



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12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。



普天之下，蛇與爭鋒

3.6%

(原預測值3.7%)

2.8%

(維持不變)

1.6%

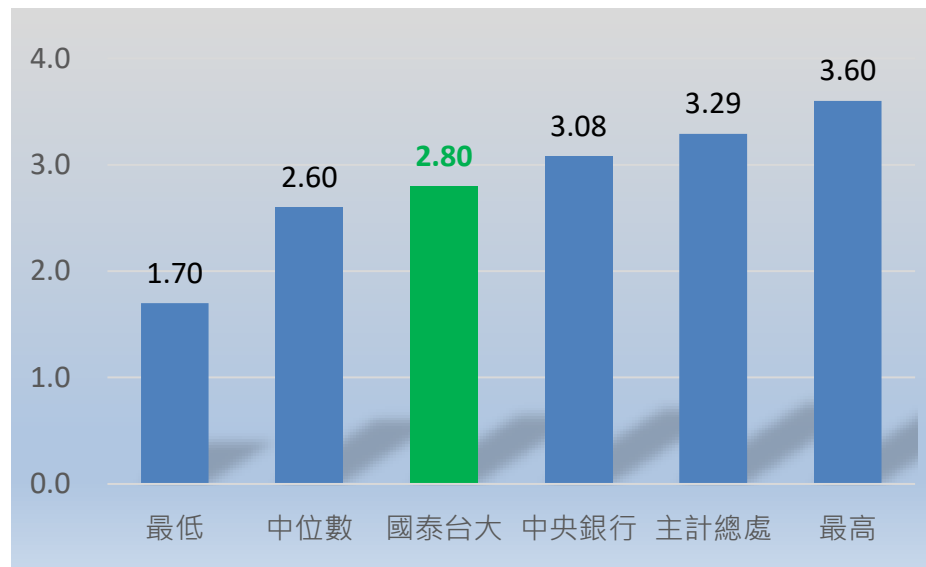
(原預測值1.8%)

- 上修2024年台灣經濟成長率預測值至4.1% (原預估3.7%)
- Trump2.0政策不確定為2025年經濟成長率最主要的風險挑戰

2025年景氣持穩，貿易戰風險可能造成景氣波動

- IMF預期2025年全球經濟成長3.2%，美國維持穩健，中國復甦稍停滯，但官方加大刺激力度，新興亞洲受惠AI投資，全球景氣得以維持穩定成長
- 台灣受惠AI趨勢，相關半導體、電子零組件需求量大，成長動能應可帶動投資持續復甦。然而，整體外部需求面臨貿易戰風險，不利廠商投資信心，民間消費或受股市波動影響，正負因素相抵，**本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，但下修預測區間至1.6%-3.6%**

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34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11月29日)；國泰金控經研處整理

房租等服務價格續漲疊加關稅風險，上修通膨預測

- 雖然明年外食費、交通、房租及醫療費用等服務類價格漲勢延續，惟基期較高，且國際油價仍將偏低檔整理，通膨再破2%機會較低，但全球籠罩在高關稅貿易戰的風險下，下半年商品原物料可能面臨上漲壓力，故我們微幅上調明年通膨至**1.9%**(原預估**1.8%**)

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31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11月29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

- 受惠AI趨勢，帶動相關半導體、電子零組件需求量產，以及投資持續復甦，將支撐台灣景氣動能；然外部需求面臨貿易戰風險，正負因素相抵，本團隊維持2025年台灣經濟成長率預測值2.8%，研判有80%的機率落在1.6%-3.6%
- 本團隊評估，2025年第一季台灣經濟氣候將由「朗」轉「陰」，出現機率將在60%以上



新興亞洲需求回溫，11月全球製造業PMI重返擴張

- 中國官方大幅加碼刺激政策，帶動新興亞洲製造業信心回溫，搭配美國總統大選底定，企業信心止跌回穩，抵消歐洲企業信心惡化之影響，11月全球製造業PMI重返擴張區間，為5個月來首見

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24		Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24
全球	49.5	48.8	49.4	50.0	波蘭	47.8	48.6	49.2	48.9
已開發市場	48.3	47.5	48.1	48.4	捷克	46.7	46.0	47.2	46.0
新興市場	50.8	49.8	50.6	51.6	羅馬尼亞	48.4	47.3	48.1	48.0
美國(ISM)	47.2	47.2	46.5	48.4	俄羅斯	52.1	49.5	50.6	51.3
美國(S&P Global)	47.9	47.3	48.5	49.7	土耳其	47.8	44.3	45.8	48.3
加拿大	49.5	50.4	51.1	52.0	哈薩克	53.3	52.3	51.7	53.5
墨西哥	48.5	47.3	48.4	49.9	以色列	--	51.0	44.3	--
巴西	50.4	53.2	52.9	52.3	日本	49.8	49.7	49.2	49.0
哥倫比亞	49.8	48.1	52.3	53.4	韓國	51.9	48.3	48.3	50.6
英國	52.5	51.5	49.9	48.0	中國(財新)	50.4	49.3	50.3	51.5
歐元區	45.8	45.0	46.0	45.2	中國(NBS)	49.1	49.8	50.1	50.3
~德國	42.4	40.6	43.0	43.0	台灣	51.5	50.8	50.2	51.5
~法國	43.9	44.6	44.5	43.1	印度	57.5	56.5	57.5	56.5
~義大利	49.4	48.3	46.9	44.5	印尼	48.9	49.2	49.2	49.6
~西班牙	50.5	53.0	54.5	53.1	越南	52.4	47.3	51.2	50.8
~愛爾蘭	50.4	49.4	51.5	49.9	泰國	52.0	50.4	50.0	50.2
~荷蘭	47.7	48.2	47.0	46.6	馬來西亞	49.7	49.5	49.5	49.2
~奧地利	44.4	42.8	42.0	44.5	菲律賓	51.2	53.7	52.9	53.8
~希臘	52.9	50.3	51.2	50.9	澳洲	48.5	46.7	47.3	49.4
瑞士	49.0	49.9	49.9	48.5	紐西蘭	45.8	46.9	45.8	--

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

美亞內需提供支撐，全球服務業PMI連23個月擴張

- 美國就業市場穩健支持消費需求，限制Fed先前升息之遞延負面效果，加上亞洲國家內需有撐，蓋過歐元區內需疲軟之影響，全球服務業PMI連續23個月處於擴張區間，提供全球景氣支撐

