

2Q24歐元區經濟展望

--消費展現韌性，經濟免於衰退

--產業發展分化，服務優於製造，製造緩步復甦

--ECB即將開始降息

研究員 謝潤承

03/27/2024

群益投顧



結論

- 經濟衰退風險可控：截至03/2024，歐元區經濟敏感指數為95.1，近半年都未跌破90，經濟衰退風險可控。
- 景氣：因通膨逐漸趨緩，且勞動力市場仍具韌性，歐元區實質工資正成長，維持民間消費動能。
- 貨幣政策：
 - ECB行長拉加德明確表示4月並不適合降息，但是6月會議前可以得到更多的薪資報告資料協助判斷服務類通膨趨勢是否持續向下。假如趨勢穩定向下，則6月會議可以考慮降息。
 - ECB 2Q24會議時間分別是04/11、06/06。預估ECB 04/11將維持利率不變，05/2024下旬將公布薪資報告，若是增速持續趨緩則06/06會議降息機率高。
- 歐元：預估2Q24歐元震盪偏弱，主因是預期ECB將提前FED開始降息，且歐元區通膨下滑速度較美國更快，市場預期降息幅度可能高於FED，再加上歐元投機部位多頭續減，不利歐元升值。

歐元區2Q24經濟展望報告綱要

歐元區整體經濟發展

- 服務業績強，製造業逐漸回溫

ECB貨幣政策

- 物價趨緩，為避免過度緊縮而轉為鴿派

市場展望

- 歐元弱勢震盪，歐股因財報喜憂參半而震盪

歐元區服務業復甦，區域分化加劇

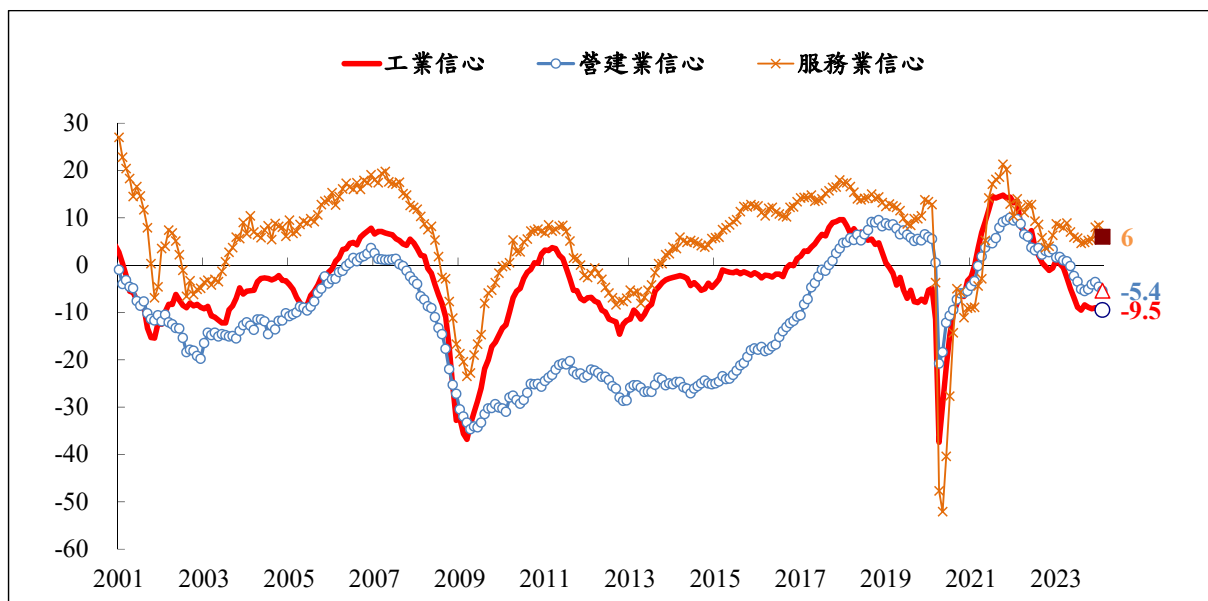
- 歐元區 03/2024製造業PMI指數為45.7；服務業PMI指數彈至51.1高於50榮枯線。
- 製造業持續疲弱，服務業動能轉強，國家差異發展分化進一步加劇，義大利與西班牙率先恢復正向成長。

GDP 佔比	指數							MA	
	03/2024	02/2024	01/2024	12/2023	11/2023	10/2023	09/2023	6MA	12MA
歐元區製造業PMI指數	45.7	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1	43.4	45.1	44.5
分項	76%								
德國	29%	41.6	42.5	45.5	43.3	42.6	40.8	39.6	42.7
法國	21%	45.8	47.1	43.1	42.1	42.9	42.8	44.2	44.0
義大利	16%		48.7	48.5	45.3	44.4	44.9	46.8	46.4
西班牙	10%		51.5	49.2	46.2	46.3	45.1	47.7	48.1

GDP 佔比	指數							MA	
	03/2024	02/2024	01/2024	12/2023	11/2023	10/2023	09/2023	6MA	12MA
歐元區服務業PMI指數	51.1	50.2	48.4	48.8	48.7	47.8	48.7	49.2	50.5
分項	76%								
德國	29%	49.8	48.3	47.7	49.3	49.6	48.2	50.3	48.8
法國	21%	47.8	48.4	45.4	45.7	45.4	45.2	44.4	46.3
義大利	16%		52.2	51.2	49.8	49.5	47.7	49.9	50.1
西班牙	10%		54.7	52.1	51.5	51.0	51.1	50.5	51.8

歐元區製造業與服務業信心持續分化

- 需求疲軟與能源成本依舊衝擊工業企業信心，但已經出現止跌跡象；高利率環境抑制營建業需求發展；服務業受惠於觀光需求，仍具有韌性，展望2024年或因通膨下滑與實質薪資正增長而進一步成長。

