



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03月13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。

2024年經濟成長率預測，由2.8%微幅上修至3.0%



4.0%

(原預測值3.9%)

3.0%

(原預測值2.8%)

2.2%

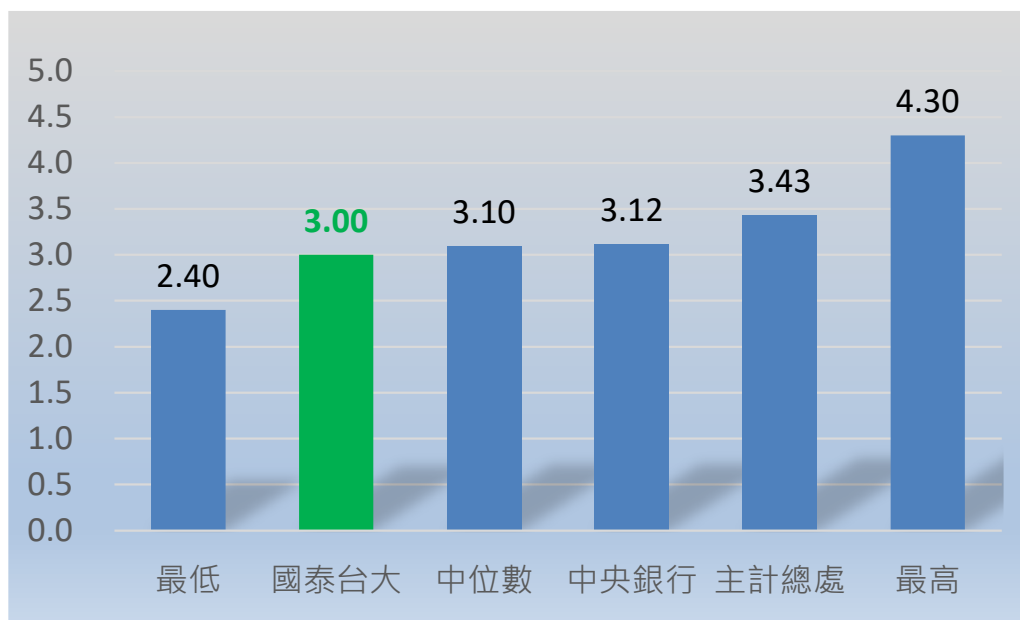
(原預測值2.0%)

今年以來，美國景氣展現韌性，全球製造業信心亦漸有落底跡象，本團隊微幅上調2024年GDP預測值至3.0%

美景氣維持韌性，台出口復甦，小幅上修成長幅度

- 全球景氣續受高利率、中國需求不振影響，惟美降息預期已先帶動美債殖利率下滑，緩和利率壓力，美國景氣1Q仍優於預期，IMF預估可望順利軟著陸
- 台灣庫存壓力和緩，且AI相關需求量產，出口復甦；消費則隨疫後需求動能稍緩與通膨壓抑將降至中度成長，**本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.0%**；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30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3月1日)；國泰金控經研處整理

電價調漲恐成真，上修2024年通膨預測至1.9%

- 地緣政治因素帶動國際油價等原物料走高，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1.9%，略高於主計總處預估之1.85%與上修後中位數1.8%

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27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3月1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相關需求將持續帶動出口成長，惟投資復甦相對緩慢，消費亦受電價帶動之通膨壓抑，景氣動能主要依賴外需支撐；本團隊小幅上修2024年台灣經濟成長率至3.0%，研判有80%的機率落在2.2-4.0%
- 本團隊評估，2024年第二季台灣經濟氣候將呈現景氣轉弱之「陰」，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



去庫存壓力減輕，全球製造業信心脫離萎縮區域

- 得益於多數國家去庫存壓力減輕，削弱主要央行升息之負面效果，2月全球製造業PMI轉呈擴張，擺脫此前17個月陷入萎縮之窘境。不過，紅海危機帶來新的不確定性，歐洲製造業信心表現相對疲軟

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24		Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24
全球	49.3	49.0	49.99	50.3	瑞士	42.1	43.0	43.1	44.0
已開發市場	47.7	47.0	48.9	49.3	波蘭	48.7	47.4	47.1	47.9
新興市場	50.9	50.9	51.1	51.4	捷克	43.2	41.8	43.0	44.3
美國(ISM)	46.6	47.1	49.1	47.8	俄羅斯	53.8	54.6	52.4	54.7
美國(S&P Global)	49.4	47.9	50.7	52.2	土耳其	47.2	47.4	49.2	50.2
加拿大	47.7	45.4	48.3	49.7	哈薩克	48.0	48.6	50.5	49.8
墨西哥	52.5	52.0	50.2	52.3	以色列	47.1	49.2	50.8	0.0
巴西	49.4	48.4	52.8	54.1	日本	48.3	47.9	48.0	47.2
哥倫比亞	49.4	52.0	55.1	51.2	韓國	50.0	49.9	51.2	50.7
英國	47.2	46.2	47.0	47.5	中國(財新)	50.7	50.8	50.8	50.9
歐元區	44.2	44.4	46.6	46.5	中國(NBS)	49.4	49.0	49.2	49.1
~德國	42.6	43.3	45.5	42.5	台灣	48.3	47.1	48.8	48.6
~法國	42.9	42.1	43.1	47.1	印度	56.0	54.9	56.5	56.9
~義大利	44.4	45.3	48.5	48.7	印尼	51.7	52.2	52.9	52.7
~西班牙	46.3	46.2	49.2	51.5	越南	47.3	48.9	50.3	50.4
~愛爾蘭	50.0	48.9	49.5	52.2	泰國	47.6	45.1	46.7	45.3
~荷蘭	44.9	44.8	48.9	49.3	馬來西亞	47.9	47.9	49.0	49.5
~奧地利	42.2	42.0	43.0	43.0	澳洲	47.7	47.6	50.1	47.8
~希臘	50.9	51.3	54.7	55.7	紐西蘭	46.7	43.1	43.4	--