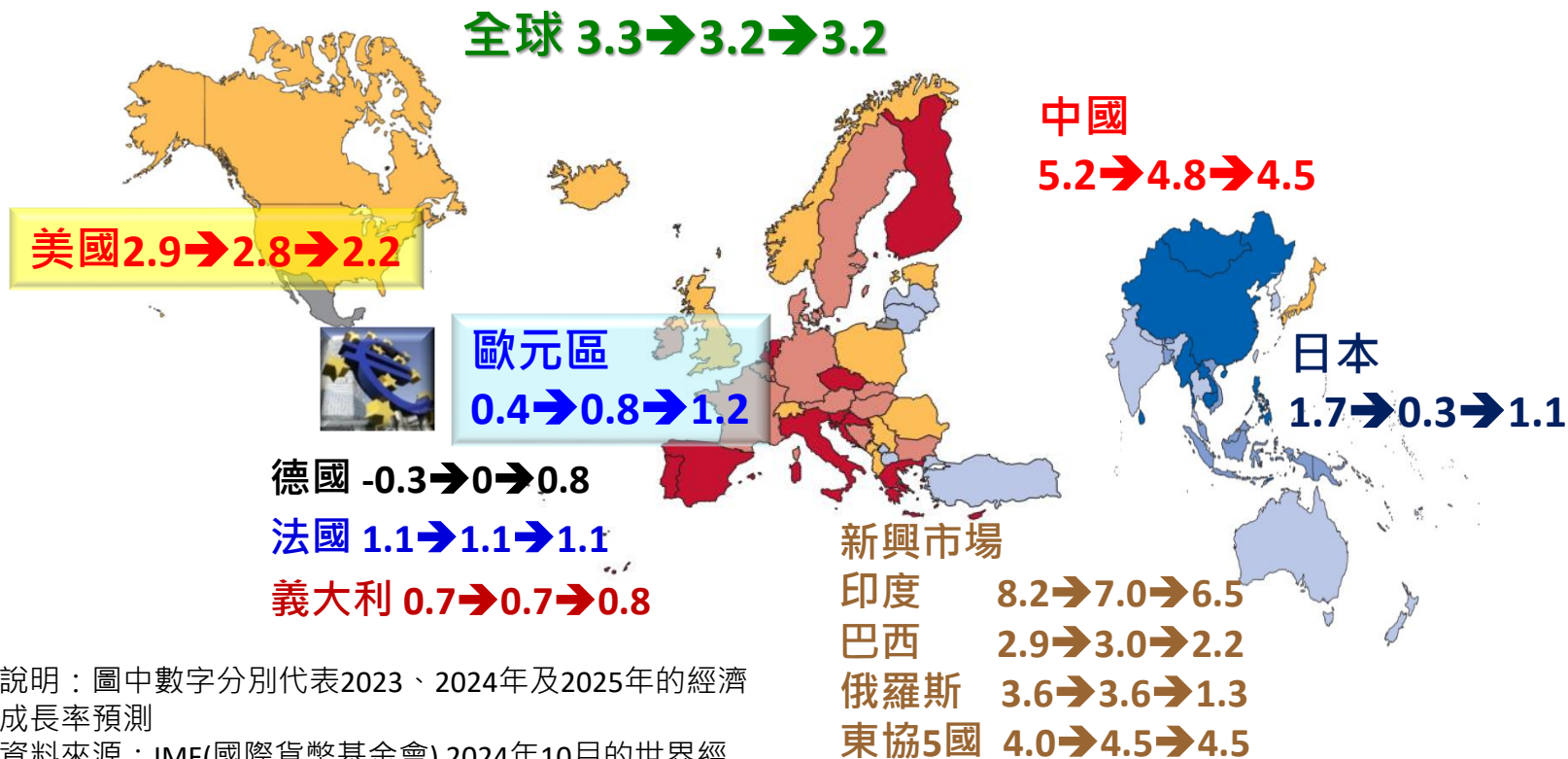
國家	服務業PMI											
	Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24
全球	51.6	52.3	52.4	52.5	52.7	54.1	53.1	53.3	53.8	52.9	53.1	53.1
已開發市場	50.6	51.4	51.8	51.9	52.3	53.9	53.4	53.5	54.3	53.4	53.2	53.3
新興市場	53.8	54.2	53.7	53.8	53.7	54.6	52.6	53.2	52.8	51.7	52.9	52.8
美國(ISM)	50.5	53.4	52.6	51.4	49.4	53.8	48.8	51.4	51.5	54.9	56.0	52.1
美國(S&P Global)	51.4	52.5	52.3	51.7	51.3	54.8	55.3	55.0	55.7	55.2	55.0	56.1
加拿大	44.6	45.8	46.6	46.4	49.3	51.1	47.1	47.3	47.8	46.4	50.4	51.2
巴西	50.5	53.1	54.6	54.8	53.7	55.3	54.8	56.4	54.2	55.8	56.2	53.6
英國	53.4	54.3	53.8	53.1	55.0	52.9	52.1	52.5	53.7	52.4	52.0	50.8
歐元區	48.8	48.4	50.2	51.5	53.3	53.2	52.8	51.9	52.9	51.4	51.6	49.5
~德國	49.3	47.7	48.3	50.1	53.2	54.2	53.1	52.5	51.2	50.6	51.6	49.3
~法國	45.7	45.4	48.4	48.3	51.3	49.3	49.6	50.1	55.0	49.6	49.2	46.9
~義大利	49.8	51.2	52.2	54.6	54.3	54.2	53.7	51.7	51.4	50.5	52.4	49.2
~西班牙	51.5	52.1	54.7	56.1	56.2	56.9	56.8	53.9	54.6	57.0	54.9	53.1
~愛爾蘭	53.2	50.5	54.4	56.6	53.3	55.0	54.2	53.6	53.8	55.7	53.8	58.3
瑞士	--	--	--	--	--	--	54.7	49.2	57.3	55.7	52.2	54.0
俄羅斯	56.2	55.8	51.1	51.4	50.5	49.8	47.6	51.1	52.3	50.5	51.6	53.2
日本	51.5	53.1	52.9	54.1	54.3	53.8	49.4	53.7	53.7	53.1	49.7	50.5
中國(財新)	52.9	52.7	52.5	52.7	52.5	54.0	51.2	52.1	51.6	50.3	52.0	51.5
中國(NBS)	50.4	50.7	51.4	53.0	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0	50.2	50.0
印度	59.0	61.8	60.6	61.2	60.8	60.2	60.5	60.3	60.9	57.7	58.5	58.4
澳洲	47.1	49.1	53.1	54.4	53.6	52.5	51.2	50.4	52.5	50.5	51.0	50.5