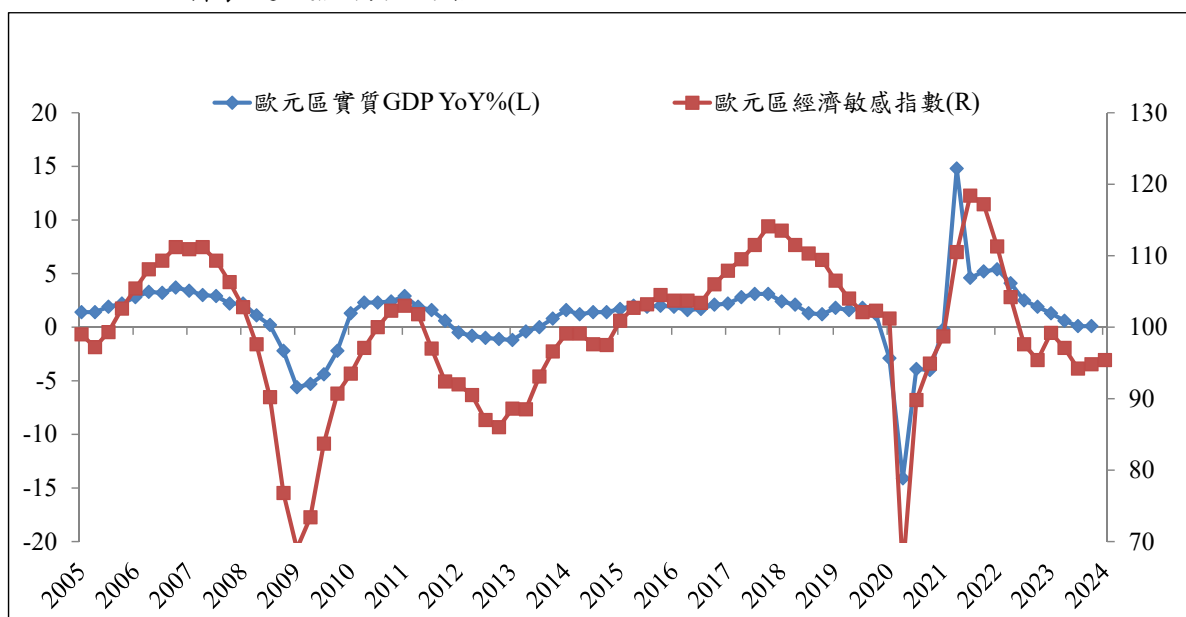


資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

經濟敏感指數持穩 經濟衰退風險可控

- 截至03/2024，歐元區經濟敏感指數為95.1，出現微幅彈升，且過去半年都從未跌破90，經濟衰退風險仍然可控。

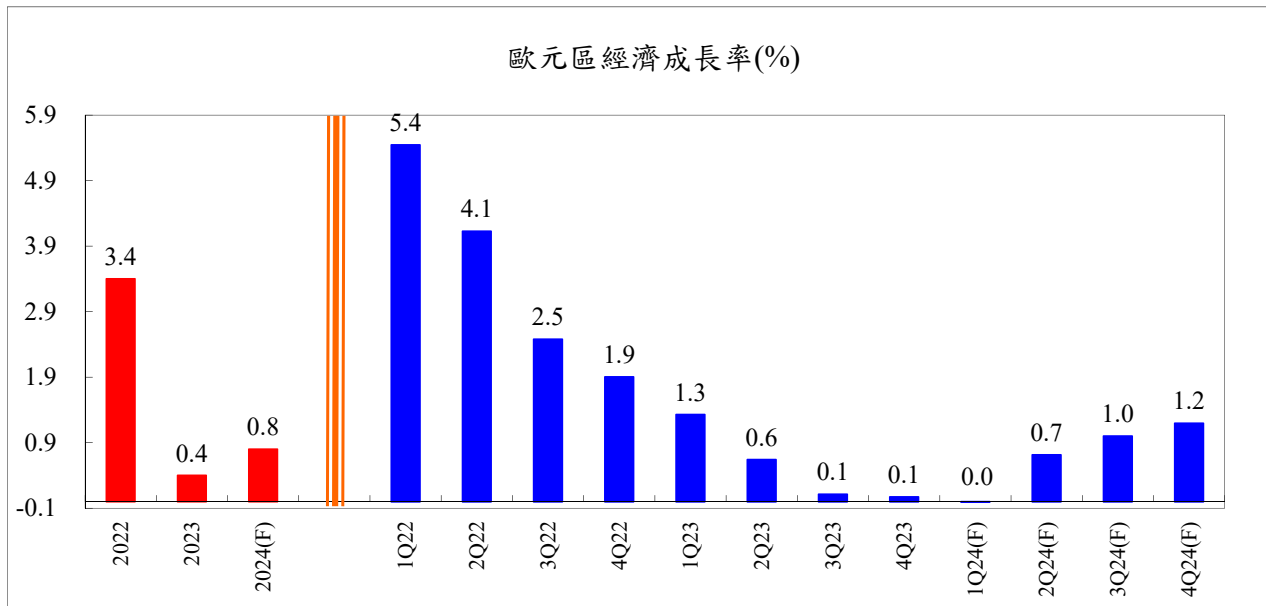


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預估2Q24歐元區GDP YoY+0.7%

- 雖然服務業趨緩，但是由於通膨下滑帶動實質工資增長，歐元區消費支出仍保持韌性，且除了德國外的歐洲國家工業逐漸復甦，預估1H24歐元區GDP YoY+0%，2024全年GDP YoY +0.8%，經濟將免於衰退。