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

全球服務業PMI受季節性需求支撐，未來可能緩降

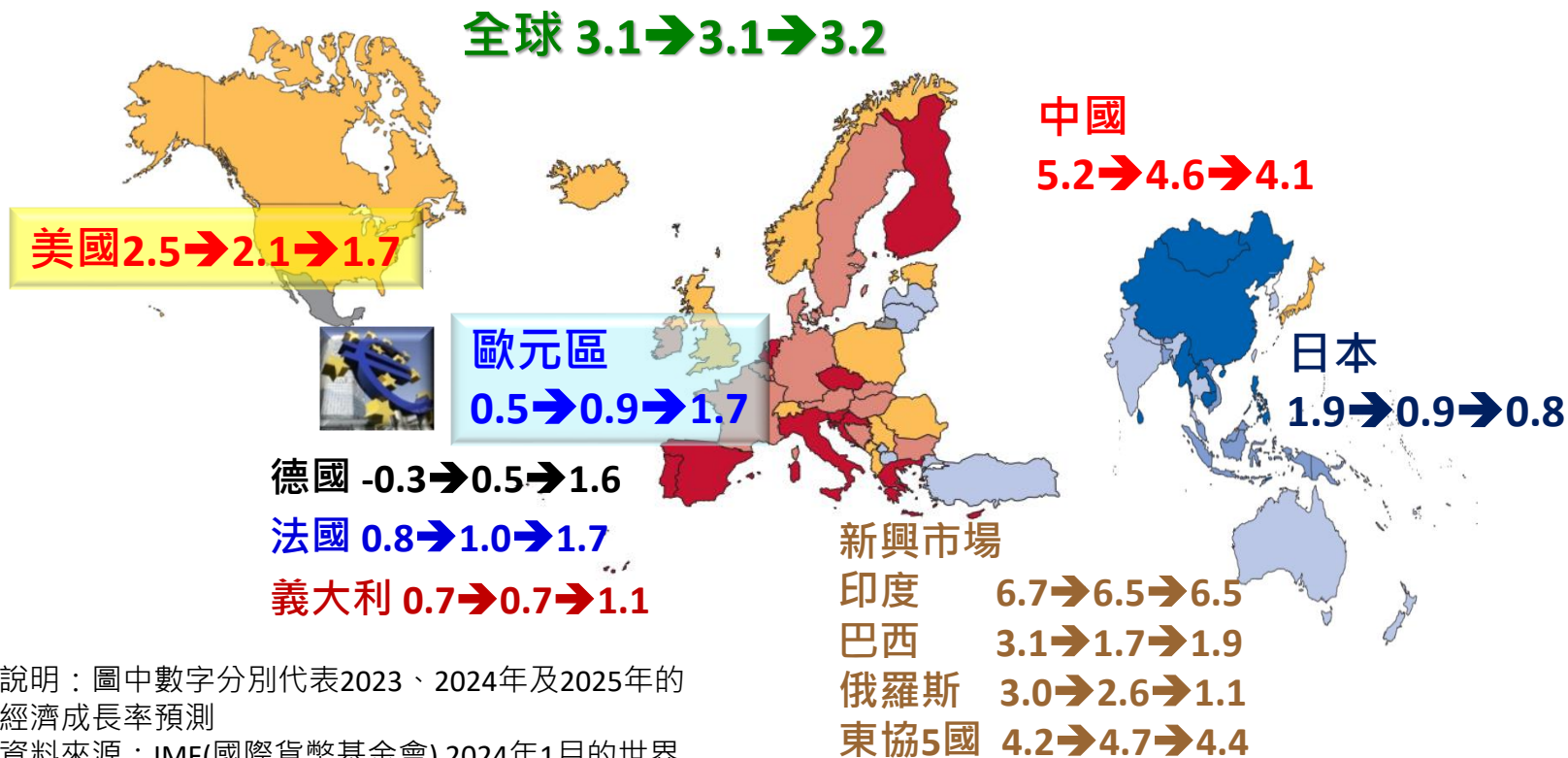
- 受惠於歐洲服務業信心反彈與中國農曆春節支持需求，2月全球服務業PMI觸及7個月高點。不過，美國年底假期銷售季結束，隨超額儲蓄逐漸耗盡、就業動能漸緩、物價與利率水準仍高，民間消費成長率與服務業信心將自高點回落，全年可能呈現緩降趨勢

國家	服務業PMI										
	Apr 23	May 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24
全球	51.1	50.5	50.9	53.2	51.2	49.8	52.1	52.5	52.0	50.2	52.3
已開發市場	54.6	54.9	53.6	51.9	50.2	50.2	49.8	50.0	50.6	51.4	51.8
新興市場	57.3	56.7	54.7	54.6	53.1	51.9	51.7	52.1	53.8	54.2	53.7
美國(ISM)	52.3	51.0	53.6	52.8	54.1	53.4	51.9	52.5	50.5	53.4	52.6
美國(S&P Global)	53.6	54.9	54.4	52.3	50.5	50.1	50.6	50.8	51.4	52.5	52.3
加拿大	51.3	50.8	49.7	48.5	47.2	47.8	46.6	44.5	44.6	45.8	46.6
巴西	54.5	54.1	53.3	50.2	50.6	48.7	51.0	51.2	50.5	53.1	54.6
英國	55.9	55.2	53.7	51.5	49.5	49.3	49.5	50.9	53.4	54.3	53.8
歐元區	56.2	55.1	52.0	50.9	47.9	48.7	47.8	48.7	48.8	48.4	50.2
~德國	56.0	57.2	54.1	52.3	47.3	50.3	48.2	49.6	49.3	47.7	48.3
~法國	54.6	52.5	48.0	47.1	46.0	44.4	45.2	45.4	45.7	45.4	48.4
~義大利	57.6	54.0	52.2	51.5	49.8	49.9	47.7	49.5	49.8	51.2	52.2
~西班牙	57.9	56.7	53.4	52.8	49.3	50.5	51.1	51.0	51.5	52.1	54.7
~愛爾蘭	58.4	57.0	56.8	56.7	55.0	54.5	52.6	54.2	53.2	50.5	54.4
俄羅斯	52.6	53.5	52.6	52.1	52.7	54.5	53.8	53.8	54.6	52.4	54.7
日本	55.4	55.9	54.0	53.8	54.3	53.8	51.6	50.8	51.5	53.1	52.9
中國(財新)	56.4	57.1	53.9	54.1	51.8	50.2	50.4	51.5	52.9	52.7	52.5
中國(NBS)	56.4	54.5	53.2	51.5	51.0	51.7	50.6	50.2	50.4	50.7	51.4
印度	62.0	61.2	58.5	62.3	60.1	61.0	58.4	56.9	59.0	61.8	60.6
澳洲	53.7	52.1	50.3	47.9	47.8	51.8	47.9	46.0	47.1	49.1	53.1

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：美中經濟前景改善，上修今年全球景氣預估

- IMF在1月「世界經濟展望報告」上修2024年全球GDP成長率預估(2.9→3.1%)，主因美國經濟意外強勁與中國推出振興措施
- 全球經濟處於軟著陸的最後下降階段，通膨穩定降溫，成長亦有撐，但擴張步伐偏慢，且未來可能遭遇亂流，風險包括地緣政治動盪、全球供應中斷，以及頑強的通膨可能迫使各國央行在更長的時間維持高利率

