

4Q24歐元區經濟展望

--消費展現韌性力助經濟成長

--服務仍優於製造

--ECB第四季有望再次降息

研究員 謝潤承

09/24/2024

群益投顧



結論

- **經濟衰退風險可控：**截至06/2024，歐元區經濟敏感指數為95.9，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。工業國家將因歐元區內部需求復甦而受惠，但是外部需求依舊疲弱，而服務業國家將持續受惠觀光產業使經濟穩健增長。
- **貨幣政策：**
 - ECB總裁拉加德再次強調不會承諾任何利率路徑，對於10月是否再次調整利率沒有任何承諾，也直接表示中性利率是需要時間觀察的，所以將繼續維持限制性利率直到通膨達標，此番言論較市場預期更為強硬。但是也為未來快速降息保留空間。
 - ECB 4Q24會議時間分別是：10/17、12/12。預估ECB將再降息一次。
- **歐元：**預估4Q24歐元震盪偏強，主因是預期ECB將繼續降息而市場已預期FED全年降息幅度可能略大於ECB，歐美利差逐漸收斂加上歐元投機部位多頭回升，利於歐元升值。
- **歐股：**ECB降息與企業獲利開始回升都有助於股市上漲。

歐元區4Q24經濟展望報告綱要

歐元區整體經濟與主要經濟體發展

- 服務業國家為增長主力，工業國家有望避免衰退

ECB貨幣政策

- 物價趨緩，謹慎降息

市場展望

- 歐元偏強，歐股高檔震盪向上

歐元區服務業強韌，製造業疲軟

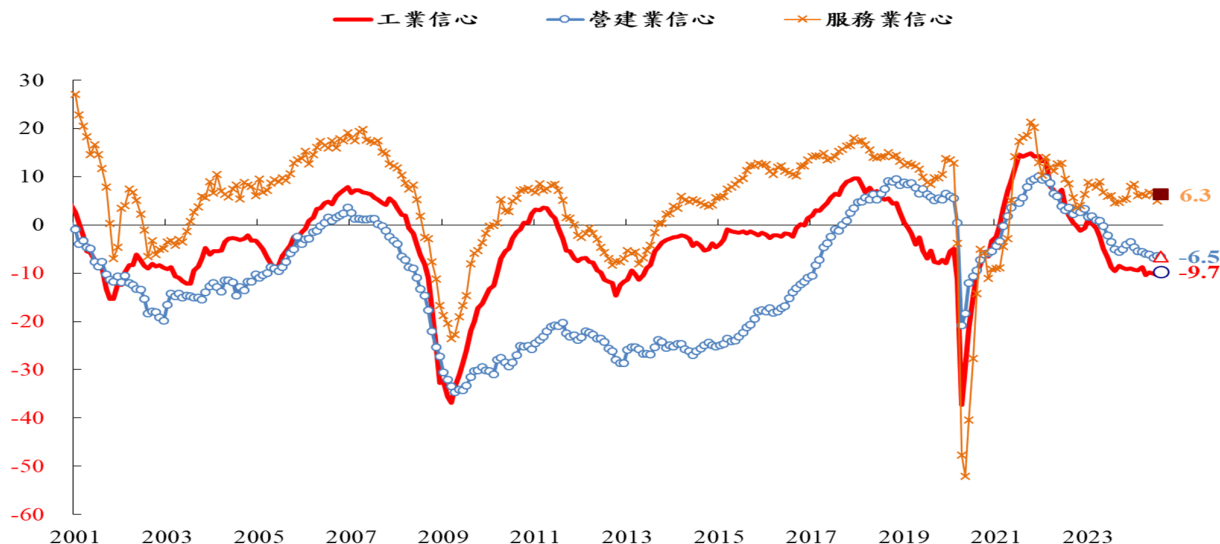
- 歐元區 08/2024製造業PMI指數為45.8；服務業PMI指數彈至52.9高於50榮枯線。
- 製造業持續疲弱但未破底，服務業仍是主要成長動能。

	GDP 佔比	指數							MA	
		08/2024	07/2024	06/2024	05/2024	04/2024	03/2024	02/2024	6MA	12MA
歐元區製造業PMI指數		45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5	46.1	45.4
分項	76%									
德國	29%	42.4	43.2	43.5	45.4	42.5	41.9	42.5	43.2	42.8
法國	21%	43.9	44.0	45.4	46.4	45.3	46.2	47.1	45.2	44.5
義大利	16%	49.4	47.4	45.7	45.6	47.3	50.4	48.7	47.6	47.0
西班牙	10%	50.5	51.0	52.3	54.0	52.2	51.4	51.5	51.9	49.8