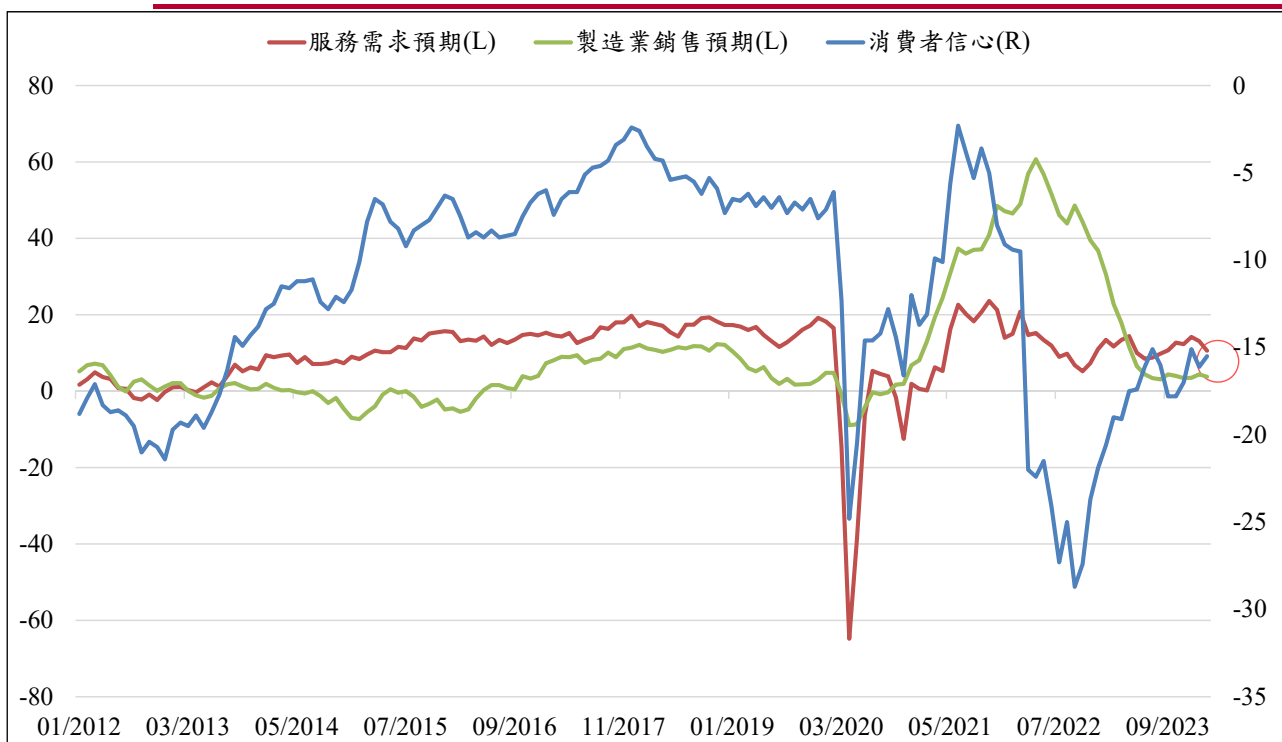
資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

服務業持穩，而製造業逐漸回暖



資料來源：歐盟統計局，群益投顧彙整

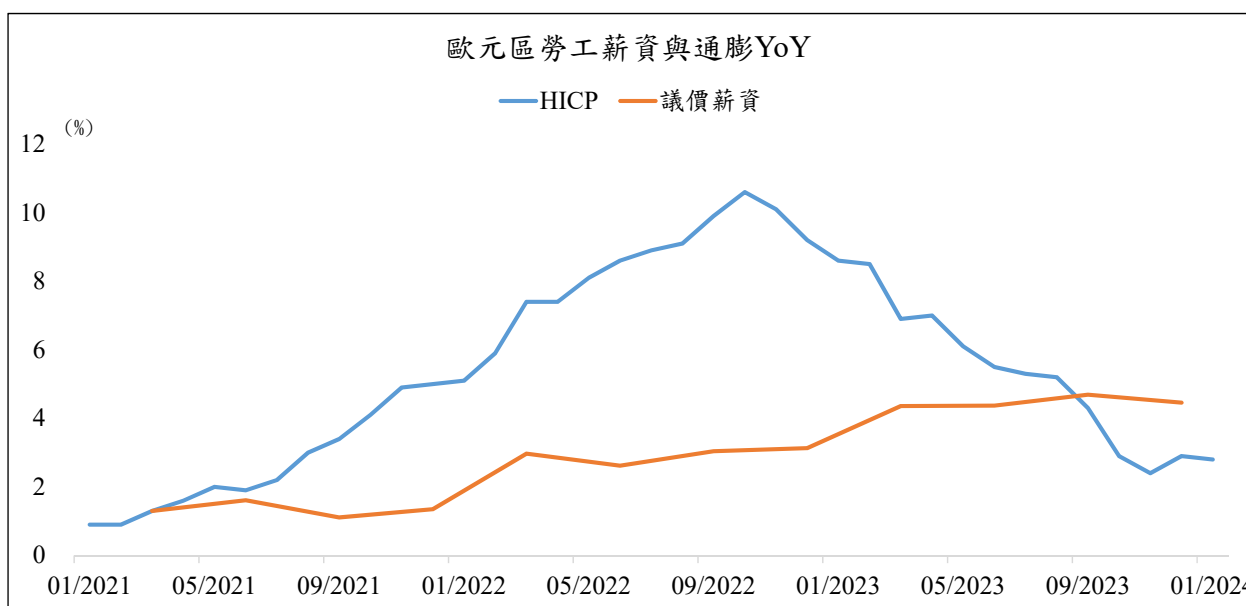
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

