

經濟數據評析

日本 Q2 GDP：負面因素消退，景氣重拾成長動能

吳明真
Vivian.MC.Wu@yuanta.com

事件

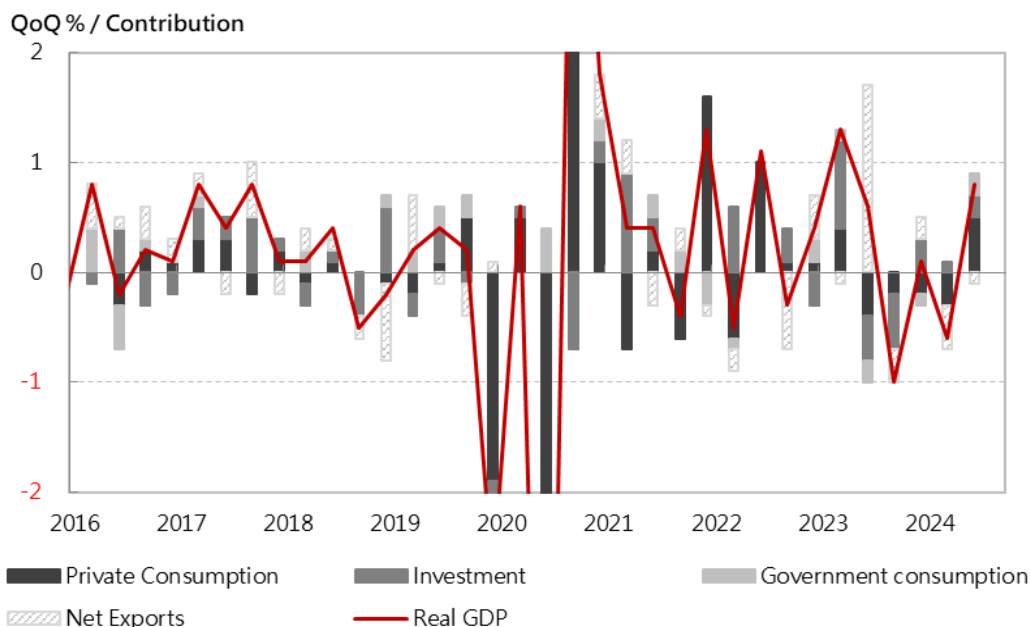
- ◆ Q2 實質 GDP 季增 0.8%，擺脫前季的負成長-0.6%，且優於市場預期的 0.5%。
- ◆ Q2 名目 GDP 達 607.9 兆日圓，季增 1.8%，首次突破 600 兆日圓大關。
- ◆ Q2 GDP 平減指數年增率為 3.0%，低於前季的 3.4%，為連續兩季的回落。

評論

第一季經濟落入萎縮區間，是受到主要車廠弊案導致生產暫停，以及能登半島地震使得部分經濟活動受阻。第二季起，車廠生產陸續恢復，汽車供應改善，民眾購車不再受到影響，且企業投資及出口亦雙雙因此好轉，是帶動第二季景氣重回擴張的主因。

展望後市，研判後續隨著加薪陸續反映，通膨增速的趨緩，可望使民眾實質消費力好轉，引導民間消費延續成長，是持續支撐經濟擴張的主要動能來源。與此同時，當前全球景氣維持成長格局，料可望引導日本出口復甦，亦為經濟有利因子。

圖 1：日本 GDP



資料來源：Bloomberg、元大投顧

數據總覽

日本內閣府於 8 月 15 日公布日本第二季實質 GDP，季增率自前值的-0.6%躍升至 0.8%，優於市場預期的 0.5%，季增年率則自前季的-2.3%升至 3.1%，同樣優於市場預期的 2.1%，擺脫上季的負成長水平，重回擴張格局。同期間名目 GDP 為 607.9 兆日圓，首次突破 600 兆日圓大關，達成前任首相安倍晉三於 2015 年所設定的名目 GDP 目標，季增率為 1.8%，優於前季的-0.2%，且為去年 Q2 以來新高，季增年率則為 7.4%。

