評估：第四季台灣經濟氣候將呈現景氣轉弱之「陰」，季成長率將較第三季略為放慢，出現機率將在60%以上

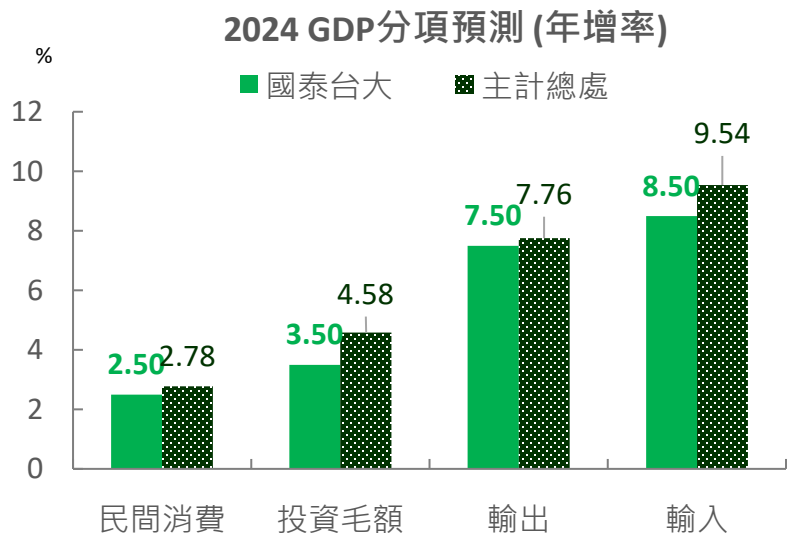
2024Q3^{f}：0.4%　　**2024Q4^{f}：0.1%**

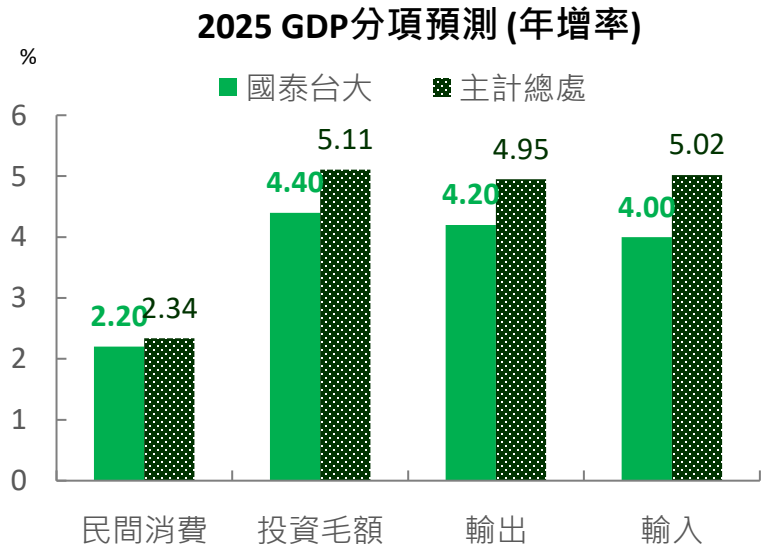
	2024.09	10	11	12
月變動率	0.03%	0.04%	0.05%	0.06%
經濟氣候	陰 (景氣轉弱)	陰 (景氣轉弱)	陰 (景氣轉弱)	陰 (景氣轉弱)
機率	77%	69%	63%	60%

資料來源：本團隊預估

國泰台大：明年出口、消費將穩定成長、投資改善

- 展望2025年，AI相關需求量產，帶動資通產品出口續強，投資亦可望隨廠商加大資本支出而改善，消費成長因景氣成長且股市熱絡而維持穩定，然因基期較高而稍低於今年
- 明年景氣不確定性高於今年，美就業市場降溫狀況、關稅推升終端價格與中國景氣是否再受關稅打擊、地緣政治風險為明年主要挑戰