8

實質薪資持續正成長，有助消費

- 歐元區整體通膨逐漸降溫，而單位勞動成本與議價薪資報酬持續增長，3Q23、4Q23分別成長4.69%與4.46%，都高於目前歐元區通膨成長率。



資料來源：歐盟統計局、ECB，群益投顧彙整

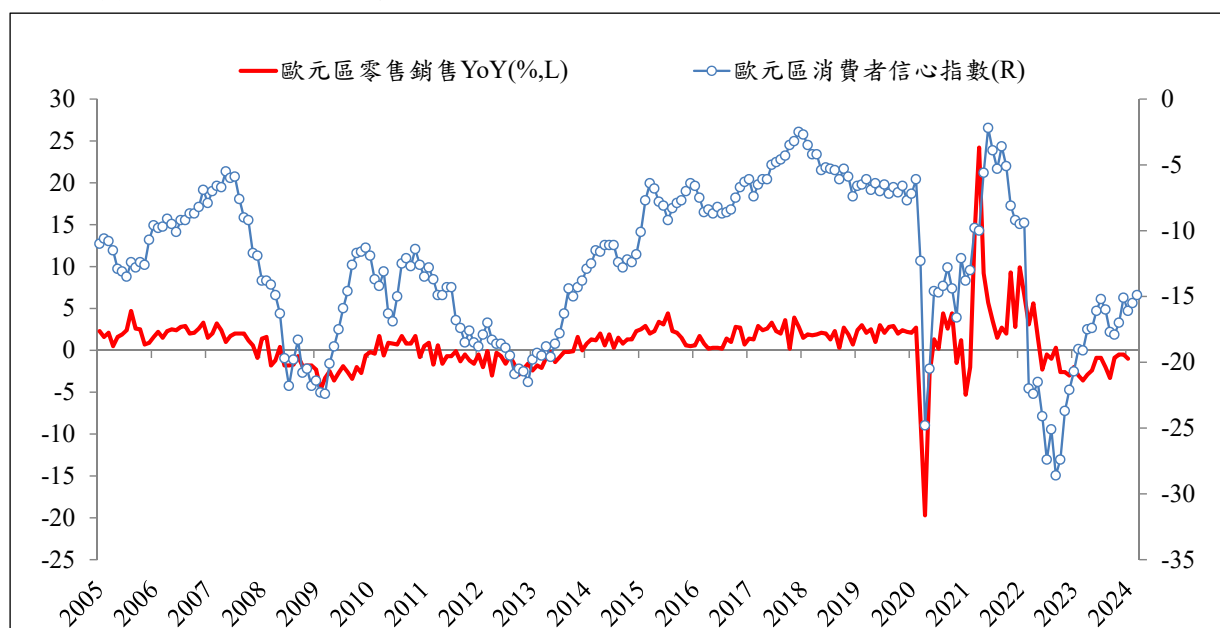
群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐元區消費出現回穩跡象

- 歐元區零售銷售出現打底跡象，01/2024 YoY為-1%，已連續四個月未持續下跌，消費者信心也出現反彈。



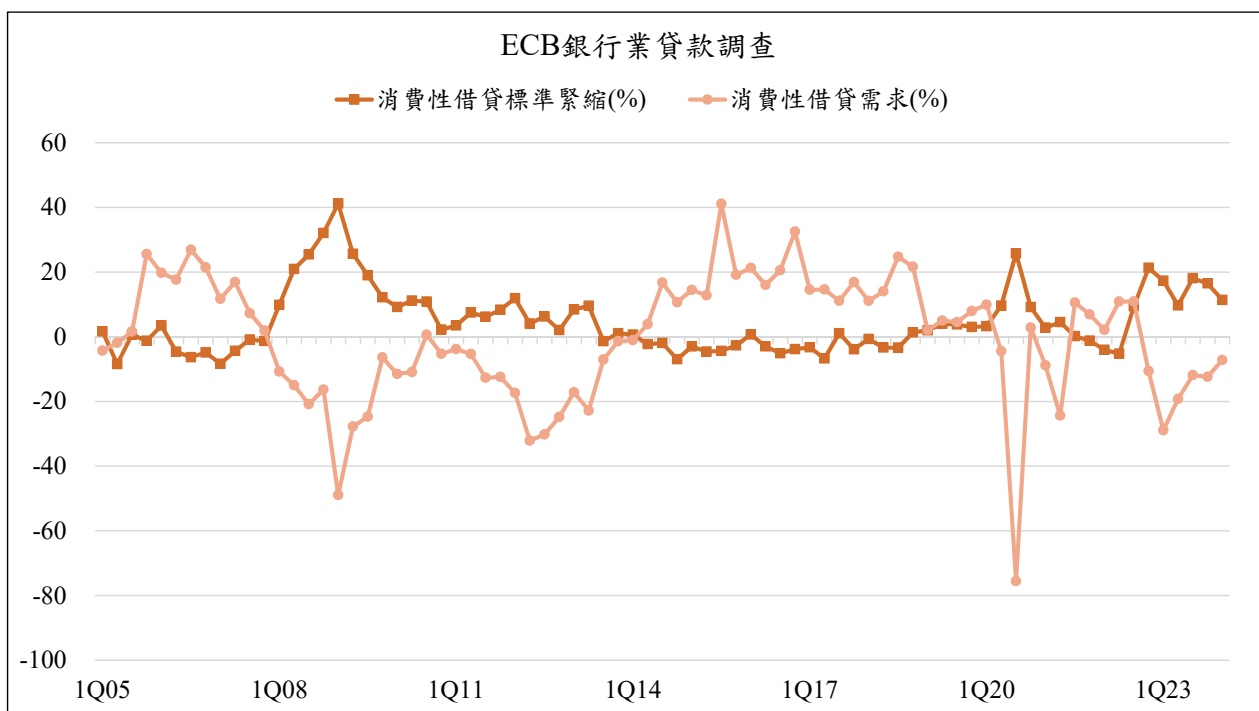
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