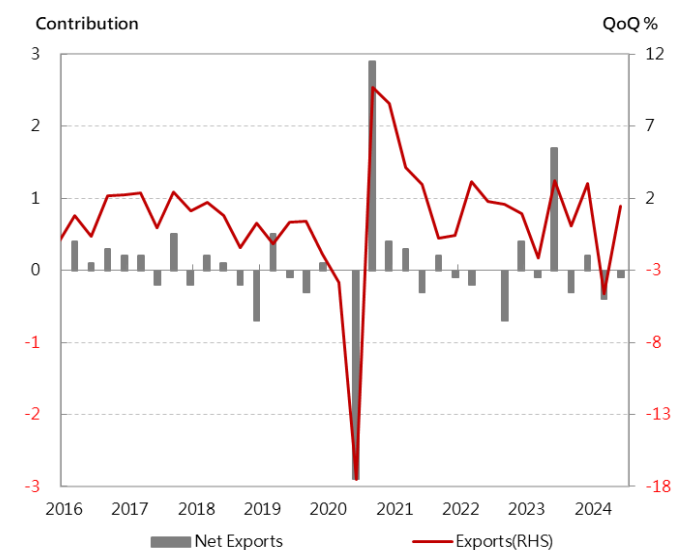
第二季 GDP 平減指數年增率為 3.0%，低於前季的 3.4%，連續兩季的回落，且為 2023 年 3 月來最低，反映國內通膨自早前過熱情勢逐步降溫，靠攏日本央行目標。

商品、服務出口雙雙改善，惟受進口增加抵銷

若將 GDP 拆分為內、外需來看，帶動本季經濟成長走高，主要來自內需動能，對本季 GDP 貢獻度為 0.9 個百分點，外需貢獻度則為-0.1 個百分點，造成外需對經濟的拖累，主要來自於進口需求上升所致，特別是商品進口季率自前季的-4.2%反彈至 1.5%。

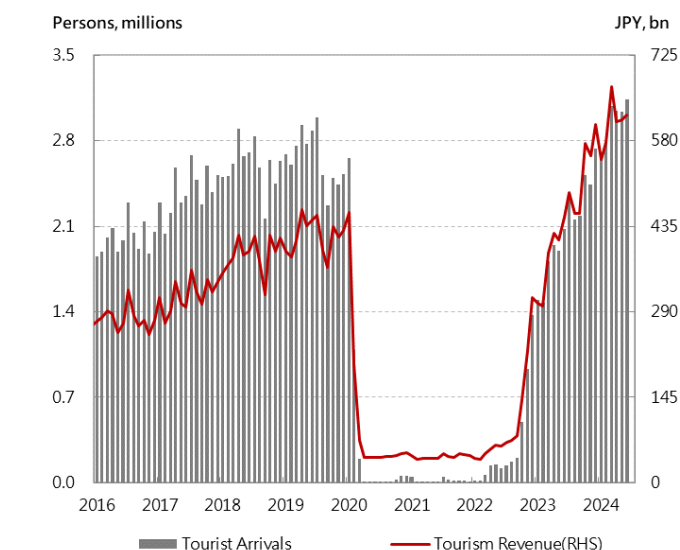
進口的成長抵銷出口的改善，商品及服務出口兩者分別自前季的季率-3.6%及-7.9%，反彈至 0.6%及 4.2%，前者反映隨著去年底、今年初主要車廠弊案問題的結束，汽車產線陸續回歸正常生產，使得汽車出口改善所提振；後者則顯示 4-6 月份外國旅客入境人數達 921.9 萬人，較前季的 855.8 萬人成長 7.71%，外國旅客對日本旅遊需求旺盛，帶動服務出口表現。