	GDP 佔比	指數							MA	
		08/2024	07/2024	06/2024	05/2024	04/2024	03/2024	02/2024	6MA	12MA
歐元區服務業PMI指數		52.9	51.9	52.8	53.2	53.3	51.5	50.2	52.6	50.7
分項	76%									
德國	29%	51.2	52.5	53.1	54.2	53.2	50.1	48.3	52.4	50.6
法國	21%	55.0	50.1	49.6	49.3	51.3	48.3	48.4	50.6	48.2
義大利	16%	51.4	51.7	53.7	54.2	54.3	54.6	52.2	53.3	51.7
西班牙	10%	54.6	53.9	56.8	56.9	56.2	56.1	54.7	55.8	53.8

歐元區製造業與服務業信心持續分化

- 海外需求相對疲軟依舊衝擊工業企業信心，但已經止跌；高利率環境持續抑制營建業需求發展；服務業受惠於觀光需求與實質薪資成長，仍具有韌性。製造業短期復甦難度較大，但有望隨著降息而回升。

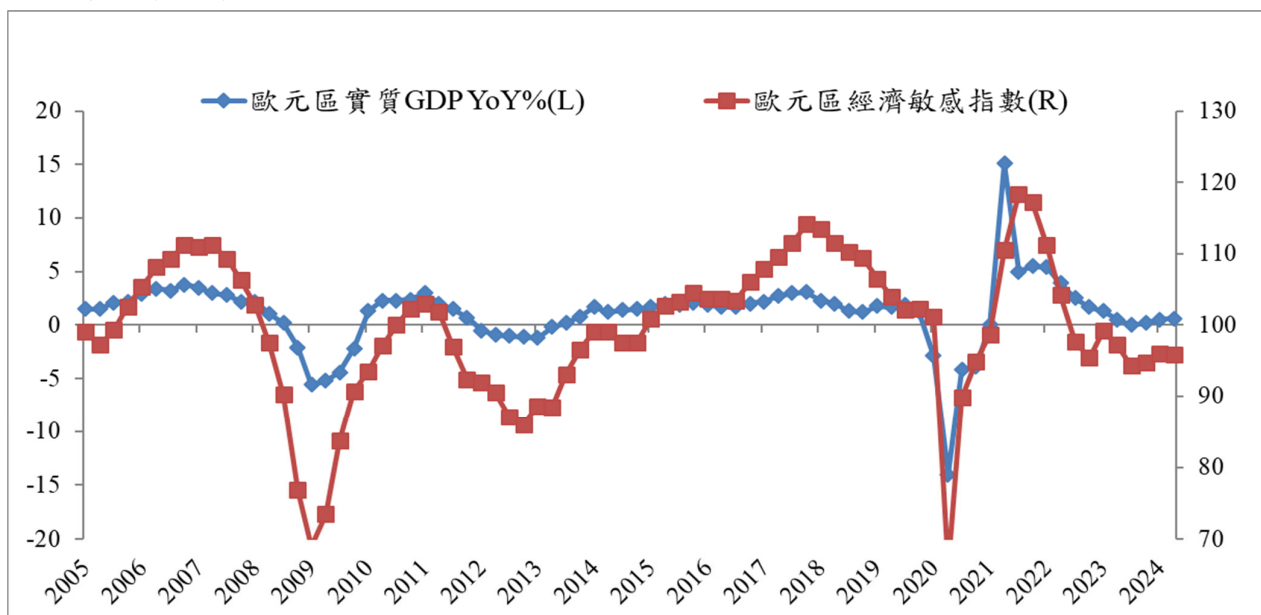