10

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐元區消費性貸款需求出現反彈



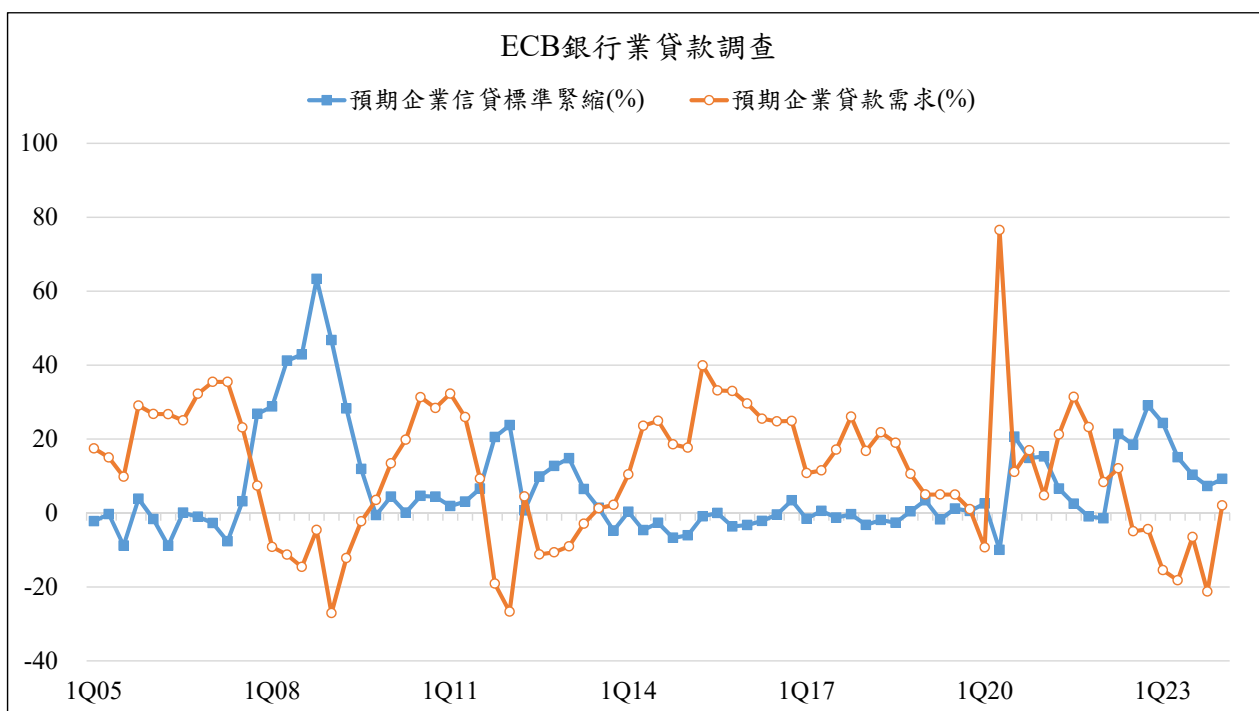
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期未來3個月企業貸款需求也出現回升



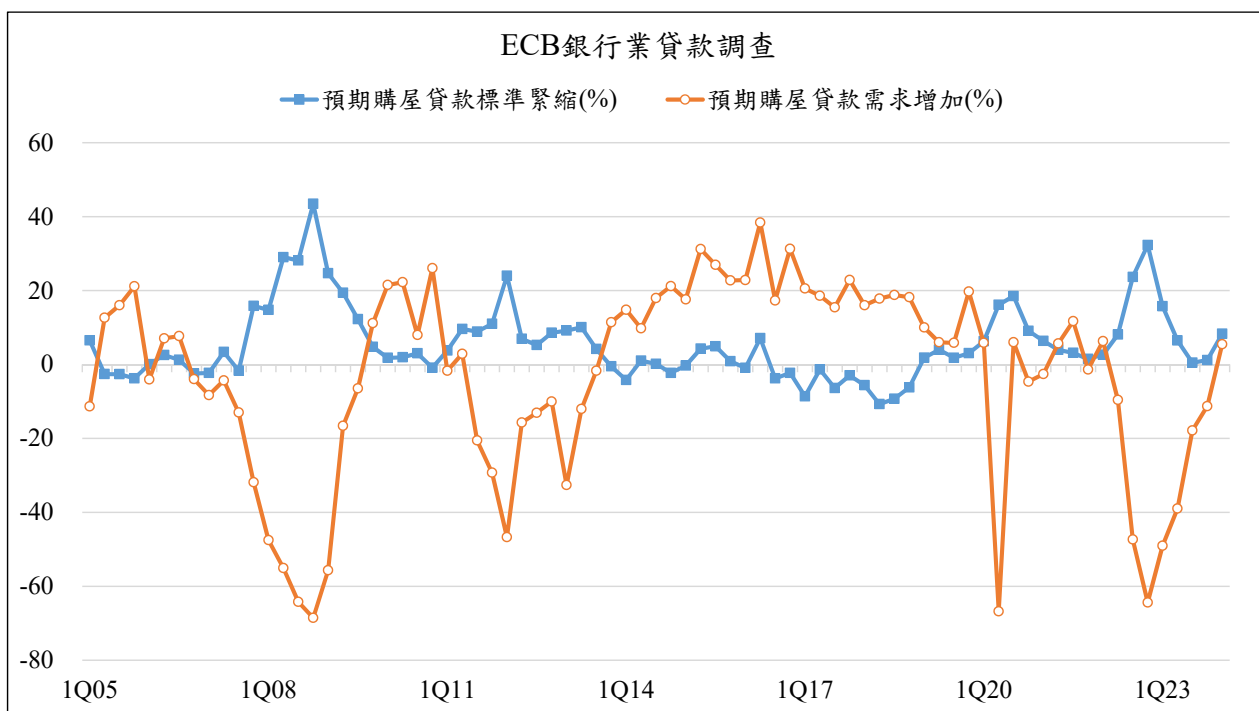
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期未來房貸需求重回正增長