圖 2：出口及淨出口貢獻度



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 3：外國旅客入境人數及旅遊收入



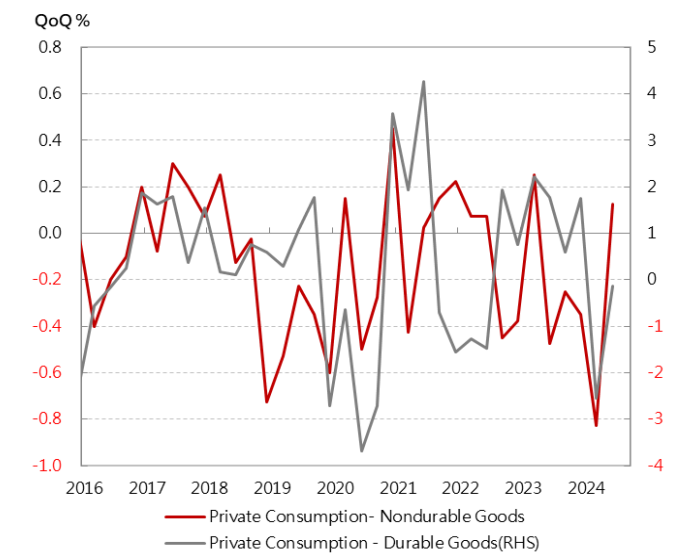
資料來源：Bloomberg、元大投顧

主要車廠恢復生產，民間消費、投資雙雙獲提振

內需方面，佔 GDP 比中最為重要的民間消費支出季增率為 1.0%，不僅優於前季的-0.6%，更是結束連續四季的衰退，對本季 GDP 貢獻度為 0.5 個百分點，是本季經濟成長最大推手，或顯示隨著通膨逐步的降溫，加上薪資的調高，民眾實質購買力逐步好轉。若拆分民間消費支出細項，耐久財消費季增率達 8.1%，除了因為汽車生產恢復，使得早前因汽車生產停工的積壓需求獲得緩解之外，民眾對手機、空調等需求的成長，亦助長民間消費動能。

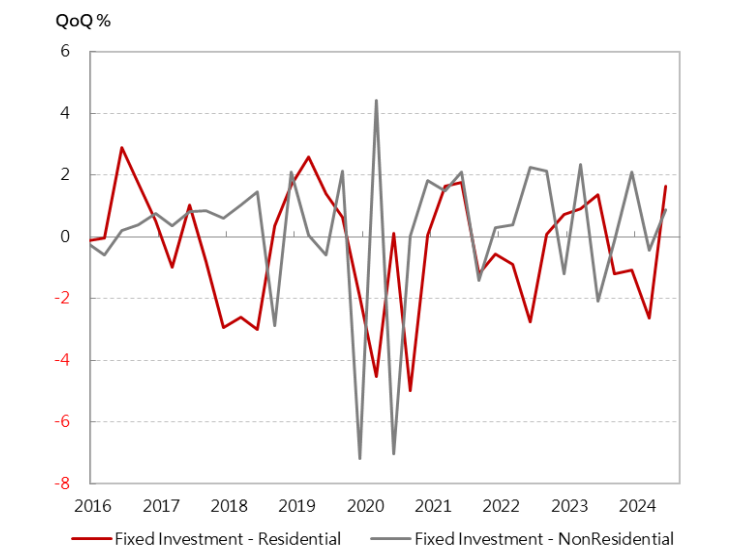
與此同時，民間非住宅投資季增率為 0.9%，好於前季的-0.4%，對本季經濟成長的貢獻度為 0.2 個百分點，投資的成長一大動能亦受惠車廠停工的結束，使得相關廠商陸續恢復投資活動。民間住宅投資季增率則由前季的-2.6%回升至 1.6%，對經濟成長貢獻度為 0.1 個百分點，反映新屋開工的增加帶動。

圖 4：個人消費支出-耐久財及非耐久財



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 5：民間固定投資



資料來源：Bloomberg、元大投顧

預計隨薪資逐步成長、出口延續復甦格局，可望引導景氣續擴張

整體而言，隨著前季的暫時性負面因素的消退，包含：車廠停工及年初的能登半島地震等，確實使經濟活動在多個面向取得改善。研判後續隨著加薪陸續反映，通膨增速趨緩，可望使民間消費延續成長格局，是持續支撐經濟擴張的主要動能來源。與此同時，當前全球景氣延續成長格局，料可望引導日本出口延續增長格局，亦為經濟有利因子。