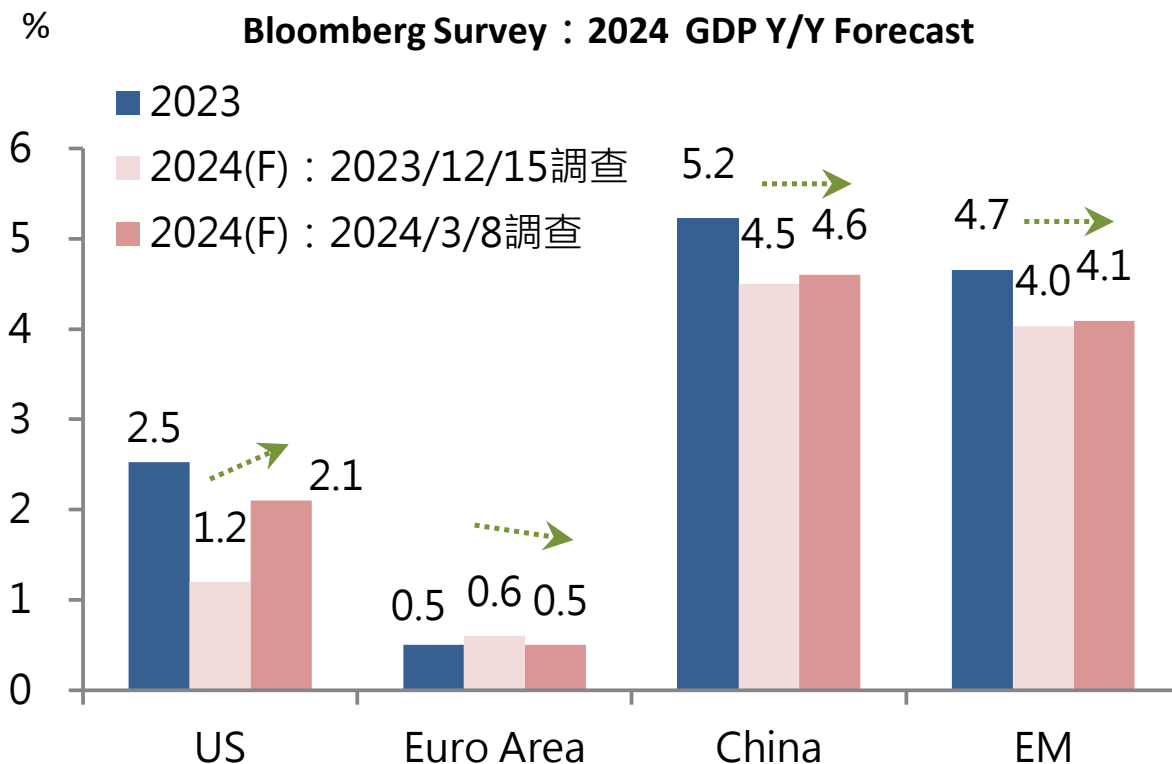


說明：圖中數字分別代表2023、2024年及2025年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2024年1月的世界經濟展望報告

美國景氣及就業市場有韌性，分析師上修經濟預估

- 過去三個月，美國景氣及就業市場展現韌性，各國製造業企業信心亦浮現落底走穩跡象，全球經濟成長趨向溫和改善
- 相較於12月底，分析師明顯上修美國2024年GDP預估(1.2→2.1%)，歐元區(0.6→0.5%)及中國(4.5→4.6%)的預估變動不大，市場持續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：對美、中景氣略偏保守，歐元區弱勢成長