資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐元區貨幣政策： 為避免過度緊縮，ECB轉為鴿派立場

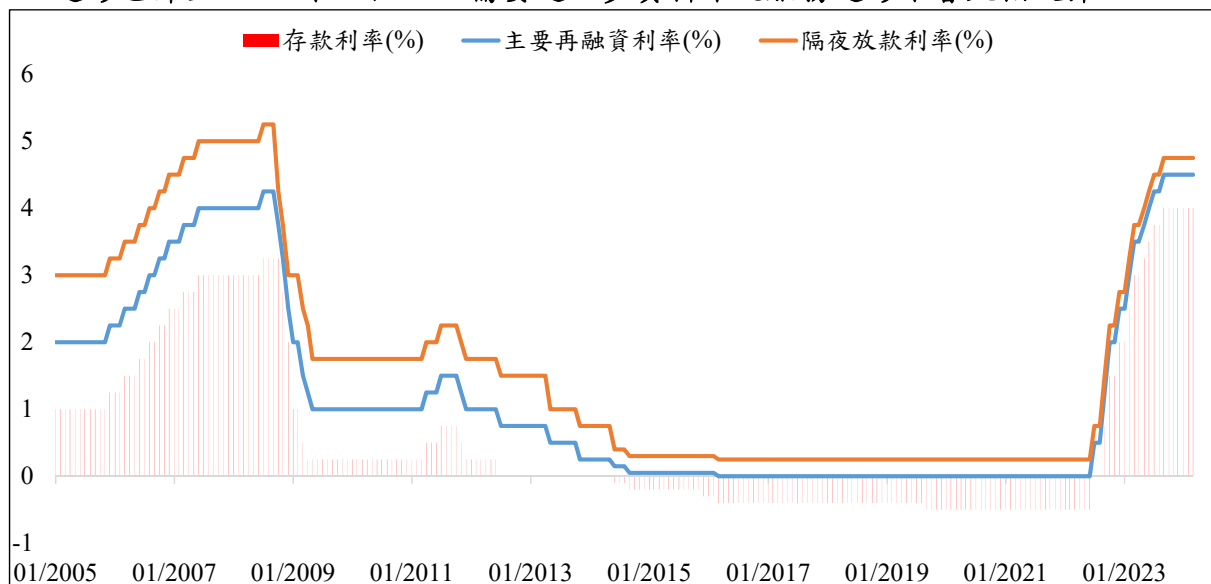
群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

03/2024 ECB暫停升息 符合市場預期

- 03/07/2024 ECB維持三大利率不變，符合市場預期。主要再融資利率為4.5%，隔夜貸款利率為4.75%，隔夜存款利率為4.00%。
- 通膨已降至3%以下，但ECB需要進一步資料確認服務通膨不會大幅反彈。



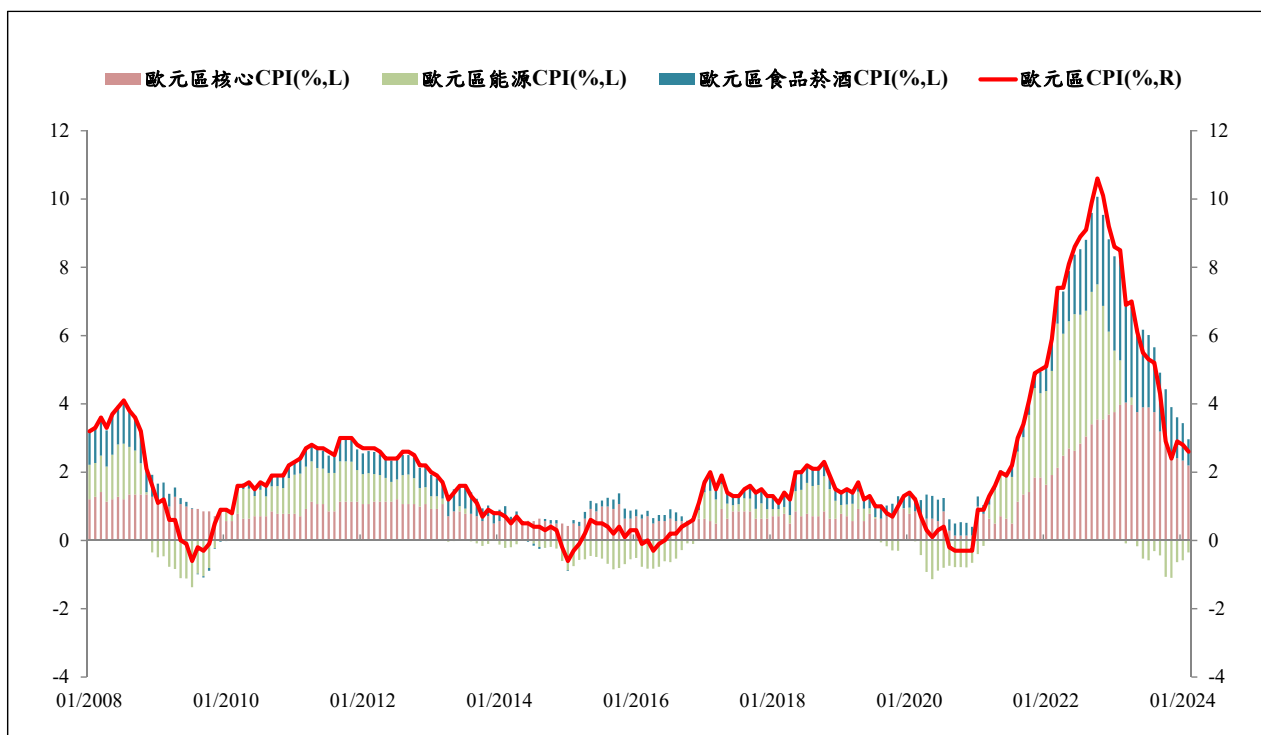
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