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：下修明年展望，警告市場波動與保護主義風險

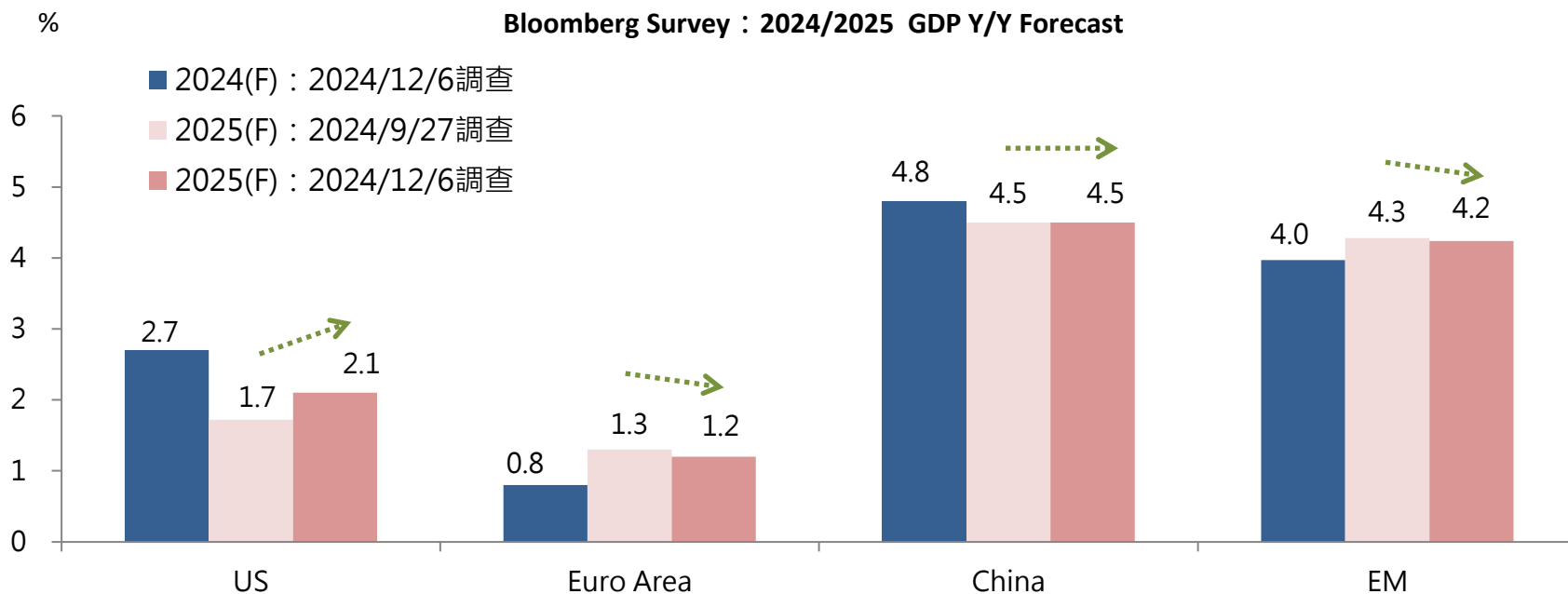
- 國際貨幣基金會(IMF)10月發佈「世界經濟展望報告」，維持今年全球經濟成長率預測值3.2%不變，將明年預測值由3.3%下調至3.2%。
- IMF認為：通膨朝正確方向發展，決策者將面臨來自經濟成長速度的新挑戰，包括金融市場波動加劇、地緣政治擔憂與貿易保護主義等



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10月的世界經濟展望報告

川普勝選增加景氣風險，市場下修歐元區及EM成長預估

- 美國第三季GDP維持穩健成長，歐元區及中國表現亦優於市場預估，惟主要國家製造業信心普遍偏弱
- 川普勝選增添全球經濟前景的不確定性，相較於9月底，分析師上修2025年美國GDP預估(1.7→2.1%)，景氣維持溫和軟著陸，歐元區及新興市場(EM)預估則小幅下修；中國2025年GDP預估維持4.5%不變