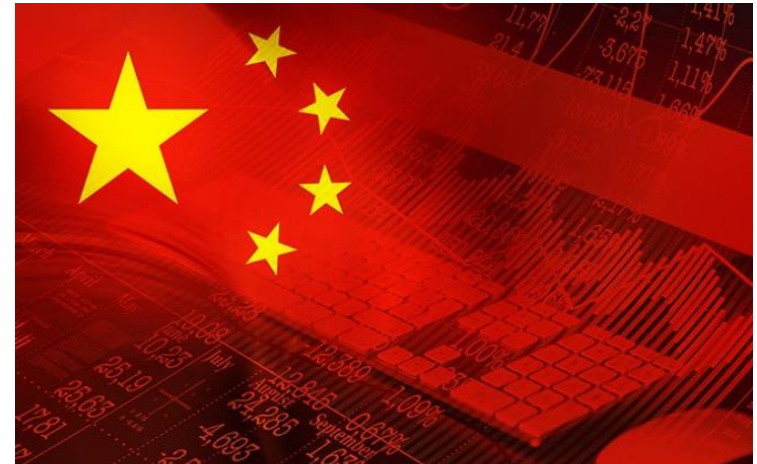
1.5% ~ 2.5%



-0.2% ~ 1.0%

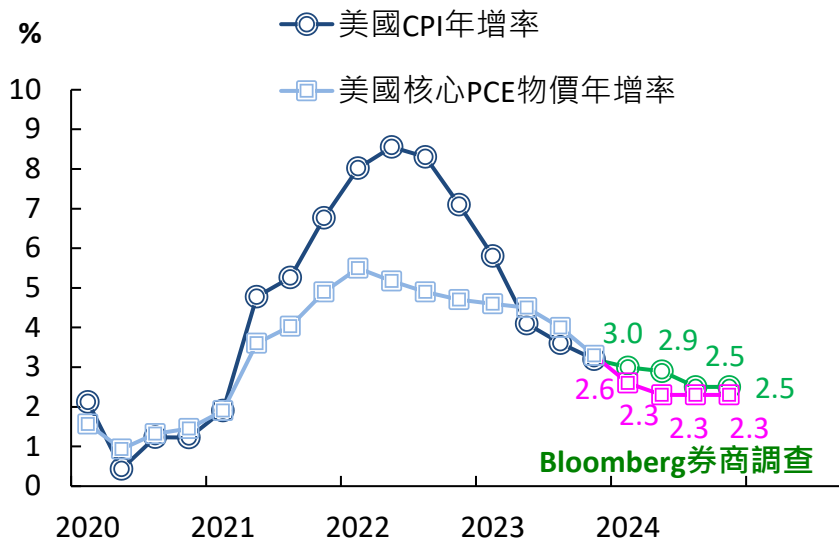


4.0% ~ 5.0%



美國：第二季起，經濟成長動能將自強勁格局中放緩

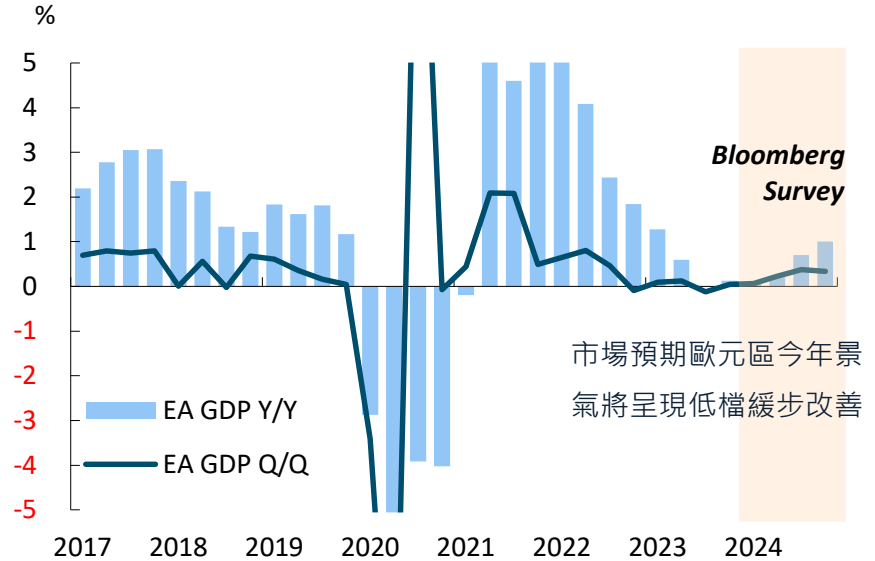
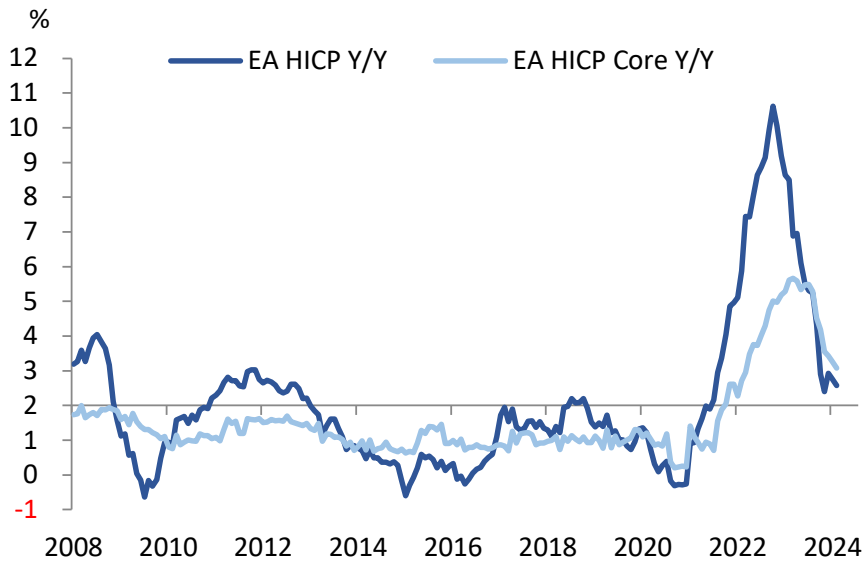
- 美國2023年第四季經濟成長持續優於市場預期，因強勁就業市場支撐消費支出，同時企業投資和房市動能亦回穩。展望未來，隨超額儲蓄用罄、就業市場動能出現降溫跡象，搭配Fed高利率期間維持已久，市場預期今年上半年美國景氣將自強勁格局中走緩
- 市場預估，2024年美國GDP成長由去年的2.5%，溫和降至2.1%；2024年核心PCE通膨將有望從2023年的3.8%降至2.2%，朝向Fed 2%目標邁進



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：4Q23未陷入技術性衰退，2024年緩慢復甦

- 歐元區去年4Q GDP季增率陷入零成長，勉強躲過技術性衰退*；隨著出口成長溫和改善，加上通膨放緩(2022.Oct:10.6%→2024.Feb:2.6%)支撐民間消費，今年景氣有機會緩慢回升
- 依Bloomberg調查，2024年GDP預估成長0.5%，全年趨勢前低後高，潛在風險在於能源問題、全球需求不確定性及紅海等地緣政治因素干擾

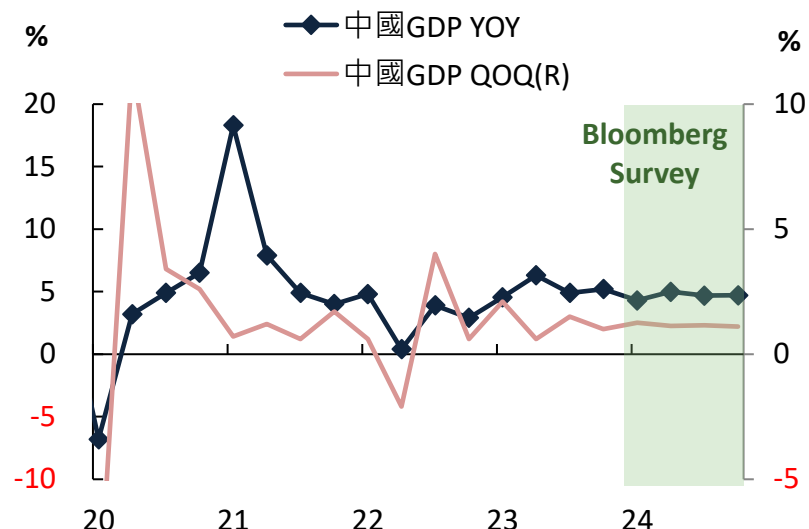
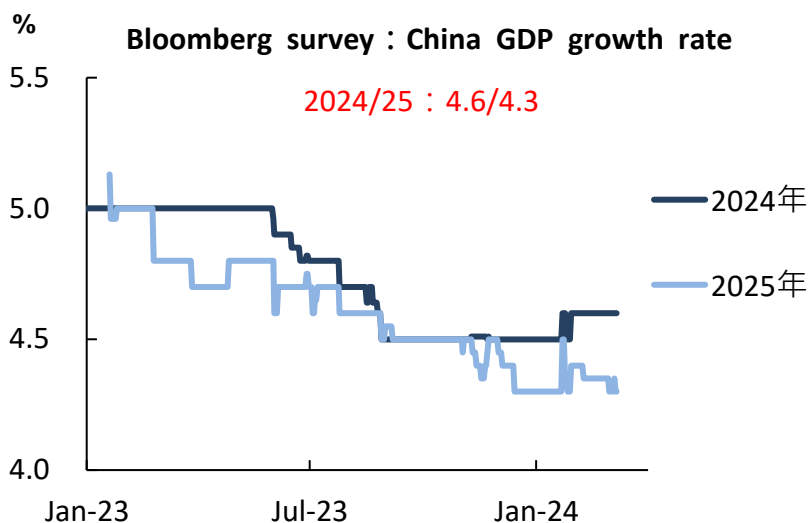