15

歐元區核心通膨趨緩 帶動HICP增速下滑



資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

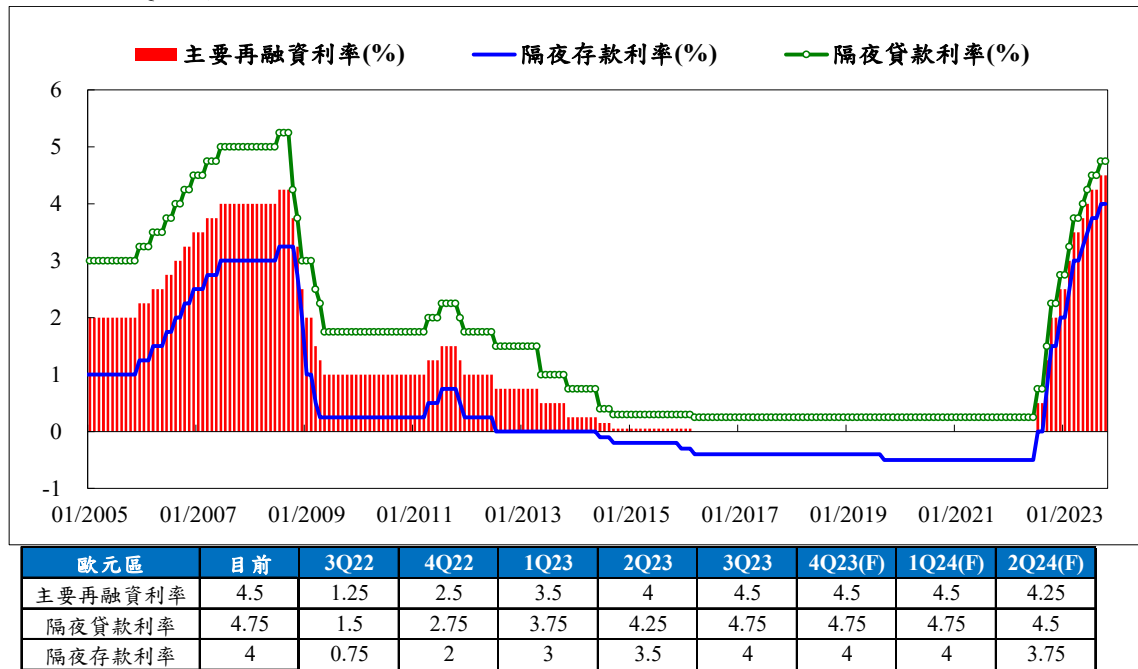
Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

16

預估ECB 最快06/2024開始降息

- ECB 2Q24會議時間：04/11、06/06。



資料來源：ECB，群益投顧彙整預估

群益投顧

17

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

ECB下修經濟增速、通膨增速

- 03/2024會議ECB下修2023~2024年歐元區GDP增速，也下修2024年通膨增速。

ECB 預估值	YoY(%)	2023年(F)	2024年(F)	2025年(F)
03/2023	GDP	1.0(+0.5)	1.6(-0.3)	1.6
	HICP	5.3(-1.0)	2.9(-0.5)	2.1
06/2023	GDP	0.9(-0.1)	1.5(-0.1)	1.6
	HICP	5.4(+0.1)	3.0(+0.1)	2.2(+0.1)
09/2023	GDP	0.7(-0.2)	1(-0.5)	1.5(-0.1)
	HICP	5.6(+0.2)	3.2(+0.2)	2.1(-0.1)
12/2023	GDP	0.6(-0.1)	0.8(-0.2)	1.5
	HICP	5.4(-0.2)	2.7(-0.5)	2.1
03/2024	GDP	0.5(-0.1)	0.6(-0.2)	1.5
	HICP	5.4	2.3(-0.4)	2.0(-0.1)

資料來源：ECB，群益投顧彙整

群益投顧

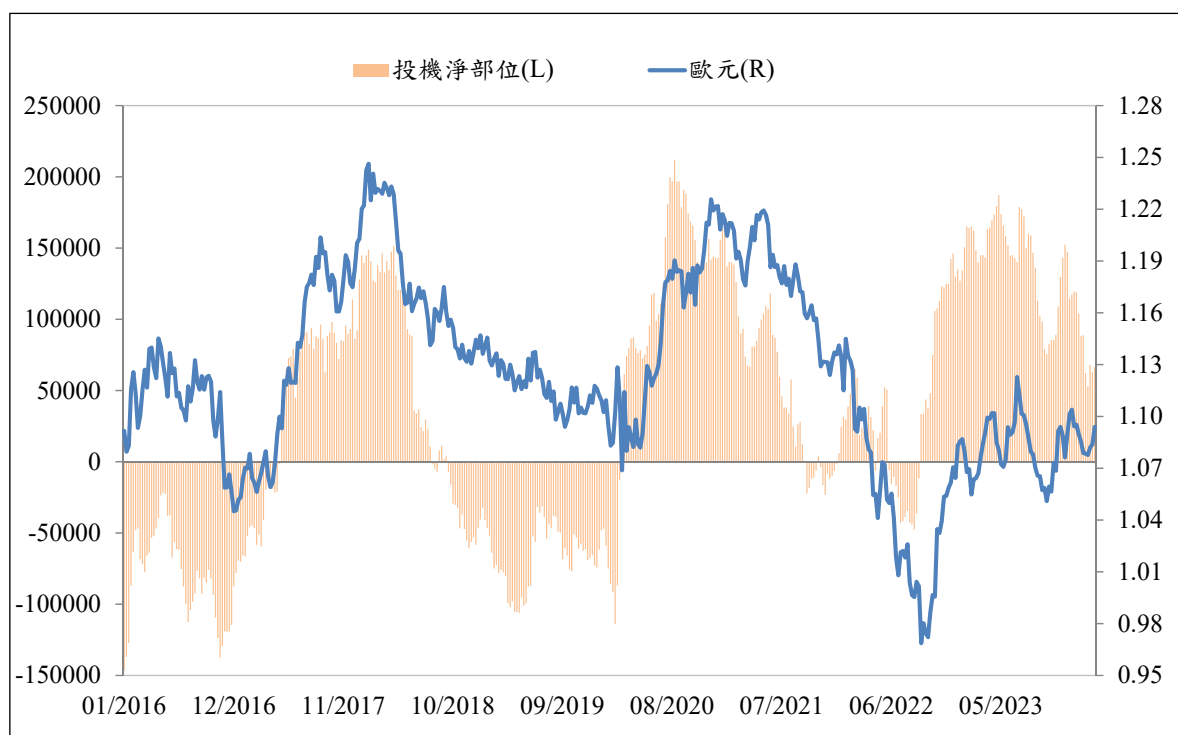
18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