資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

經濟敏感指數持穩 經濟有望成長

- 截至06/2024，歐元區經濟敏感指數為95.9，大致持平，且都從未跌破90，且有回升趨勢，有望經濟穩健成長。

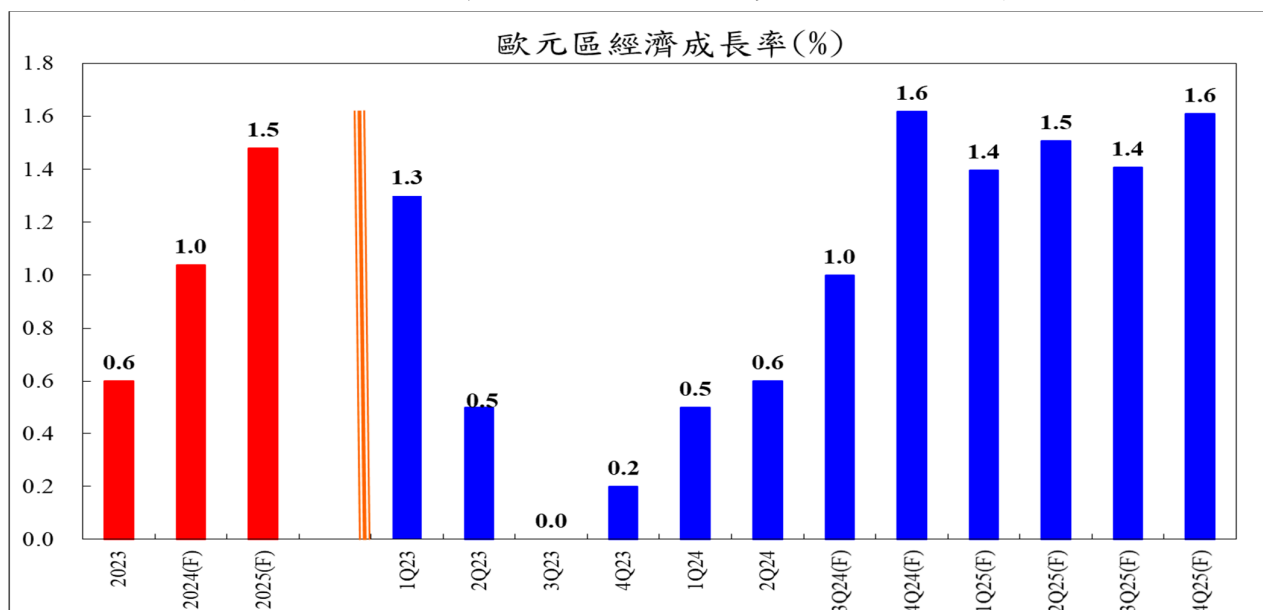


資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您

預估4Q24歐元區GDP YoY+1.6%

- 雖然服務業成長力道趨緩，但是仍保持穩健，且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。製造業國家未持續下滑，歐元區內部需求逐漸回升抵銷外部需求疲弱，進而帶動整體歐元區進一步成長，經濟將有望穩健成長。



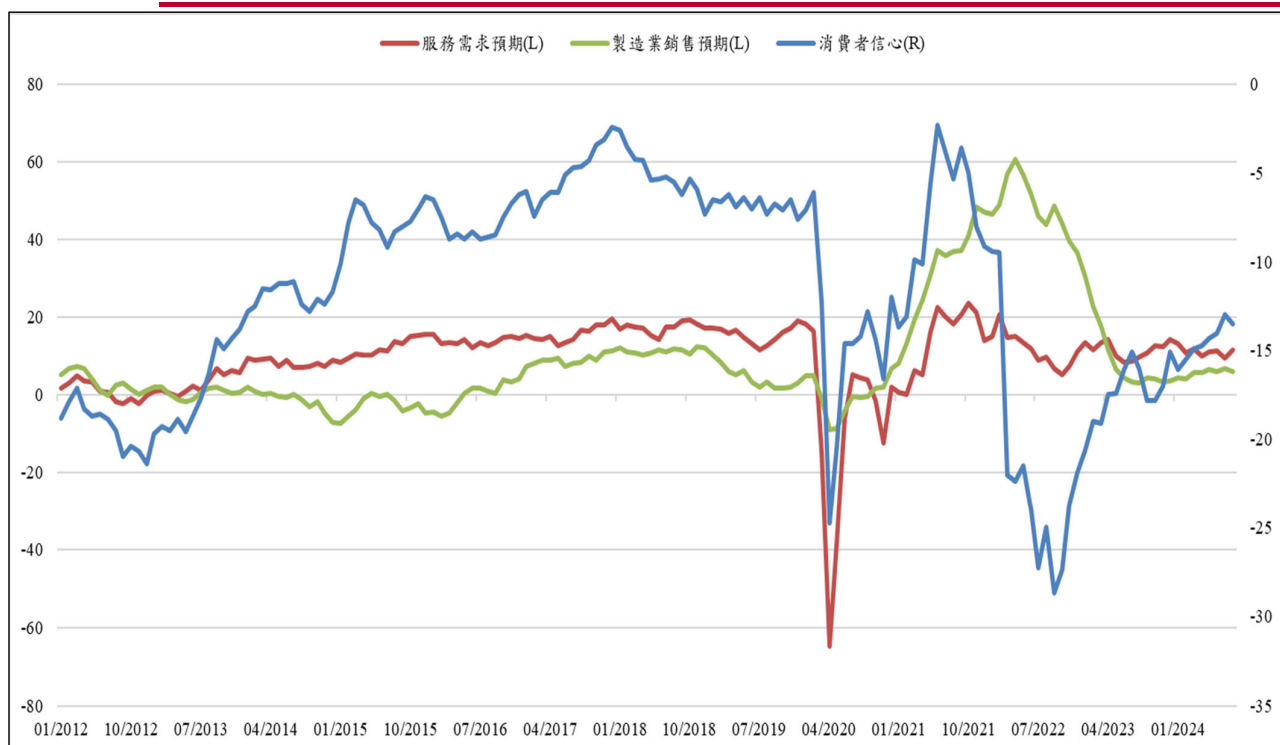
資料來源：歐盟統計局，Bloomberg，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