*技術性衰退：GDP季成長率連兩季為負值

資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：2024景氣持續放緩，政策加碼構築支撐

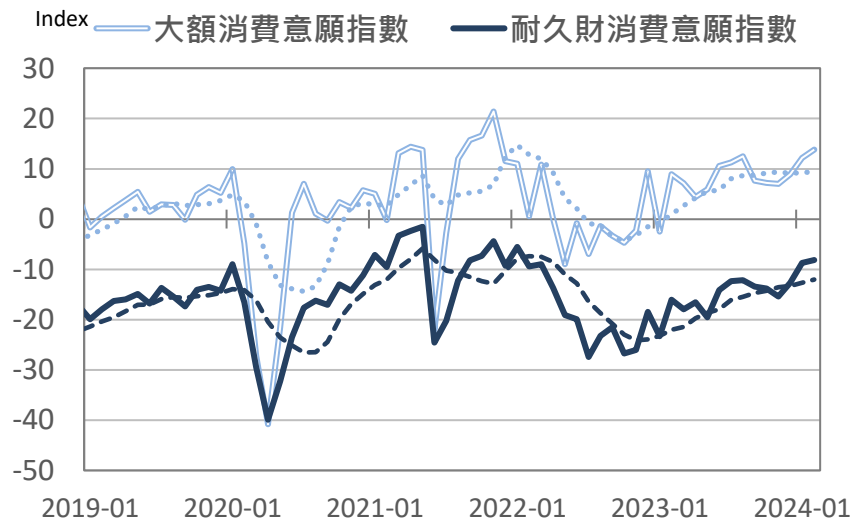
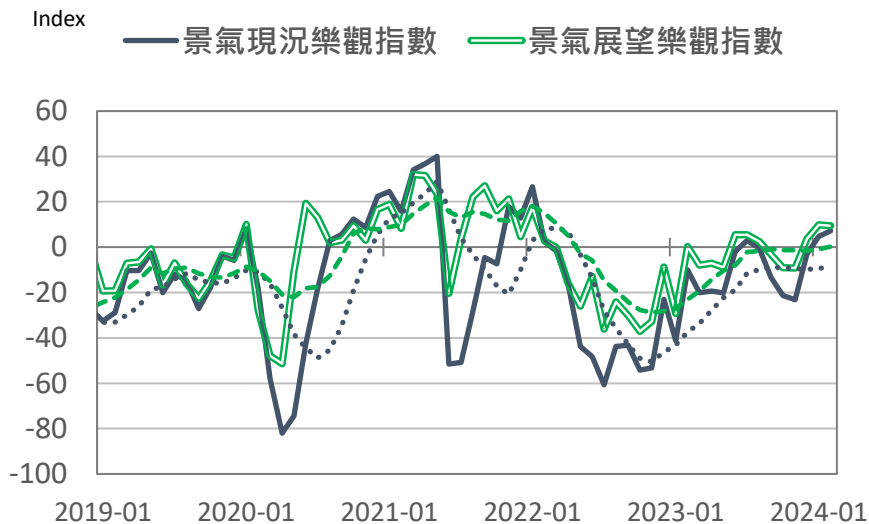
- 中國1月加碼房市保交樓政策、人行1/24大幅降準且2/20大幅調降5年期LPR利率，令市場小幅上修今年成長預估。兩會之中，官方宣布今年將發行超長期特別國債1兆人民幣，財政刺激明顯擴張
- 預期2024年經濟維持長期緩降趨勢，成長率小降至4.0-5.0%之間：官方刺激政策逐步加碼、房市疲弱對成長的下拉影響有望減退，但民企信心疲弱與外資供應鏈移轉抑制製造業投資，就業不確定性仍高與民眾消費信心恢復仍需時間將使消費成長轉弱，地方政府化債將部分抑制基建動能，預期2024年中國經濟將回到長期放緩趨勢



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

國泰調查：民眾的景氣樂觀度、消費意願轉趨樂觀

- 近3個月民眾對景氣看法明顯回升，主要係Fed釋放下半年可望降息之訊息，加上台灣出口明顯回升，AI發展趨勢更明確，帶動民眾景氣轉趨樂觀
- 民眾正面看待景氣，大額消費意願、耐久財消費意願皆較4Q呈現回升，民眾消費意願維持向上趨勢，然大額消費趨勢稍見和緩