資料來源：主計總處，本團隊預估

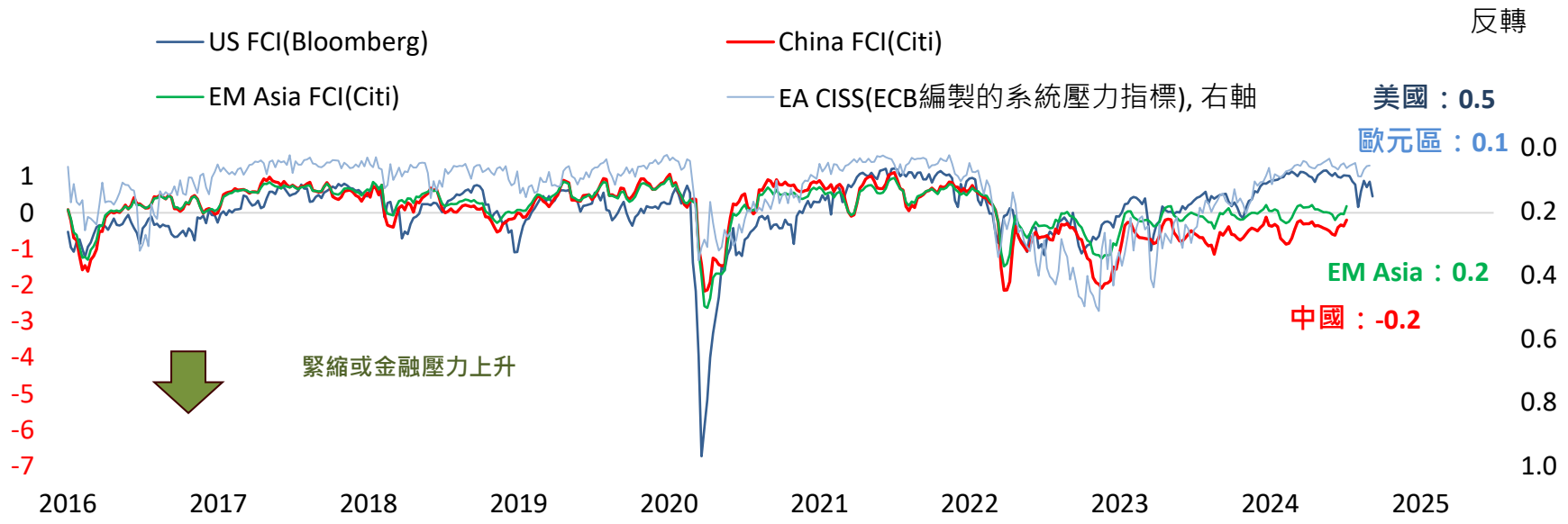
臺灣「經濟氣候暨金融情勢」展望發表會

近期金融情勢分析與短期展望

- 隨美國大選熱度升溫、市場謹慎解讀大型科技股財報表現，以及景氣衰退擔憂提高，美、歐金融情勢指數震盪走降，但仍維持寬鬆
- 本團隊研判，隨國際景氣與通膨降溫，第四季台灣通膨可望進一步下滑，加上Fed、ECB緩步降息，下半年台灣央行將維持利率不變
- 展望第四季，市場持續關注Fed降息前景與美國總統大選結果，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期台灣金融情勢指數(FCI)將續處「寬鬆」區間