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：明年美、中景氣放慢、歐元區弱勢反彈

2.0% ~ 2.8% , 1.3% ~ 2.3%



0.2% ~ 1.2% , 0.7% ~ 1.6%



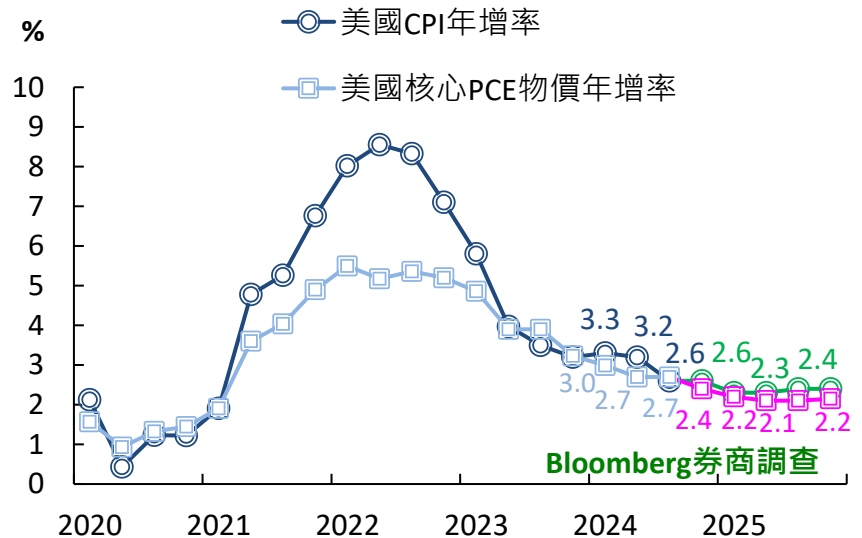
4.6% ~ 4.9% , 3.9% ~ 4.6%



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：經濟動能續顯韌性，景氣軟著陸態勢明顯

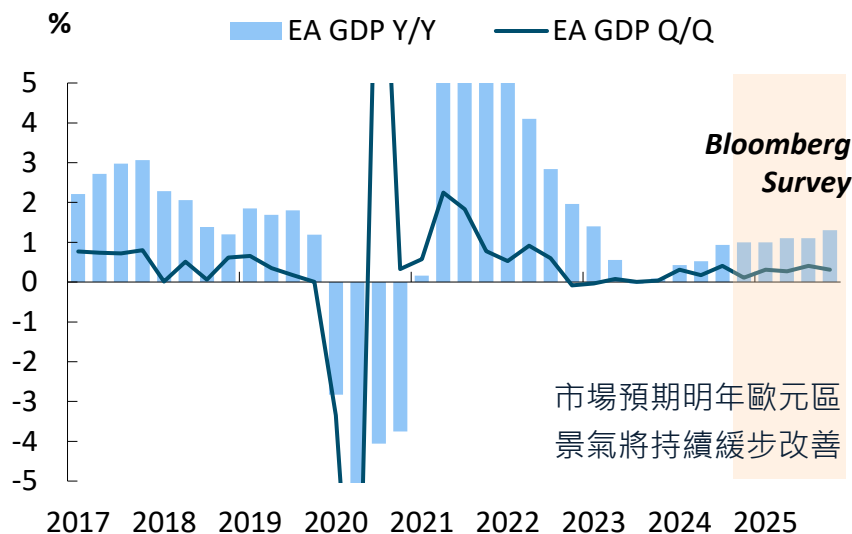
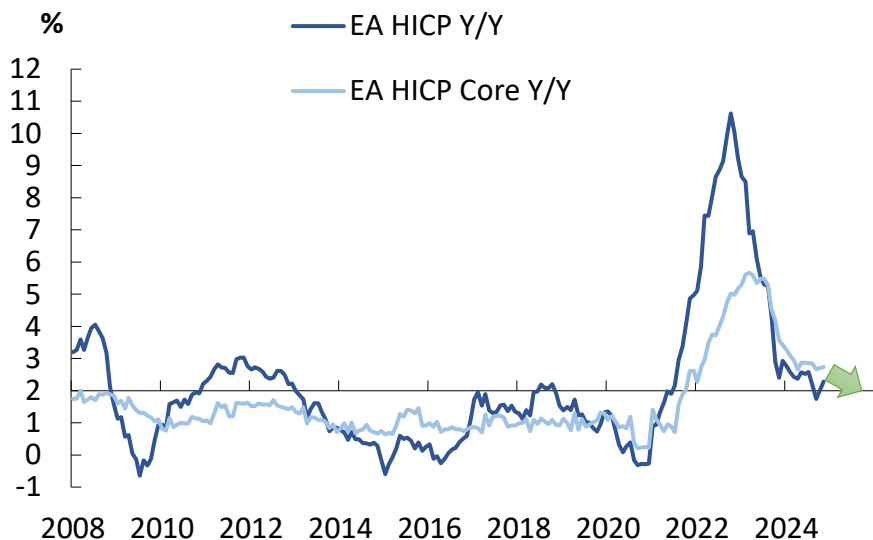
- 第三季GDP年化季增率修正值維持2.8%，主要受惠消費者支出廣泛成長和企業投資穩定，經濟動能續顯韌性。展望未來，隨超額儲蓄用罄、就業市場動能出現降溫跡象，以及Fed高利率維持期間較預期更久，今年底至明年上半年美國經濟成長率將溫和放慢，明年下半年景氣動能有望隨降息效果漸顯而再次回溫
- 市場預估，今年美國GDP年增率將達2.7%，2025年將溫和放緩至2.1%；今年核心PCE通膨有望從2023年之4.1%降至2.8%，2025年進一步降至2.3%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：川普風險籠罩下，景氣僅將弱勢復甦

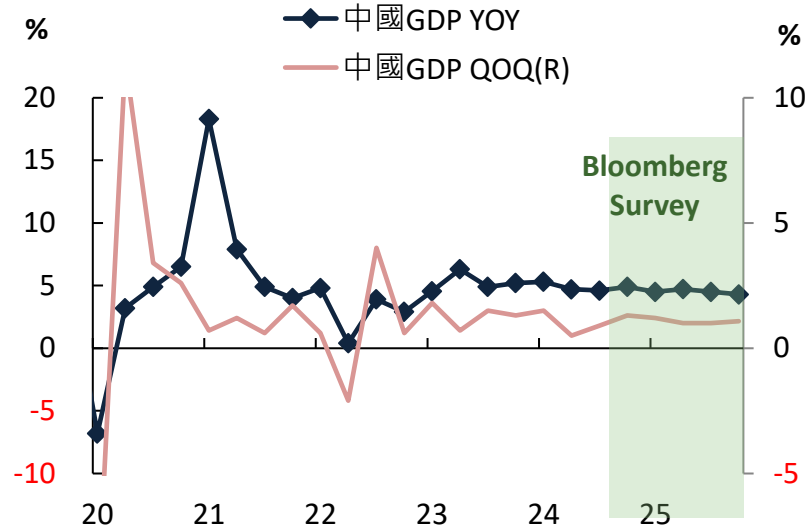
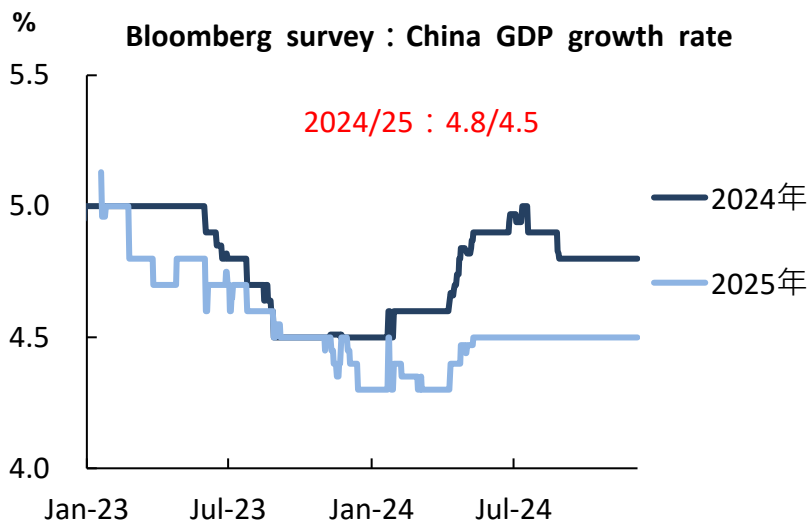
- 今年以來，歐元區景氣緩步成長，展望2025年，通膨緩降、ECB降息帶動長率回落，以及去庫存壓力減輕，景氣有望持續改善。不過，Trump 2.0措施將限制成長動能，多空互抵，預期明年景氣僅將弱勢復甦
- 依Bloomberg調查，2024年GDP預估將成長0.8%，2025年將成長1.2%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：政策助穩景氣意圖明顯，但關稅威脅風險高