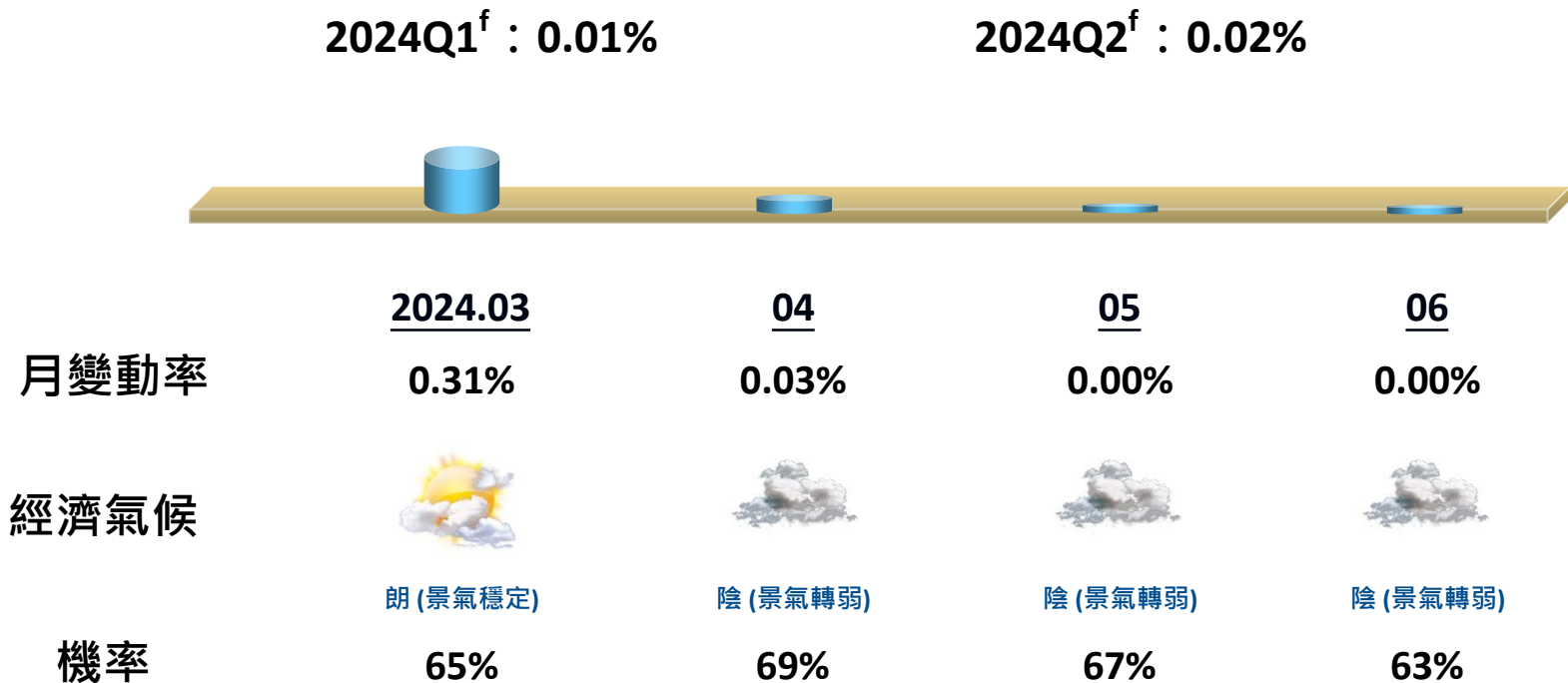


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.02)

國泰台大：第二季經濟氣候「陰」，機率60%以上

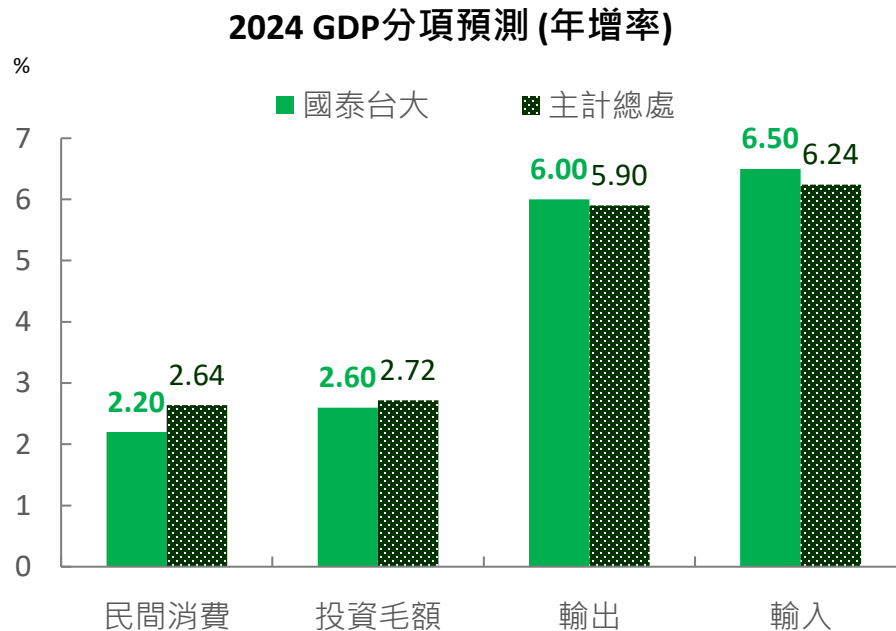
- 展望第二季，進入電子業傳統淡季，4月亦面臨電價調整壓力，加上520總統正式就職前，兩岸緊張情勢不易明顯舒緩，將限制民間消費及投資復甦動能，內需成長將相對遲緩
- 本團隊評估：第二季台灣經濟氣候將呈現景氣轉弱之「陰」，出現機率將在60%以上



資料來源：本團隊預估

國泰台大：出口復甦、投資仍疲、消費受通膨壓抑

- 全球景氣尚未明顯好轉，然台灣因庫存壓力稍和緩，且AI相關需求產，帶動相關出口產品復甦；投資好轉相對緩慢；消費成長則受電價帶動之通膨壓抑
- 本團隊上修2024年台灣經濟成長率至3.0%；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



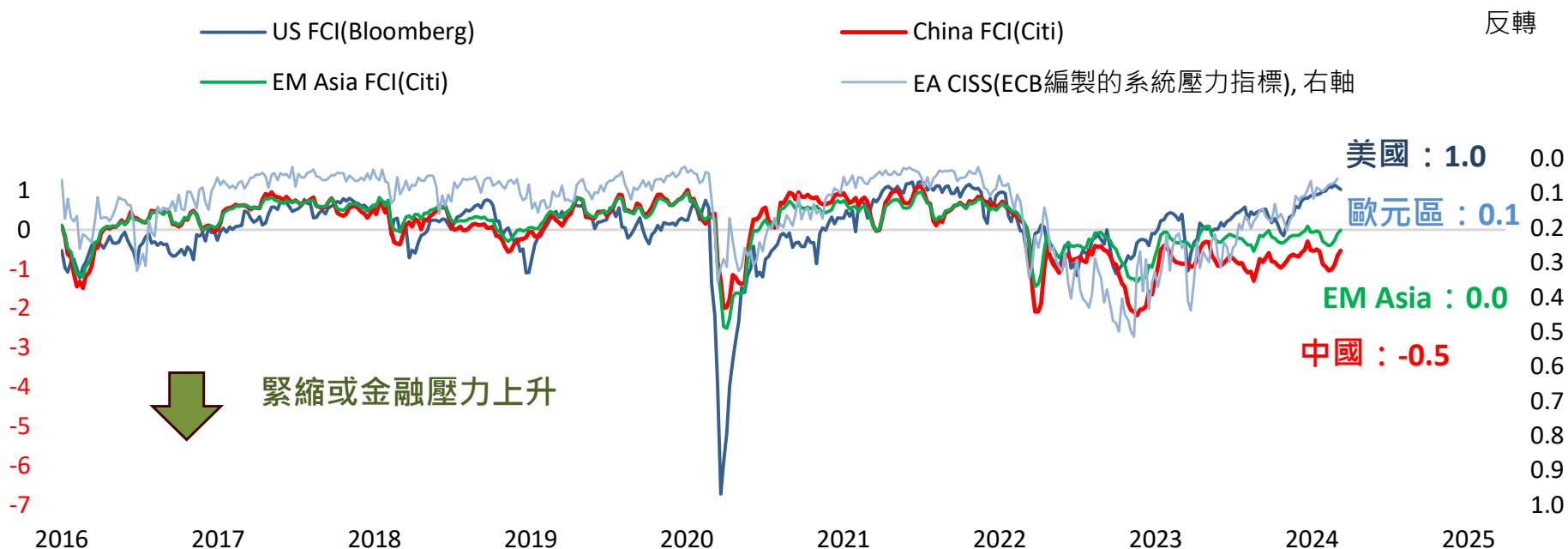
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- Fed等主要央行降息預期延後，但今年將啟動降息的觀點大致不變，加上全球AI熱潮持續，各國股市迭創新高，第一季美歐金融情勢進一步趨向寬鬆，中國金融情勢則維持相對偏緊
- 台灣央行去年12月維持利率不變；本團隊研判，鑑於Fed今年降息可能和緩，加上台灣通膨尚需反應電價調漲，台灣央行將持續按兵不動
- 展望第二季，市場關注Fed降息前景，美元走勢面臨波動，加上第二季政治不確定性稍高，台灣FCI將小幅走低，但續處「寬鬆」區間