美、歐金融情勢指數震盪走降，但仍維持寬鬆

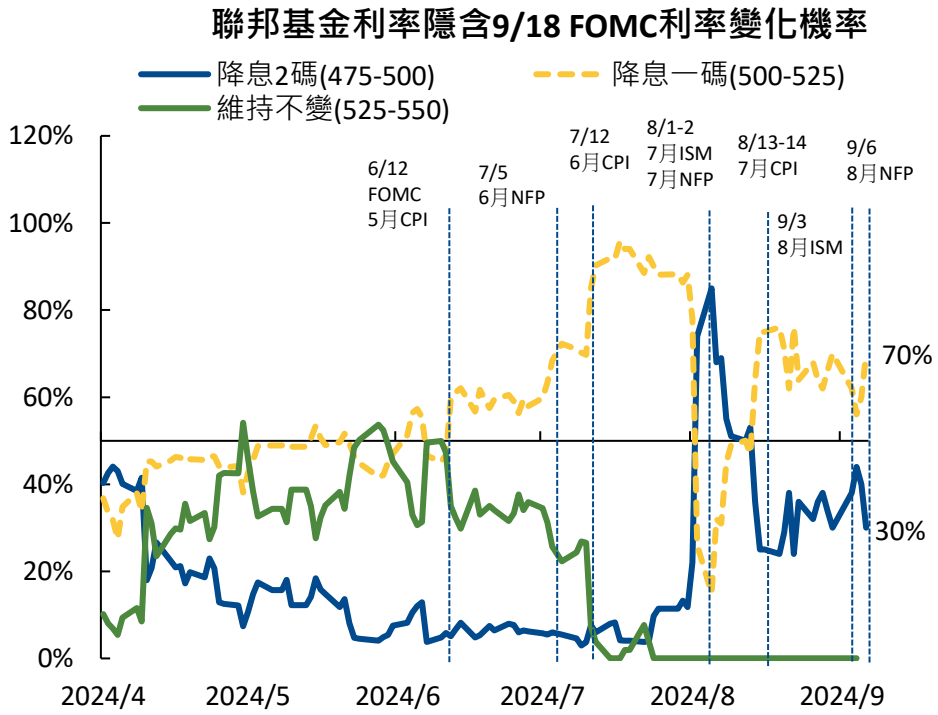
- 隨美國大選熱度升溫，且市場謹慎解讀美大型科技股財報表現，加上美國部份經濟數據不如預期，景氣放緩擔憂略有增加，刺激過去兩個月金融市場波動上升，美、歐金融情勢震盪走降，但仍維持寬鬆

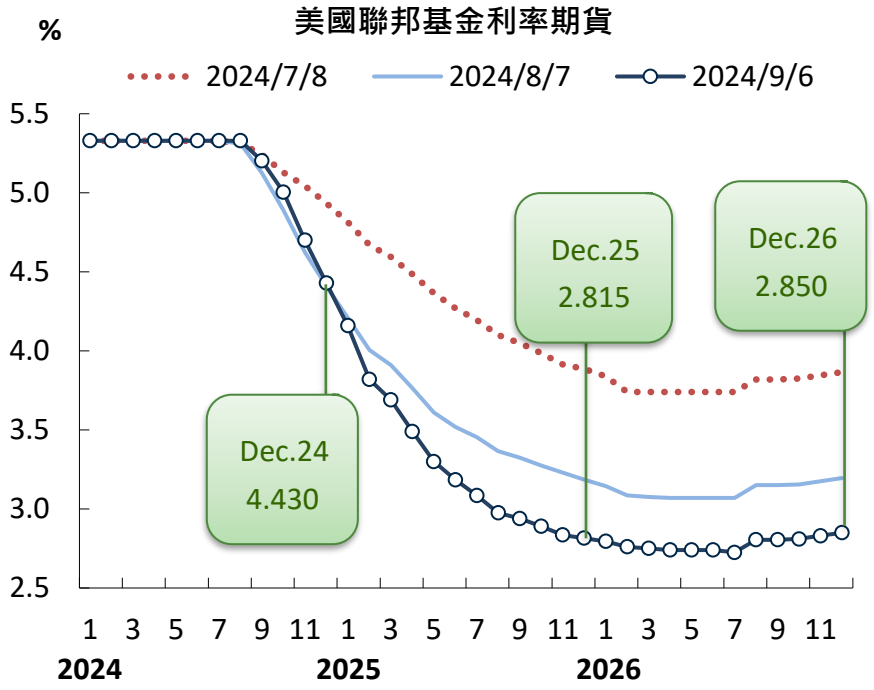


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

市場預期9月Fed至少降息1碼，年底前將降息3-4碼

- 隨Powell和Fed官員表態對通膨回落更具信心，搭配重要數據趨緩，投資者自6月開始大幅提高9月將啟動降息的機率。市場目前預期降息1碼機率為70%，降息2碼機率為30%，降息碼數之機率隨經濟數據波動
- 利率期貨交易商預期，2024年將降息3~4碼，2025年再進一步降息6碼，相較於今年7月之前，市場對降息速度的預估更為激進