附表：日本經濟數據統計表

季資料	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2022	2022	2022	2022	2021	2021
	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep	Jun	Mar	Dec	Sep
實際 GDP	0.8	-0.6	0.1	-1.0	0.6	1.3	0.4	-0.3	1.1	-0.5	1.3	-0.4
消費支出	1.0	-0.6	-0.3	-0.3	-0.8	0.7	0.2	0.1	1.9	-1.2	3.1	-1.2
短觀-大型製造業信心指數(Index)	13.0	11.0	12.0	9.0	5.0	1.0	7.0	8.0	9.0	14.0	18.0	18.0
短觀-大型製造業景氣預估(Index)	14.0	10.0	8.0	10.0	9.0	3.0	6.0	9.0	10.0	9.0	13.0	14.0
企業資本投資(YoY%)		6.8	16.4	3.4	4.5	11.0	7.7	9.8	4.6	3.0	4.3	1.2
企業稅前淨利(YoY%)		15.1	13.0	20.1	11.6	4.3	-2.8	18.3	17.6	13.7	24.7	35.1
月資料	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2024	2023	2023	2023	2023	2023
	Jul	Jun	May	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug
出口		5.4	13.5	8.3	7.3	7.8	11.9	9.7	-0.2	1.6	4.3	-0.8
貿易收支		224.0	#####	-471.3	382.4	-383.0	#####	58.9	-788.3	-668.2	60.6	-940.1
工業生產(MoM%)		-4.2	3.6	-0.9	4.4	-0.6	-6.7	1.2	-0.6	1.2	0.1	-0.4
核心機械訂單(MoM%)		0.0	-3.2	-2.9	2.9	7.7	-1.7	1.9	-3.7	-0.1	1.2	-0.2
製造業 PMI(Index)	49.1	50.0	50.4	49.6	48.2	47.2	48.0	47.9	48.3	48.7	48.5	49.6
經常帳		1533.5	2849.9	2050.5	3367.2	2675.7	204.9	785.1	2040.8	2694.5	2824.9	2293.8
日本央行政策利率		0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
CPI(扣除新鮮食品)		2.6	2.5	2.2	2.6	2.8	2.0	2.3	2.5	2.9	2.8	3.1
勞工名目薪資		4.5	2.0	1.6	1.0	1.4	1.5	0.8	0.7	1.5	0.6	0.8
失業率(經季調)		2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6

資料來源：Bloomberg 、元大投顧

近期相關報告

季報

日期	報告標題
12/11	2024 年全球、台灣經濟與主要國家展望 - 延遲軟著陸與高通膨並存

週報

日期	報告標題
07/01	市場風險監測 - 季底美股陷入盤整；週五美股拉回，但 VIX 指數僅微幅上升，美股暫無翻空疑慮；VIX 期貨籌碼變化顯示空方有讓路給多方的現象，有利股市短線表現
07/01	總體經濟週報 - 美國消費成長減速不代表經濟沒有韌性
07/01	日股週報 - 製造業景氣改善，日股有望延續前周漲勢
07/03	原物料市場週報 - 地緣政治升溫拉升油價；通膨趨緩使金價漲勢受阻
07/05	雙率週報 - 鮑爾釋鴿派訊號，壓抑美元漲勢
07/08	市場風險監測 - 權值科技股強漲帶動美股指數穩步走升；VIX 籌碼全面增加，短線上有可能形成軋空行情；美股攻勢欠缺廣度、曲高和寡，是潛在隱憂
07/08	總體經濟週報 - 我們應該要擔心川普的關稅政策嗎？至少現在還不是需要擔心的時候！
07/08	日股週報 - 多空因素交錯，日股或轉為區間震盪
07/10	原物料市場週報 - 供給擔憂緩解，油價回跌；降息預期增強，金價走升
07/12	雙率週報 - 鮑爾釋降息訊號，美元走軟
07/15	市場風險監測 - 籌碼量大且行情本有隱憂，美股高檔震盪；降息預期增強，部分資金轉進落後類股；大選存在變數，投資人應避免躁進
07/15	總體經濟週報 - 壞消息就是好消息，直到核心 PCE 年增率降至 2.5% 之下
07/15	日股週報 - 投資人觀望財報表現，日股漲勢或趨緩
07/17	原物料市場週報 - 需求回落趨勢未變，油價回跌；降息預期推動金價走升
07/19	雙率週報 - 川普聲勢上揚，美元受壓抑走弱
07/22	市場風險監測 - 美股內部結構原本就有隱憂，在半導體出口禁令傳言及拜登可能退選影響下，美股翻空。然而，市場變數仍多，投資人應稍作觀察再大舉行動
07/22	日股週報 - 財報正式進入密集公佈期，日股呈區間震盪
07/26	原物料市場週報 - 需求旺季不旺，油價下跌；美元走升使金價下跌
07/26	雙率週報 - 日圓急升，風險趨避氛圍籠罩
07/29	市場風險監測 - 美股跌深，空單逢低稍有回補，但籌碼壓力依然巨大，指數反彈遭遇沉重賣壓，局勢不利多方，做多宜慎
07/29	總體經濟週報 - 資金輪進非科技股等於多頭行情休息
07/29	日股週報 - 低接買盤進場回補部位，惟貨幣政策、財報不確定性或限制漲幅
07/31	原物料市場週報 - 市場擔憂需求不振，油價下跌；通膨降溫、避險需求提升，金價收斂跌幅
08/02	雙率週報 - 日銀轉鷹，日圓大漲