市場期待主要央行降息，美歐金融情勢轉趨寬鬆

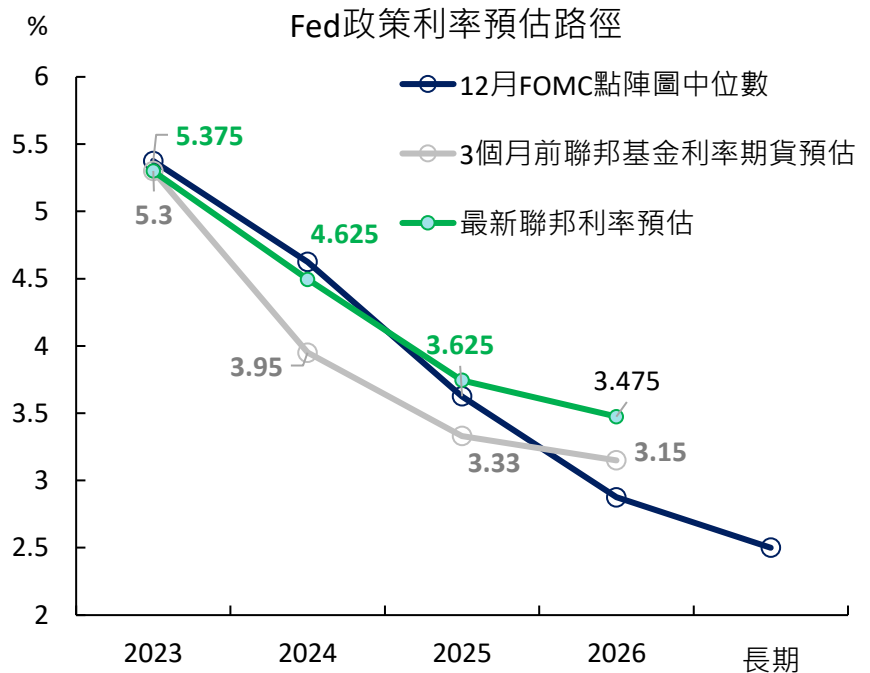
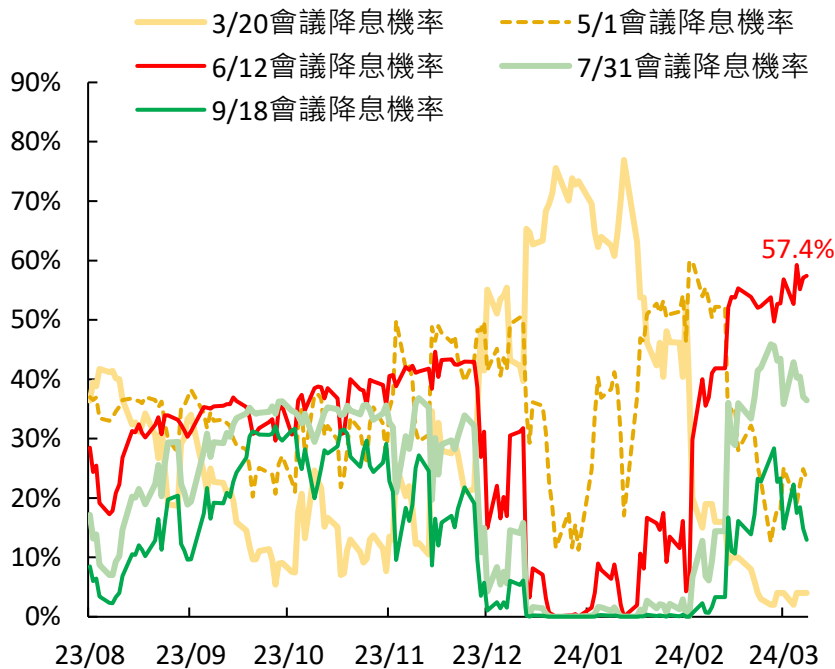
- 儘管市場預期Fed等主要央行降息時點將有所延後，但今年將啟動降息的觀點大致不變，加上美科技股財報表現不差、全球AI熱潮持續，各國股市迭創新高，美、歐金融情勢進一步趨向寬鬆，惟中國受累於經濟前景擔憂，金融情勢指數維持相對偏緊



資料來源：Bloomberg, Citi；國泰金控經研處整理

經濟數據和Fed言論，引導市場重返6月降息預期

- Fed於去年第四季停止升息後，市場一度樂觀期待Fed將有望於今年3月提前展開降息；隨景氣續顯韌性和Fed談話仍對通膨走勢持謹慎態度，聯邦利率期貨顯示，3月降息機率大幅消褪，市場重返6月降息預期。下週FOMC會議料如市場預期按兵不動，並暗示今年仍有望展開降息
- 在降息幅度方面，市場也朝向Fed點陣圖預示方向靠攏，預期今年將降息3碼