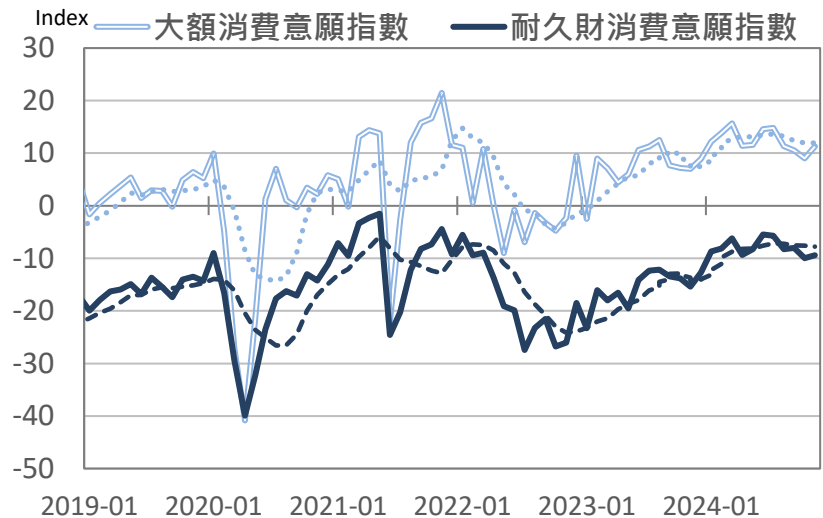
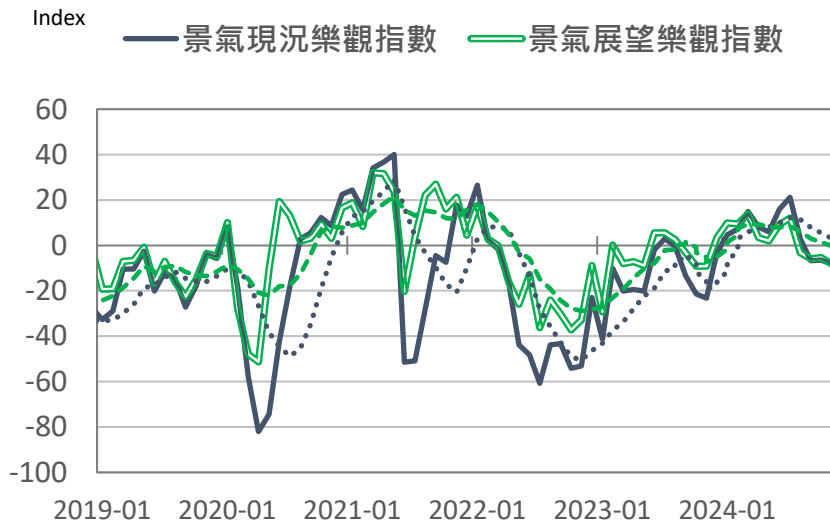
- 預期4Q24景氣小幅好轉，全年成長約在4.6-4.9%之間：9月下旬官方政策轉向推動房市買氣好轉、地方財政壓力緩解，加上出口商規避Trump 2.0關稅風險而搶出口，預期4Q24景氣有望小幅好轉
- 預期2025年中國經濟成長下滑，降至3.9-4.6%之間：商品房庫存去化與民眾信心恢復仍需時間、官方對大規模政策刺激保持謹慎、外資供應鏈持續外移，將影響2025年中國經濟持續放緩。Trump 2.0對中加徵關稅的威脅，使得中國2025年成長的不確定性大增



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，壓抑民眾消費情緒

- 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，帶動民眾景氣看法樂觀
- 8月以來受美景氣衰退擔憂、美總統選舉、地緣政治風險升高接連影響，景氣展望皆維持負向，耐久財、大額消費意願自偏高位置稍回落，反映對美國景氣擔憂、關稅風險升高以及金融市場大幅波動

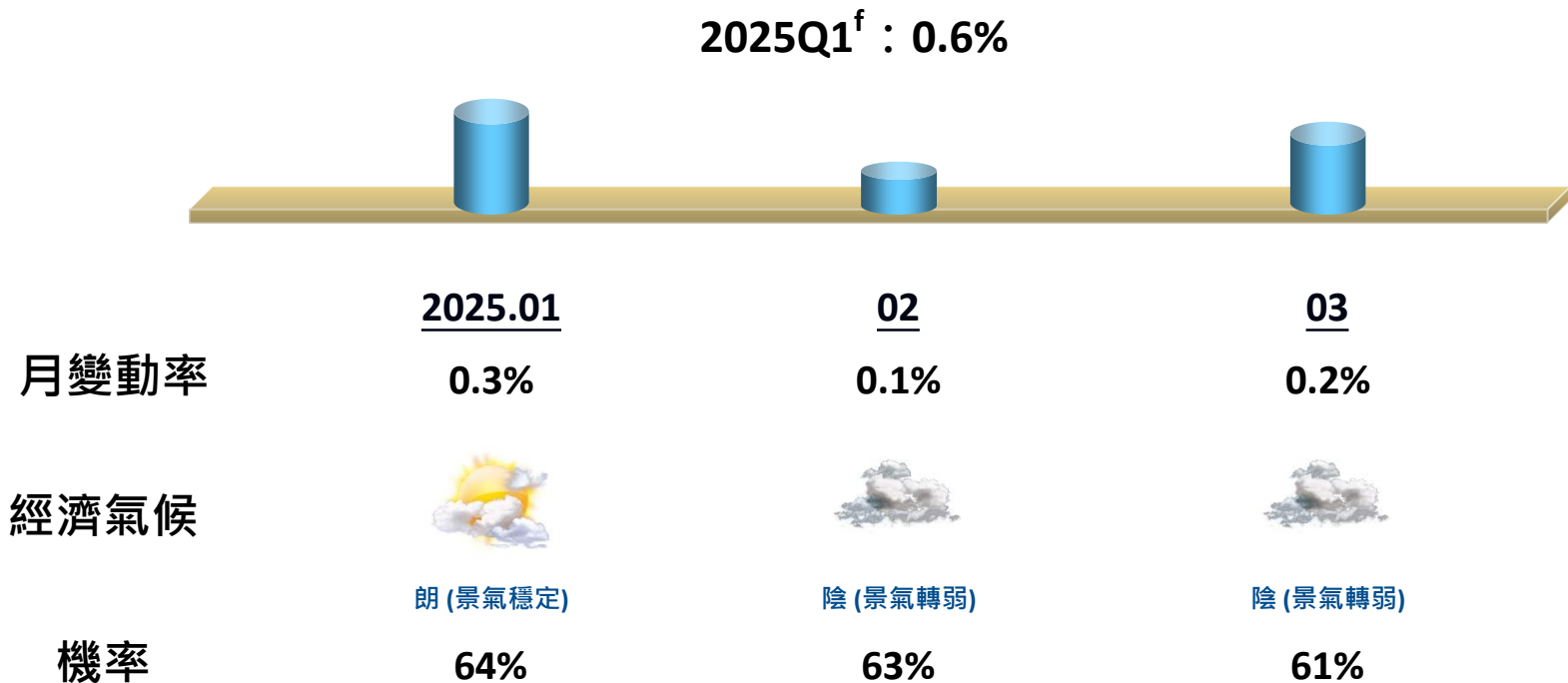


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.11)