資料來源：Fed網站；國泰金控經研處整理

國泰台大：通膨壓力稍緩，研判今年央行維持利率不變

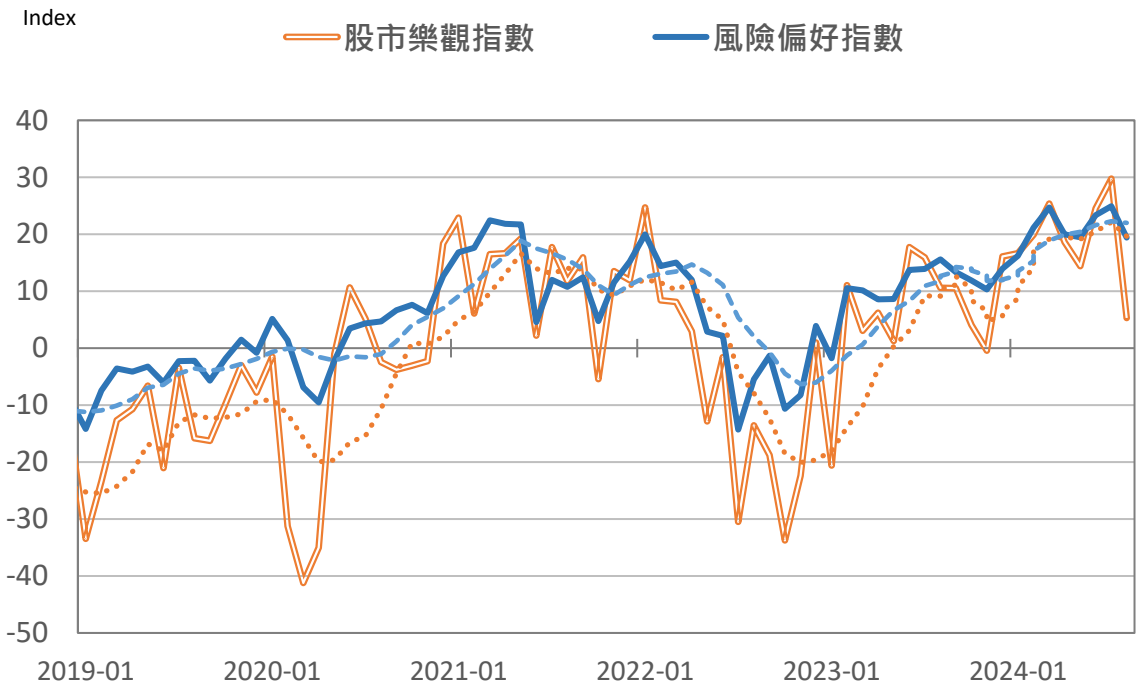
- 台灣核心CPI已連5月維持2%以下，隨國際景氣與通膨降溫，預期4Q台灣通膨可望進一步下滑
- 加上Fed、ECB緩步降息，預料央行再升息機會不大，下半年央行將維持利率不變

考量因素	可能情境分析	2024Q3	2024Q4
外部貨幣政策	主要國家景氣與通膨開始降溫，Fed、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，Fed將啟動降息，美總統大選膠著增加金融市場波動	↘	→
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，投資亦開始復甦，下半年景氣動能持續成長	↗	↗
台灣通膨壓力	風災影響逐步淡化，加上國際原物料價格回落，通膨開始走降，惟醫療費用與房價維持相對高位，通膨降幅緩慢	↗	→