資料來源：Fed Watch(截至3/8)、FOMC網站；國泰金控經研處整理

國泰台大：通膨壓力仍在，預期央行維持利率不變

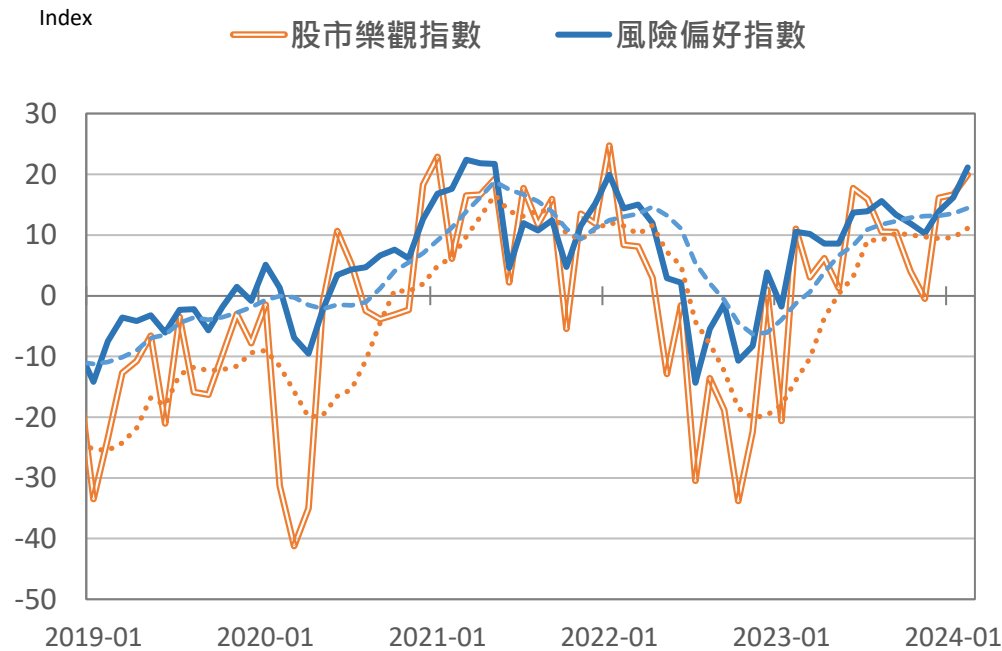
- 台灣央行去年12月維持利率不變。關於後續利率路徑，央行總裁指出，上半年維持緊縮現況，下半年則視通膨與Fed降息速度調整
- 鑑於美景氣仍有韌性且通膨壓力仍未完全消除，Fed今年降息預期幅度和緩，加上台灣通膨尚需反應電價調漲，台灣央行應會維持利率不變，除非國際景氣下半年急轉直下使Fed加速降息，台灣央行才有可能跟進

考量因素	可能情境分析	2024Q2	2024Q3
外部貨幣政策	通膨壓力尚未完全消除，但主要央行正面看待其回落趨勢，最快2Q季底可望降息	➔	➡
全球金融不穩定性	隨美國景氣與通膨放緩跡象更明確，加上Fed降息實現，有助金融情勢改善	➔	➡
台灣景氣動能	全球終端需求改善緩慢，然電子有回補庫存需求且基期偏低，景氣有一波溫和復甦	➔	➡
台灣通膨壓力	原物料價格上漲、電價傳導推升通膨壓力，2H或有機會跟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，風險偏好回升

- Fed釋放下半年可望降息之訊息，加上台灣出口明顯回升，AI發展趨勢更明確，帶動台股持續創新高，民眾對股市正面看待，風險偏好維持高檔

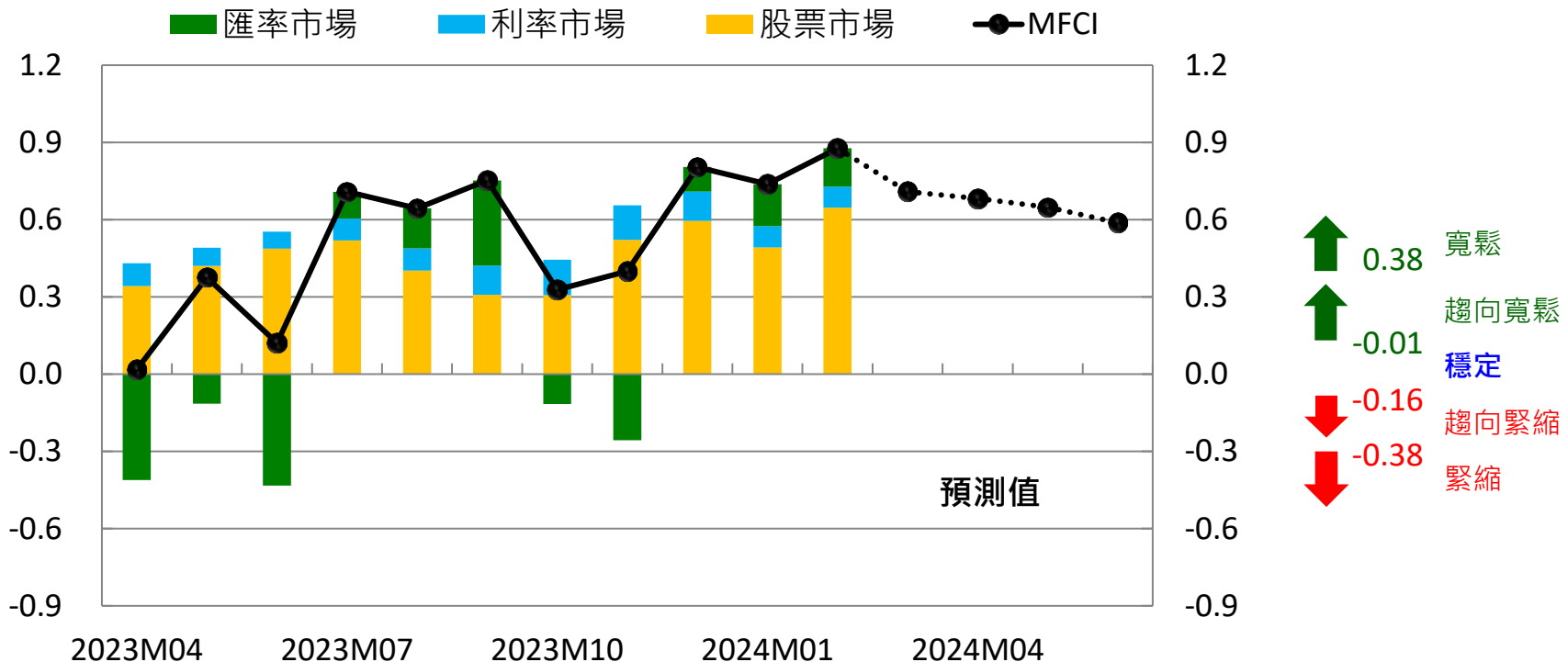


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2024.02)

國泰台大：第二季金融情勢將續處寬鬆區間

- 今年第一季前半，受到台股行情熱絡及台幣偏貶提振，台灣金融情勢指數(FCI)持續處於「寬鬆」區間
- 展望第二季，市場關注Fed降息前景，美元走勢面臨波動，加上第二季政治經濟等不確定性因素，FCI將小幅走低，但依然處於「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

台灣電價調漲，對民間消費及企業投資成長帶來衝擊

美、歐核心通膨降速不如預期，左右啟動降息時點及幅度

全球製造業復甦仍疲，服務業轉弱，整體需求遞延

中國房市持續低迷，政策刺激仍未見效，經濟成長保5有難度

國際地緣政治風險持續，相關戰事與美中爭端不確定性仍存

人工智能應用可望帶動新一輪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