國泰台大：第一季經濟氣候由朗轉陰，機率60%以上

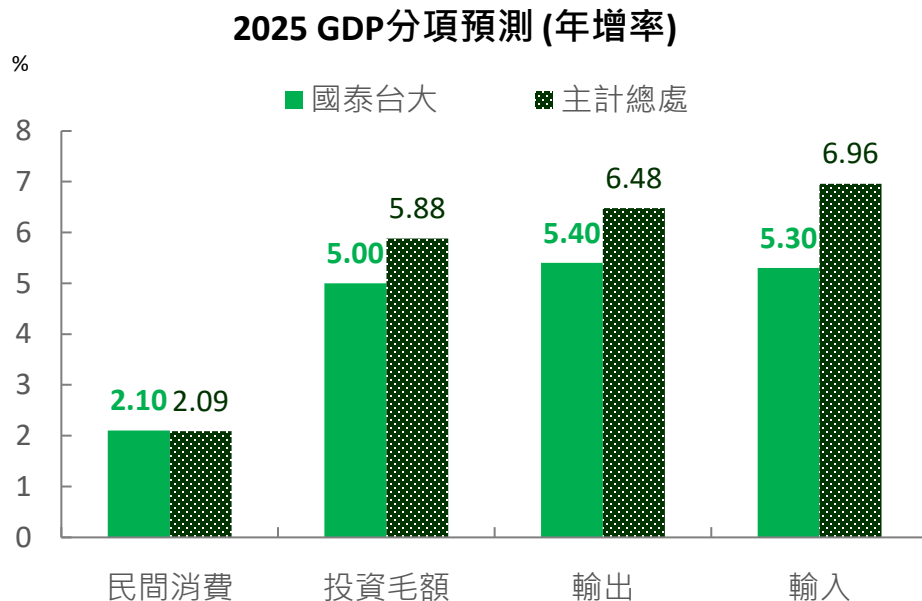
- 明年第一季，AI趨勢帶動電子業需求量產，以及相應投資持續復甦，景氣動能仍有較佳表現。不過，川普上台後市場觀望後續政策作為，經濟成長可能逐漸轉為低檔震盪
- 本團隊評估：第一季台灣經濟氣候將由「朗」(景氣穩定)轉「陰」(景氣轉弱)，月變動率將在0.1%-0.3%之間，出現機率將在60%以上



資料來源：本團隊預估

國泰台大：景氣上半年受惠AI，下半年關稅衝擊漸現

- 展望2025年，台灣受惠AI趨勢，相關半導體、電子零組件需求量產，雖出口基期已高，明年電子成長動能應可維持，相應投資持續復甦，台灣上半年景氣動能較佳
- 川普上任後，即便有提前出口短期效應與後續轉單效應提振，然貿易戰風險將衝擊整體終端需求，經營環境不確定將壓抑廠商投資信心，民間消費或受股市波動影響，負面影響將於下半年逐步顯現



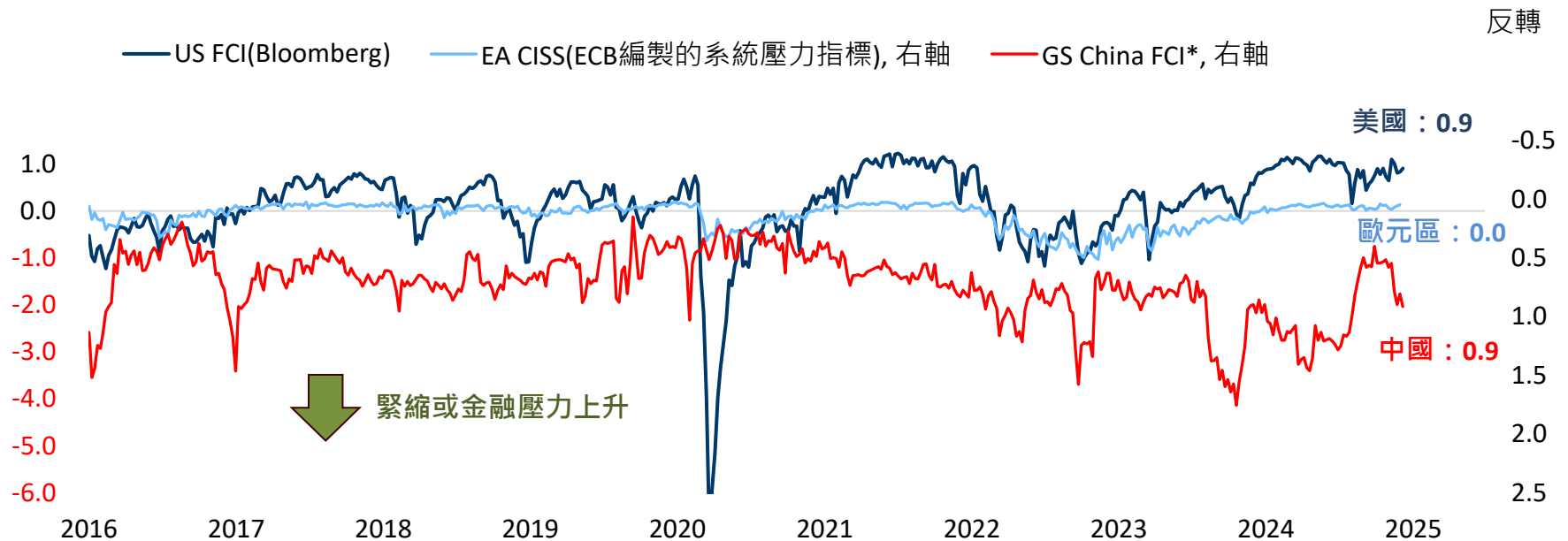
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 美經濟數據穩健，景氣衰退擔憂進一步減退，加上大選結果底定，金融市場風險偏好較強，美、歐金融情勢維持寬鬆
- 本團隊研判，通膨雖回落但仍接近2%水準，第四季台灣央行將維持利率不變，不會跟進主要央行降息
- 展望明年第一季，市場持續關注Trump 2.0措施進展，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期金融情勢指數將波動於「趨向寬鬆」區間內