7

服務業持續強韌



資料來源：歐盟統計局，群益投顧彙整

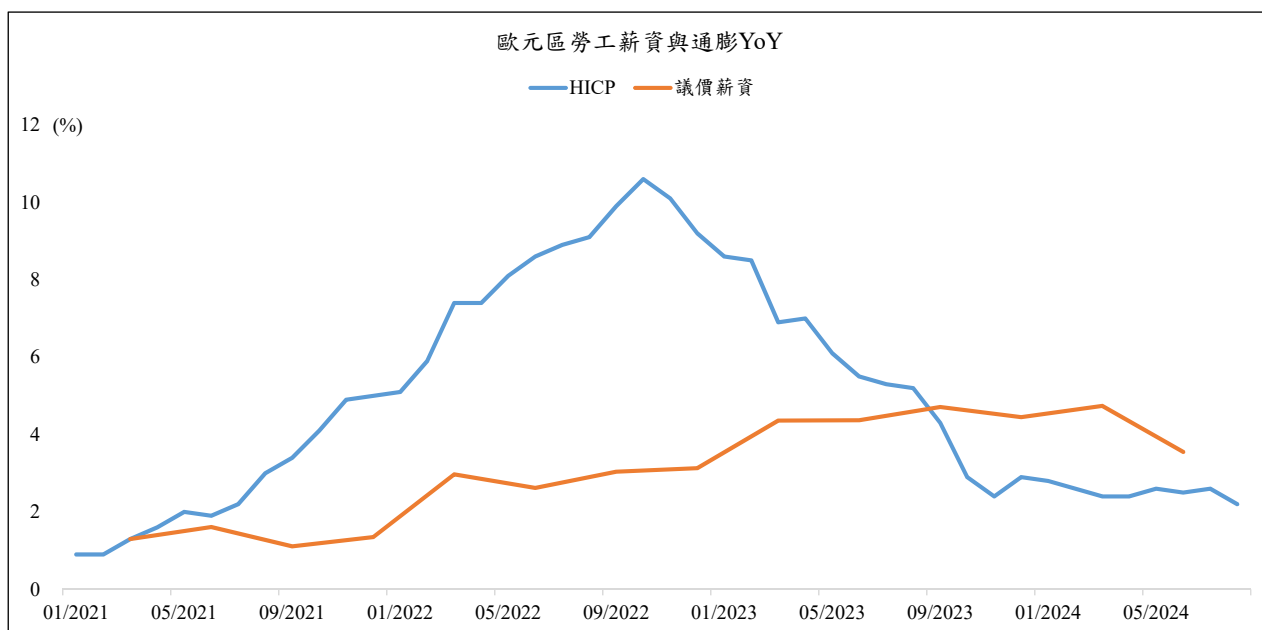
Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

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，議價薪資報酬雖然增速趨緩但是穩健增長，1Q24、2Q24分別成長4.74%與3.55%，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