08/05	市場風險監測 - 美股反彈遇壓再次急挫，挫低中籌碼壓力上升，並非止穩跡象；內外經濟及政治局勢多變，局勢不利多方，做多宜慎
08/05	總體經濟週報 - 衰退？不！只是崎嶇的軟著陸
08/05	日股週報 - 投資人風險偏好低迷，日股料延續前周偏弱表現
08/07	原物料市場週報 - 經濟數據不如預期，油價下跌；股市重挫使金價承壓
08/09	雙率週報 - 市場動盪，日銀調整政策態度穩定局勢
08/12	市場風險監測 - 崩跌過後美股反彈並站上 100 日均線，然近月端籌碼壓力依然巨大，短線行情仍充滿不確定性，盤面方向有待關鍵表態
08/12	總體經濟週報 - 經濟衰退是一個過程，並不是一個開關
08/12	日股週報 - 第二季 GDP 可望擺脫首季低迷表現，日股可望重拾漲勢
08/15	原物料市場週報 - 地緣政治風險致油價上行；投資人建倉推動金價上漲

觀點

日期	報告標題
07/17	歐洲極右翼崛起，歐盟分裂與歐債危機再起？
07/19	發展生產者服務業，有利於增強台灣經濟韌性

戰情分析

日期	報告標題
07/01	PCE 報告後美債殖利率走升應是再平衡交易，季底流動性依然寬裕
07/02	美國大選前瞻： 首次辯論，拜登落後幅度擴大
07/03	日銀短觀： 企業信心及資本支出穩健擴張
07/04	FOMC 會議記錄與鮑爾談話為預防性降息開啟綠燈
07/05	沒有雜音的股市— 多頭已經到頭了嗎？
07/08	美股財報前瞻： 降息預期有利科技股續攻高，銀行股揭開財報季序幕
07/09	美國大選前瞻： 川普聲勢高漲，稅改政策牽動股債多空走向
07/10	台灣通膨居高，牽動央行政策動向
07/11	鮑爾談話表明 Fed 進入背景音樂（BGM）模式
07/12	OECD 領先指標續揚，股市多頭行情可望延續
07/15	美股財報前瞻： 大型股輪動墊高指數，財報聚焦半導體產業風向球
07/16	台灣進出口動能強勁，景氣復甦層面擴大
07/17	日本經常帳順差擴大，弱勢匯率持續發酵
07/18	川普交易並未總是照著市場預想的方向發展
07/19	聰明錢報告： 主秀似已結束，只是不排除有安可；歌舞未絕，不敢離場
07/22	美股財報前瞻： 政治因素衝擊短線遭放大，靜待財報引領大型股落底
07/23	美國大選前瞻： 解讀川普提名演說，一旦上台政策大轉向

07/26	紐約聯儲總裁談中性利率，川普是否重返執政是變數
07/29	美股財報前瞻： 資金輪動道瓊一支獨秀，短線聚焦財報能否力挽狂瀾
07/30	台灣資金水位續增，動能創歷年同期新高
07/31	聚焦房市過熱，央行政策態度偏向緊縮
08/01	降息門檻雖不高，但不要過度篤定 Fed 一定會在 9 月降息
08/05	美股財報前瞻： 日圓暴走、衰退擔憂衝擊市場信心，應靜待止穩訊號
08/06	美國大選前瞻： 選情瞬息萬變，牽動市場多空情緒
08/07	缺口小於預期，美國財政部收斂融資額度
08/08	美股跌勢何時止？談本波美股修正的架構與止跌訊號如何觀察
08/09	日圓利差交易平倉引爆黑色星期一，但規模不致引發更大系統性風險
08/12	美股財報大多優於市場預期，且廣度明顯提升
08/13	日圓期貨投機淨空單收斂，金融市場短期波動可望告一段落
08/14	交易商追價意願不足，新債標售結果不如預期
08/15	從擁擠交易、失衡累積、到部位出清—— 崩盤後的多頭反攻之路