金融市場風險偏好較強，美、歐金融情勢維持寬鬆

- 美經濟數據穩健，景氣衰退擔憂進一步減退，加上美國大選結果底定，金融市場風險偏好較強，美、歐金融情勢維持寬鬆
- 川普勝選刺激美債利率走高，在主要非美貨幣明顯走貶下，人民幣匯率指數CFETS反向走升，中國金融情勢指數持續趨於緊縮

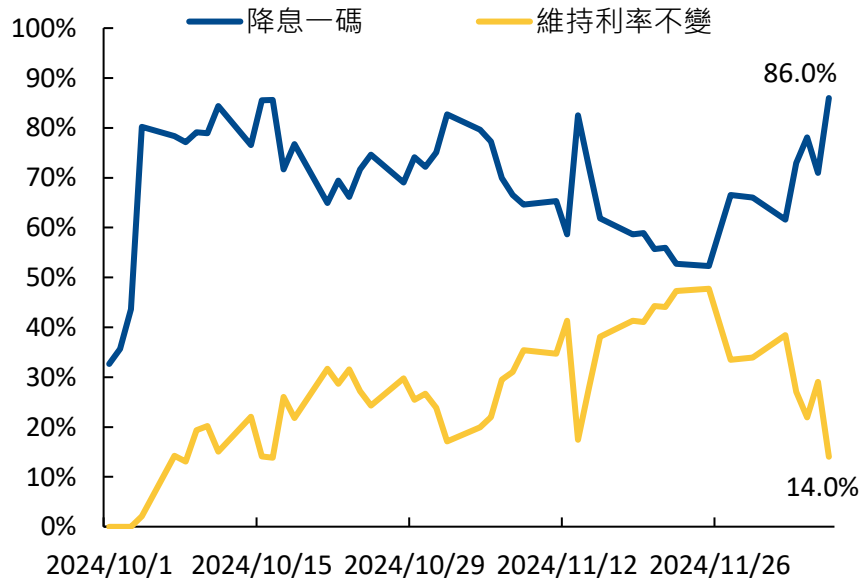


*高盛(GS)編製的China FCI，以2007年以來數據樣本計算，轉換為Z值
資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

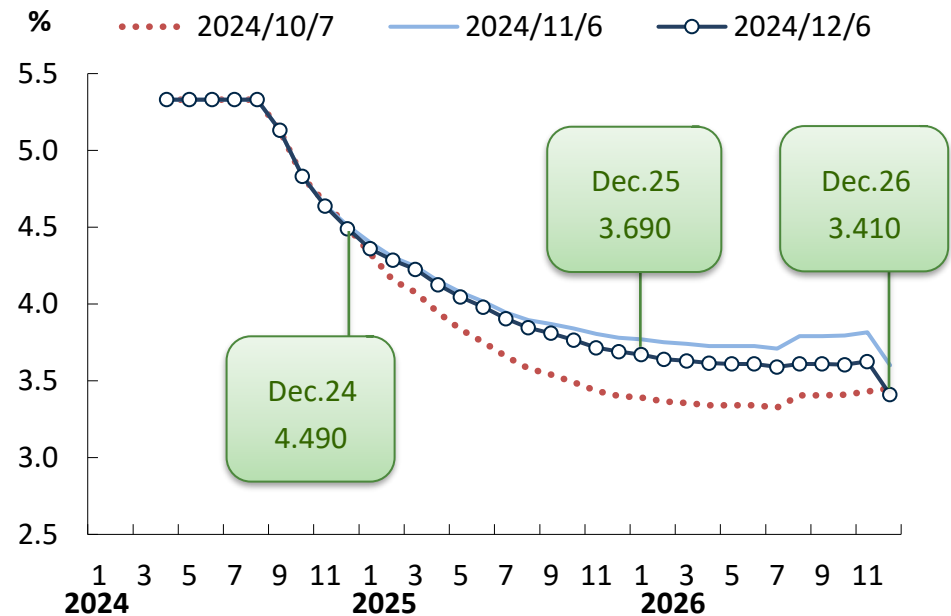
市場預期12月Fed降息1碼，明年降息幅度減至3碼

- 11月非農就業增幅優於預期，但失業率溫和走揚亦顯示就業市場持續降溫。聯邦基金利率期貨顯示，12月降息機率自報告公布前之70%進一步升至86%，市場評估目前就業情勢仍支持Fed於12月FOMC會議降息1碼
- 就業走勢趨緩但體質仍穩健，搭配近期Fed官員也轉向降息步伐或趨謹慎，利率期貨交易商預期，2025年降息幅度將由先前預估的4-5碼縮減至3碼。在12月降息後，市場預估Fed於1月將暫停行動，下次降息將落在3月會議

聯邦基金利率期貨隱含機率：12/18-19 會議



美國聯邦基金利率期貨



資料來源：Fed網站；國泰金控經研處整理

國泰台大：通膨仍接近2%，央行明年維持利率不變

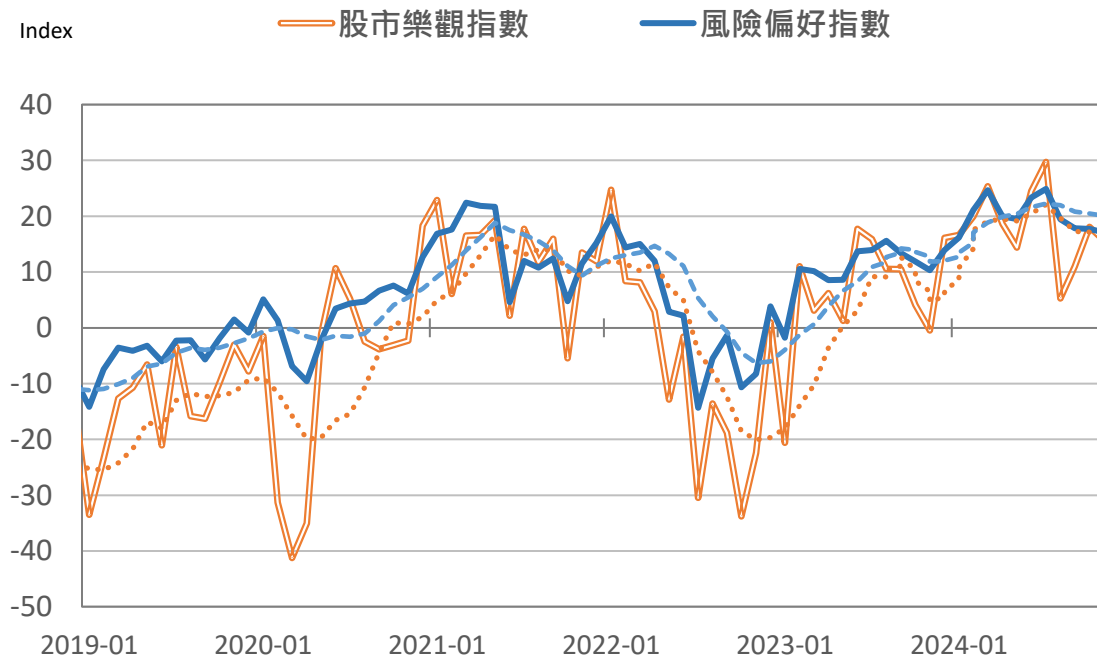
- 國際景氣與通膨降溫，台灣核心CPI自4月以來均維持2%以下，惟由於醫療、房租、外食等服務通膨改善有限，通膨雖回落但仍接近2%水準，研判4Q央行將維持利率不變，不會跟進主要央行降息
- 川普減稅與關稅政策可能推升通膨，主要央行或提前結束降息，預期台灣央行2025年維持利率不變可能性較高