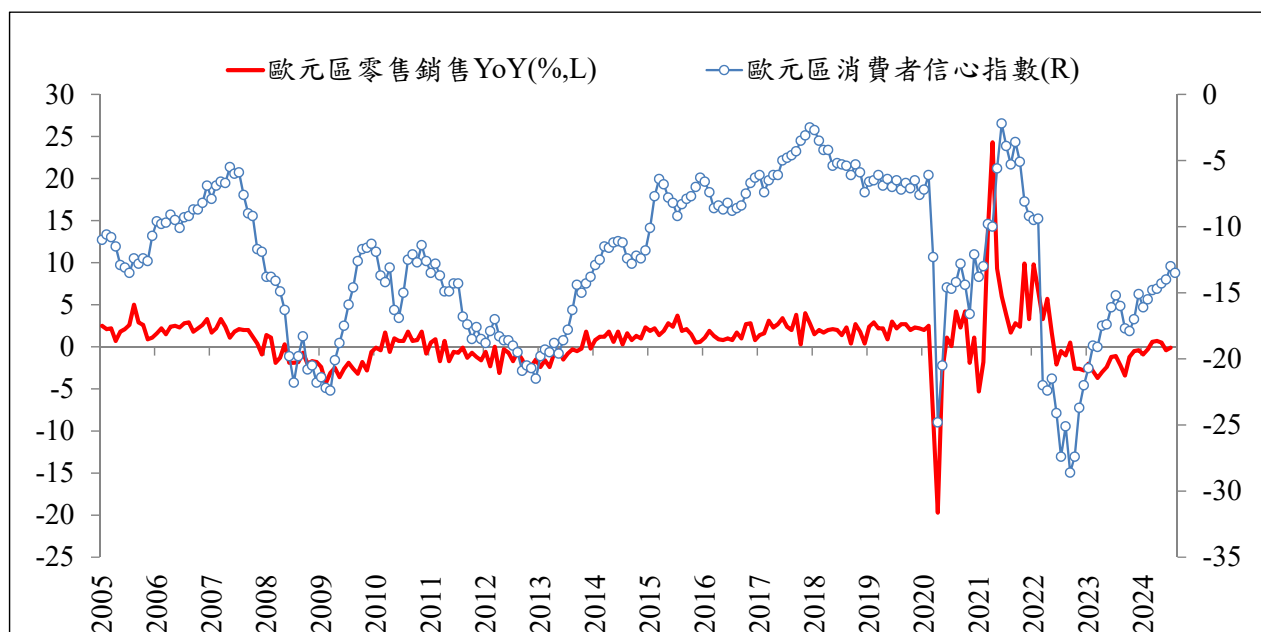
群益投顧

9

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

4Q消費有望因聖誕節而大幅成長

- 歐元區零售銷售出現打底跡象，07/2024 YoY為-0.1%，雖然並未持續增長但也未顯著下滑，而消費者信心持續上升，隨著進入聖誕旺季有望刺激消費。



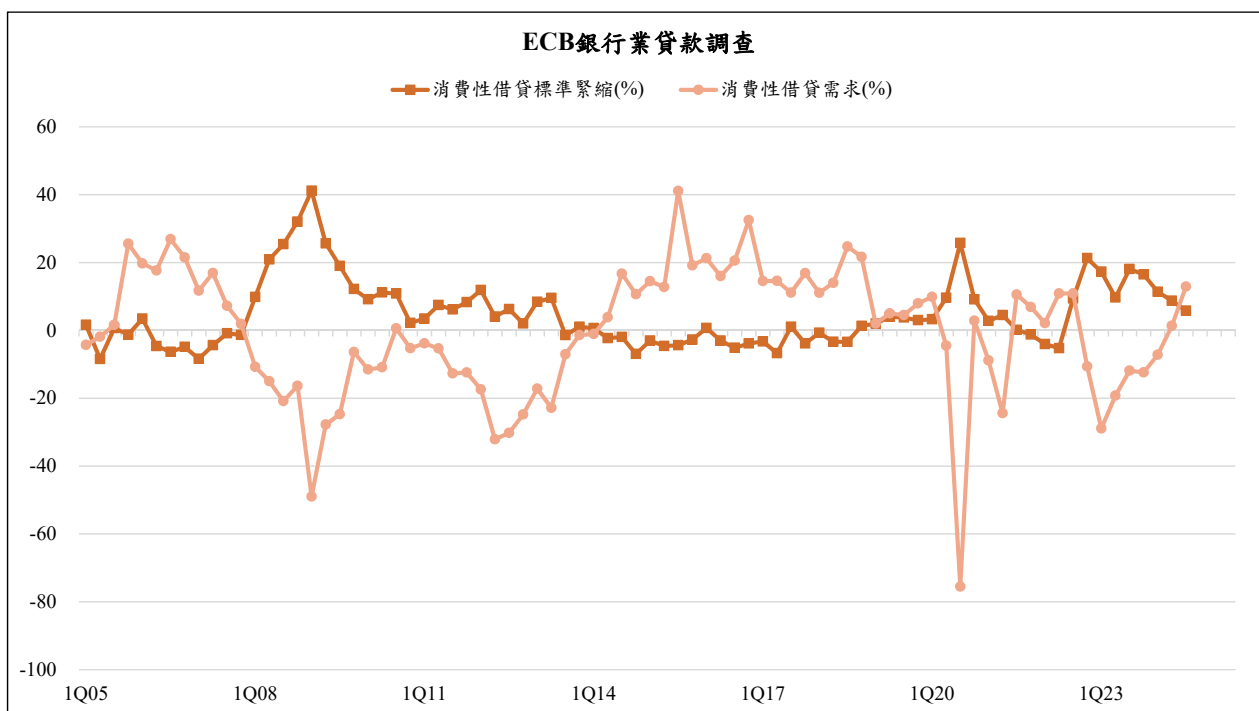
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