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： 股市樂觀度明顯回落，風險偏好降幅較小

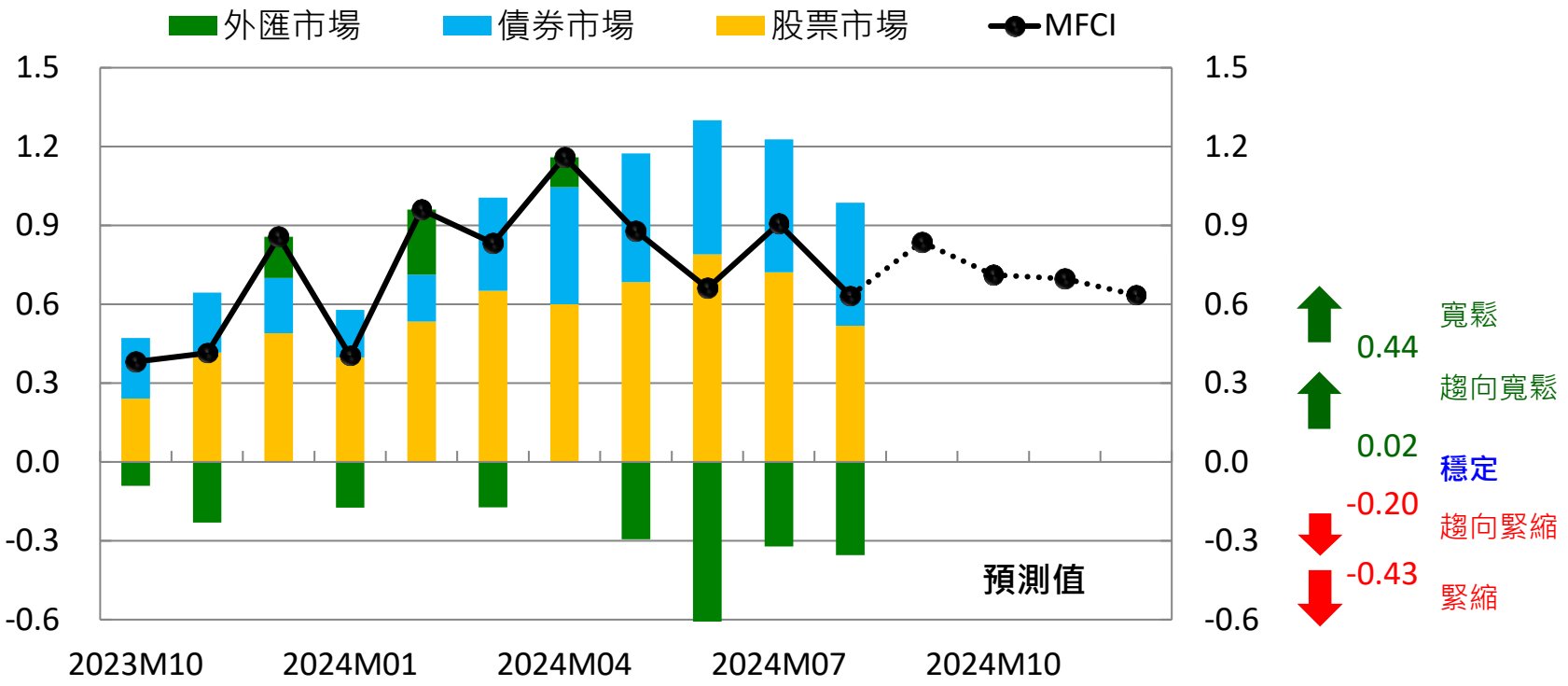
- 本次美股財報季科技股明顯修正，加上對景氣衰退擔憂，8月台股大幅波動，民眾對股市樂觀度明顯回落，風險偏好降幅較小，顯示民眾參與股市意願仍高，但上升趨勢已有逐步放緩跡象



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(2024.08)

國泰台大：研判第四季金融情勢將續處寬鬆區間

- 今年第三季，受到台股劇烈震盪與台幣升值影響，台灣金融情勢指數(FCI)較4月高點回落，惟仍處於「寬鬆」區間
- 展望第四季，市場持續關注Fed降息前景與美國總統大選結果，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期FCI將續處「寬鬆」區間



資料來源：本團隊計算

影響2024-25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，房市持續疲弱，景氣復甦不如預期
- 地緣政治風險持續，相關戰事及貿易爭端不確定性升溫
- 央行限貸令或衝擊房市動能，房貸利率走升或壓抑消費需求
- 人工智能應用帶動科技業投資及產業升級轉型

臺灣「經濟氣候暨金融情勢」
展望發表會

Thank You

國泰金控 國立臺灣大學