考量因素	可能情境分析	2024Q4	2025Q1
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。明年川普減稅與關稅政策可能推升通膨，主要央行或提前結束降息	↘	↘➡
全球金融不穩定性	川普開啟貿易戰2.0，Fed或提前結束降息，將增加金融市場波動，	↘	↘
台灣景氣動能	AI趨勢支撐台灣1Q25出口動能，然貿易戰風險升高，將影響外部需求與投資意願，股市波動加大壓抑民間消費	↗	➡
台灣通膨壓力	國際原物料價格回落，緩和通膨壓力，然醫療費用、房租、外食通膨改善緩慢，且下半年受川普政策影響，通膨回落有限	↗	↗

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：股市樂觀情緒、風險偏好同步小幅下滑

- 本次調查期間川普在選舉取得領先，對貿易戰擔憂使11月台股震盪，民眾對股市樂觀度小幅下滑，但未低於8月美國衰退擔憂時水準；風險偏好亦緩步下滑
- 目前兩者均維持正向水準，顯示民眾對股市看法仍偏正面，但樂觀度自年中以來逐步放緩

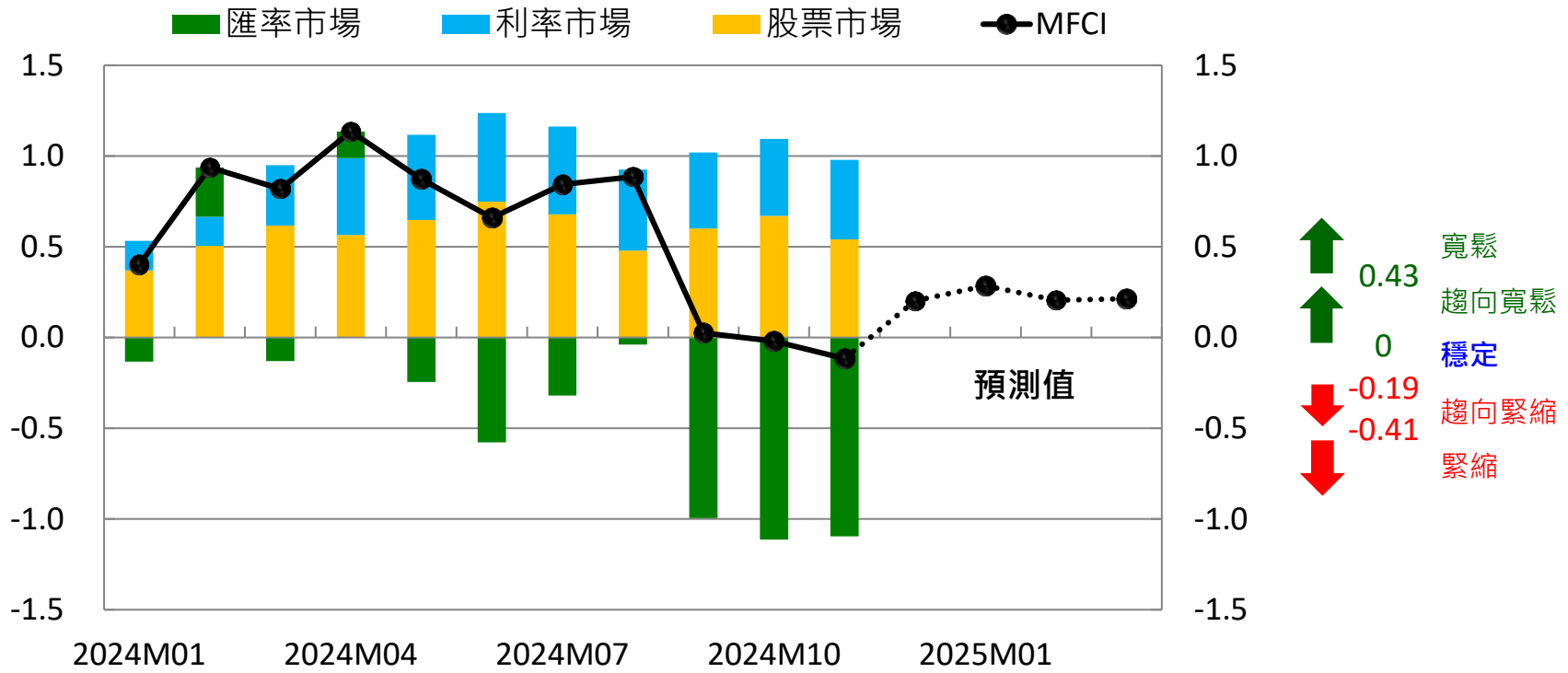


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.11)

國泰台大：1Q金融情勢將在「趨向寬鬆」區間內

- 今年第四季，儘管台股和台債市場波動不大，惟台幣貶值幅度小於競爭對手，導致名目有效匯率指數(NEER)明顯升值，令金融情勢指數(FCI)由「寬鬆」區間降至「穩定」區間
- 展望明年第一季，市場持續關注Trump 2.0措施進展，金融市場波動性猶高，惟資金面仍是充沛，預期金融情勢指數將波動於「趨向寬鬆」區間內



資料來源：本團隊計算

影響2025年台灣經濟成長的主要因素

川普關稅政策導致全球貿易戰風險升溫，影響全球需求前景

美國通膨降幅及降速不如預期，降息時點延後及降幅縮小

Fed利率續處相對高檔且時間拉長，壓抑全球投資及消費需求

中國政策刺激幅度不足，房市持續疲弱，景氣復甦不如預期

央行限貸令或衝擊房市動能，房貸利率走升或壓抑國內需求

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」
●「金融情勢」
展望發表會

Thank You



國泰金控



國立臺灣大學