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持續回升



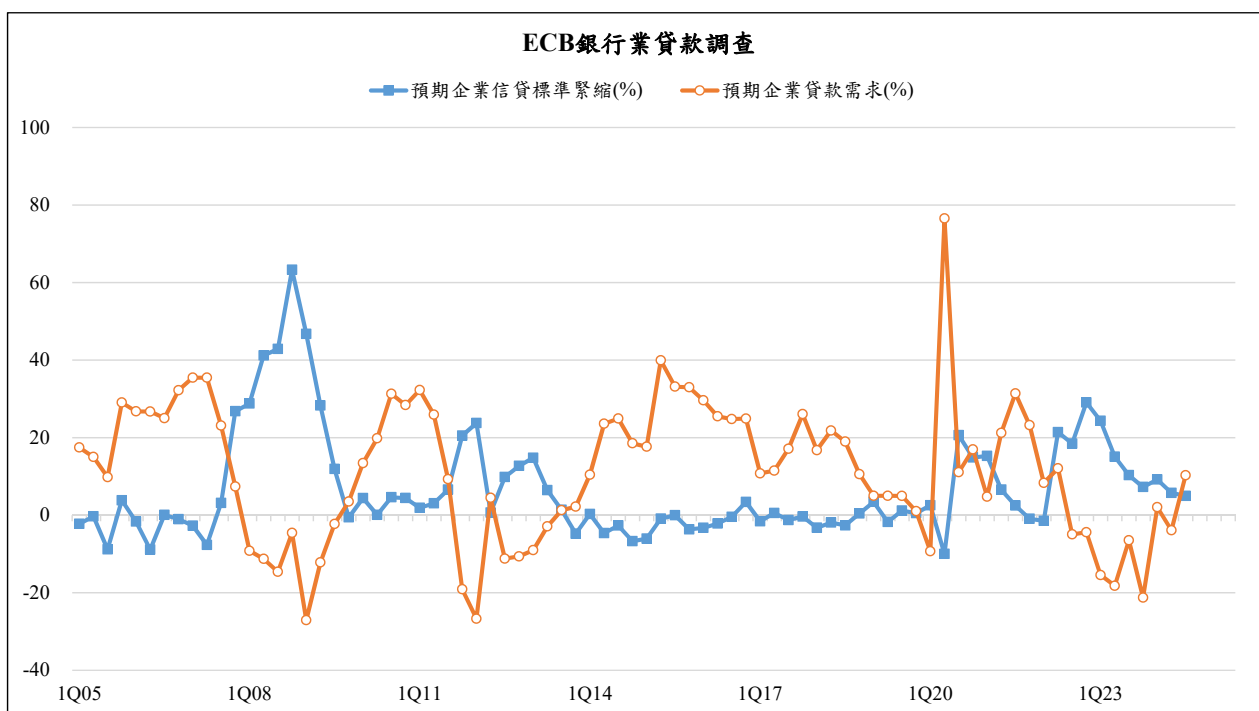
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期未來3個月企業貸款需求翻正



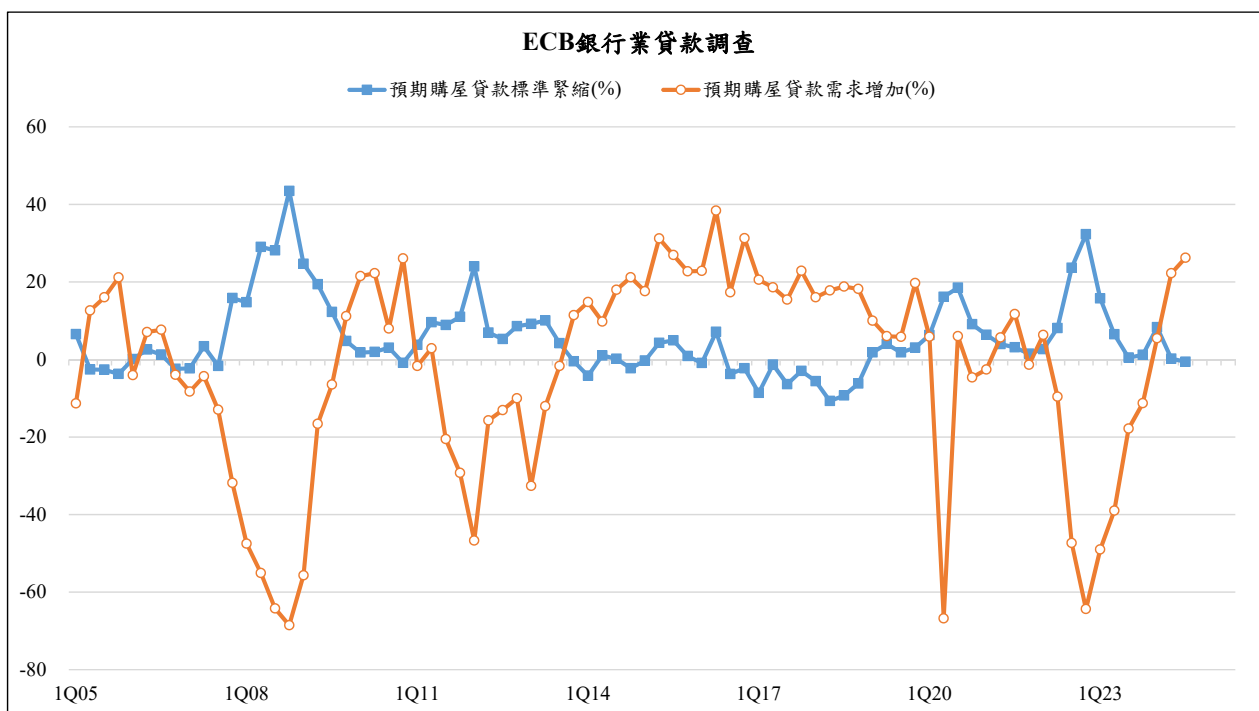
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期未來房貸需求持續正增長