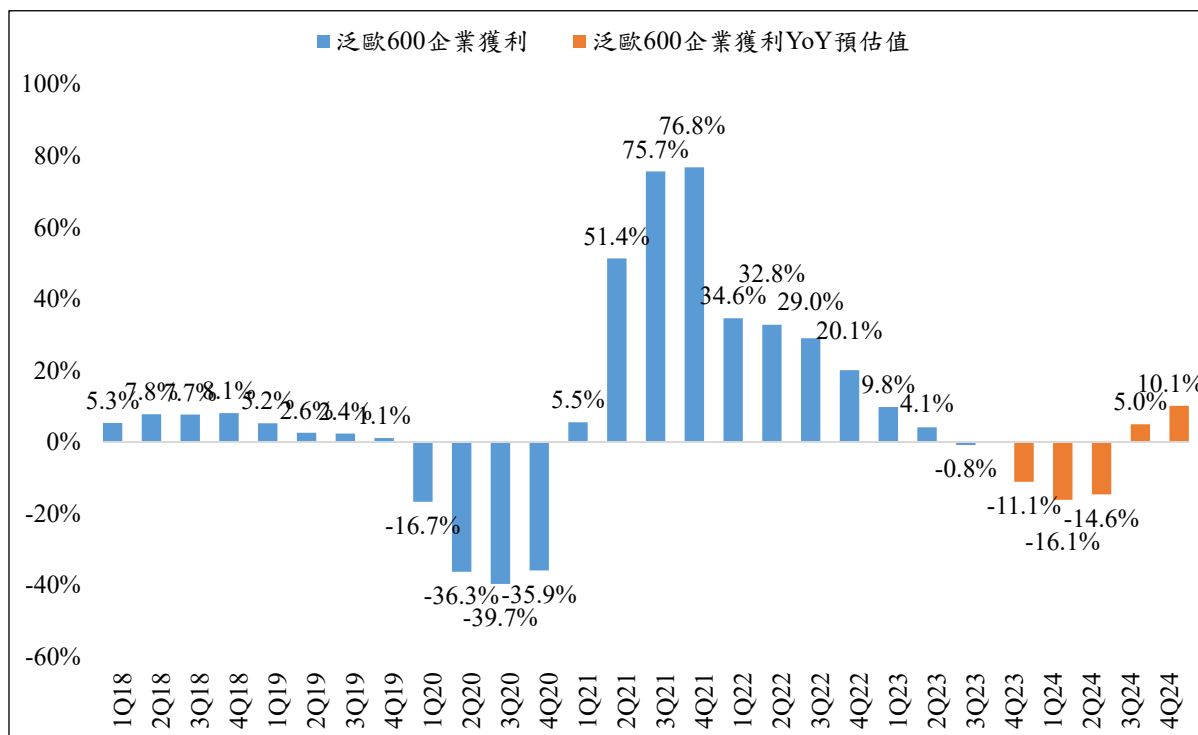
歐元區2Q24展望：

經濟未陷入衰退，歐元弱勢震盪，歐股震盪

歐元投機多頭部遞減 不利歐元升值



2Q24泛歐600企業獲利負增長



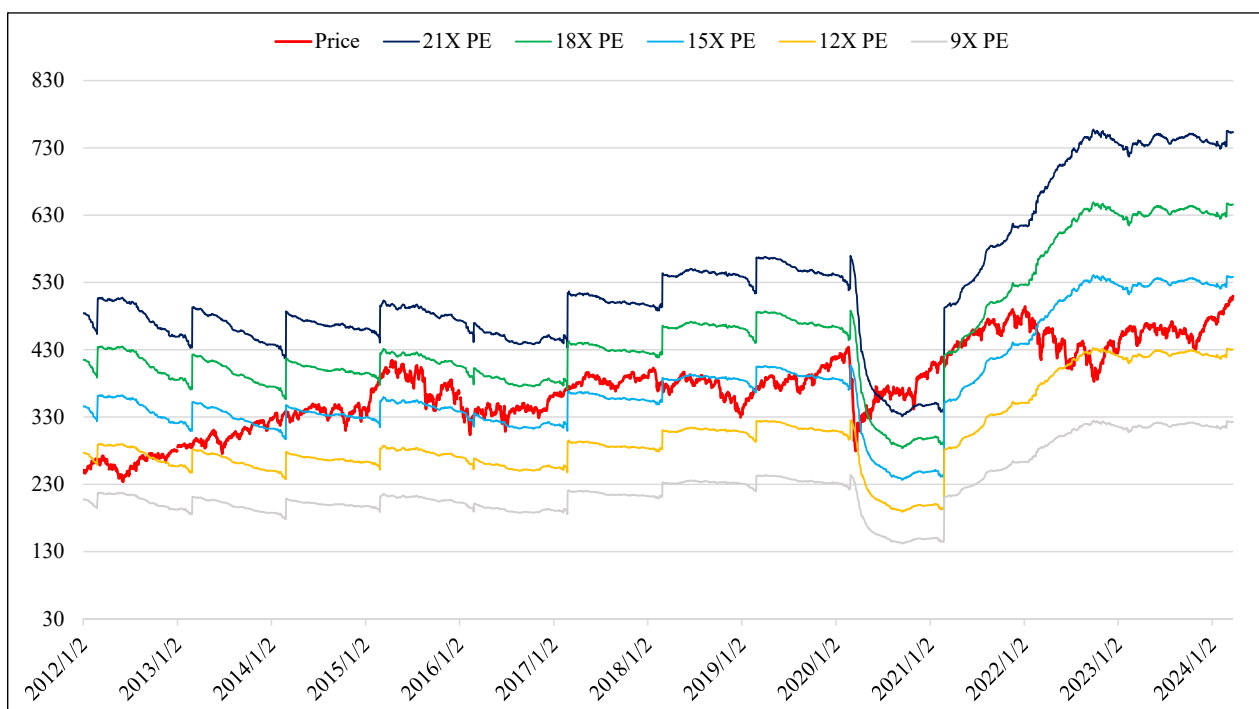
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

21

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

2Q24泛歐600或因企業財報喜憂參半而震盪



資料來源：Bloomberg

群益投顧

22

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。