國際金融市場焦點

07/01	07/02	07/03	07/04	07/08	07/09	07/10	07/11	07/12	07/15
07/16	07/17	07/18	07/19	07/22	07/23	07/26	07/29	07/30	07/31
08/01	08/02	08/05	08/06	08/07	08/08	08/09	08/12	08/13	08/14
08/15									

經濟數據評析

美國

日期	報告標題
07/01	美國 5 月 PCE： 通膨持續降溫，但仍須關注勞動市場趨勢
07/02	美國 6 月 ISM 製造業 PMI： 製造業需求仍顯疲弱，商品通膨壓力持續降溫
07/08	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動放緩，通膨重回降溫趨勢
07/08	美國 6 月 BLS 就業報告： 勞動市場從過熱回到均衡，但經濟沒有衰退疑慮
07/12	美國 6 月 CPI： 通膨降溫趨勢確立，給予 Fed 年內不止一次預防性降息空間
07/19	美國 6 月零售銷售、工業生產： 商品消費回溫、製造業持續復甦
07/29	美國第二季 GDP： 經濟仍具韌性，且價格壓力下降
07/29	美國 6 月 PCE： 通膨持續降溫，經濟軟著陸
08/02	美國 7 月 ISM 製造業 PMI： 製造業需求仍顯疲弱，就業人數下降
08/05	美國 7 月 BLS 就業報告： 勞動市場全面降溫令美國經濟進入留校察看階段

08/06	美國 ISM 服務業 PMI： 服務業商業活動回溫，減緩經濟衰退的擔憂
08/06	美國第二季資深授信人員意見調查： 貸款需求回溫，有利經濟軟著陸
08/15	美國 7 月 CPI： 符合預期的通膨有助市場修復情緒

日本

日期	報告標題
07/01	日本 5 月工業生產： 汽車造假問題再起，生產活動勢難避免負面衝擊
07/02	日本 Q2 短觀報告： 雙雙透露製造業、非製造業景氣穩健格局
07/09	日本 5 月勞工薪資： 春鬥薪資談判陸續反映，加薪於日本逐步發酵
07/19	日本 6 月進出口： 暫時性負面因素拖累出口增速，然仍延續改善格局
07/22	日本 6 月 CPI： 通膨續高於央行目標，提供日銀政策調整理由
08/01	日銀 7 月利率決議： 今年二度升息，且確立後續國債購買縮減量
08/01	日本 6 月工業生產： 各大產業生產活動回落，暫且落入萎縮區間
08/07	日本 6 月勞工薪資： 春鬥加薪、夏季獎金成長，勞工薪資增速強勁

歐元區

日期	報告標題
07/17	歐元區銀行貸款調查： 貸款條件趨於寬鬆、需求持續回溫
07/31	歐元區經濟信心： 經濟震盪回溫，消費者信心持續改善

台灣

日期	報告標題
07/02	台灣 6 月 PMI、NMI： 製造業景氣穩健擴張，非製造業景氣明顯趨熱
07/08	台灣 6 月 CPI： 多雨天候推高水果價格，CPI 上漲率進一步加速
07/10	台灣 6 月出口： AI 商機熱絡，加上傳產回溫及低基期，出口增逾 2 成
07/23	台灣 6 月外銷訂單： 季底效應不如預期，手機、筆電終端需求仍疲，外銷訂單溫和成長
07/26	台灣 6 月工業生產、零售餐飲： 資訊電子需求熱絡，工業生產年率增逾 1 成；節慶商機及優惠促銷，帶動零售及餐飲業成長同步加速
07/30	台灣 6 月景氣指標： 燈號亮出象徵景氣熱絡的紅燈，領先指標續揚
08/01	台灣第 2 季 GDP： 企業加速投資，資本形成大增，但出口增幅不如預期為高，淨外需貢獻轉負，連累經濟增速自高檔拉回
08/02	台灣 7 月 PMI、NMI： 製造業溫和擴張，非製造業持續熱絡
08/07	台灣 7 月 CPI： 蔬果價格加速上漲，推升 CPI 上漲率
08/09	台灣 7 月出口： 傳產外銷不穩，加上工作天數因颱風減少，出口小幅成長

附錄：重要揭露事項

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