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持續降息

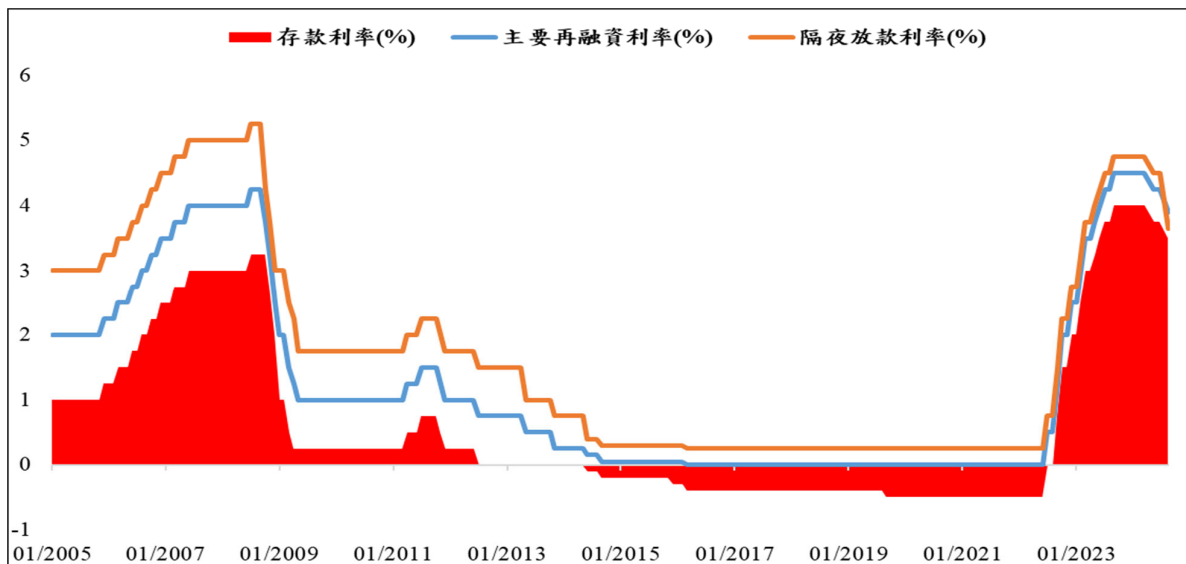
群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

09/2024 ECB降息一碼 符合市場預期

- 09/12/2024 ECB宣佈降息調降基準利率一碼，並且調整存款利率與主要再融資利率之差，存款利率降至3.5%，主要再融資利率3.65%，邊際借貸利率3.9%。
- 由於通膨將維持震盪，ECB不會輕易承諾降息路徑。



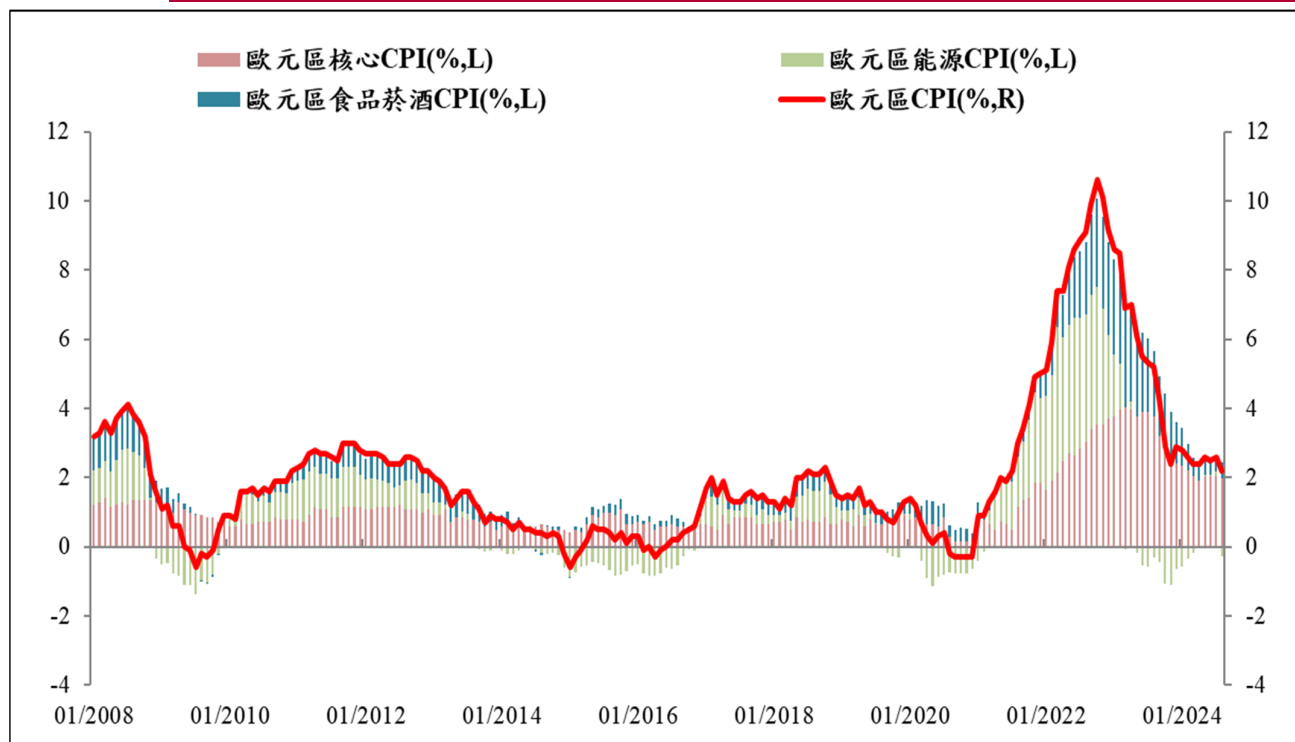
資料來源：ECB，Bloomberg，群益投顧彙整

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 HICP低檔震盪



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

ECB不給承諾，但不排除繼續降息

- 08/2024歐元區HICP年增率微幅降至2.2%，多數潛在通膨指標穩定，顯示價格壓力只剩薪資。
- 但是第二季談判薪資下滑，單位工作成本也降至4.6%，預期隨著薪資成長趨緩以及單位生產力上升，單位工作成本將繼續下降。目前普遍長期通膨指標已經達成2%。
- ECB總裁拉加德在記者會中警告歐元區經濟面臨下行風險，但是未來將隨著家庭消費再增長而持穩。
- 同時表示09/2024降息是因為考慮通膨趨緩，因此委員會一致決議降息，並不是因為FED未來的決策或是歐元區經濟基本面出狀況而調整。
- 再次強調不會承諾任何利率路徑，對於10月是否再次調整沒有任何承諾，也直接表示中性利率是需要時間觀察的，所以將繼續維持限制性利率直到通膨達標，此番言論較市場預期更為強硬。但是也為未來快速降息保留空間。

資料來源：Bloomberg，ECB，群益投顧彙整

群益投顧

17

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

歐元區4Q24展望： 經濟緩步復甦，歐元及歐股震盪趨堅

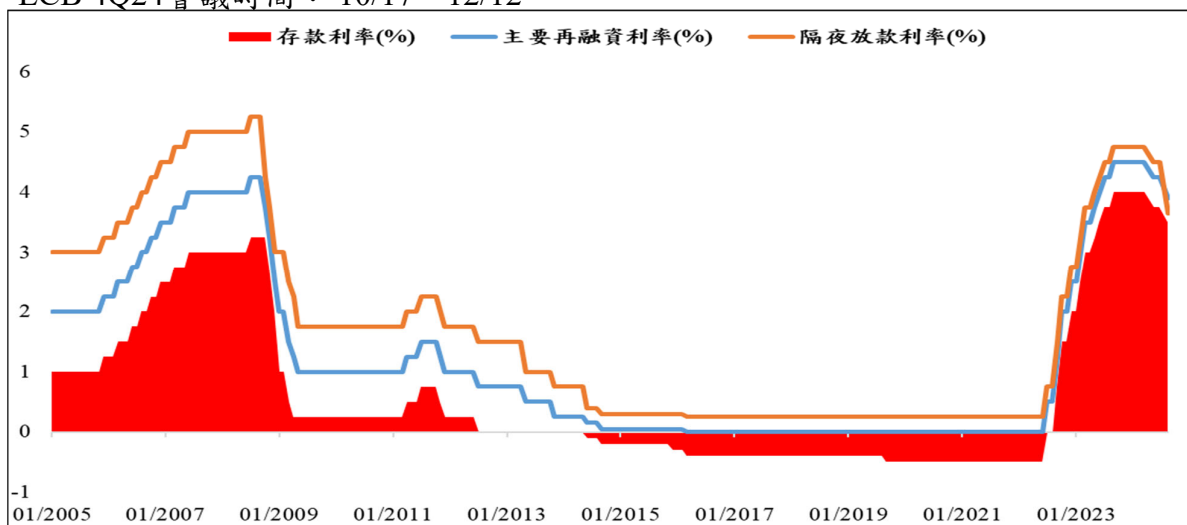
群益投顧

18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

ECB 4Q24有望繼續降息

- ECB 4Q24會議時間：10/17、12/12。



歐元區	目前	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(F)
主要再融資利率	3.9	3.5	4	4.5	4.5	4.5	4.25	3.9	3.65
隔夜貸款利率	3.65	3.75	4.25	4.75	4.75	4.75	4.5	3.65	3.4
隔夜存款利率	3.5	3	3.5	4	4	4	3.75	3.5	3.25

資料來源：ECB，群益投顧彙整預估

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

19

ECB下修經濟增速

- 09/2024會議ECB下修2024~2025年歐元區GDP增速。

ECB 預估值	YoY(%)	2023年	2024年(F)	2025年(F)
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)
06/2024	GDP	0.6(+0.1)	0.9(+0.3)	1.4(-0.1)
	HICP	5.4	2.5(+0.2)	2.2(+0.2)
09/2024	GDP	0.5(-0.1)	0.8(-0.1)	1.3(-0.1)
	HICP	5.4	2.5	2.2

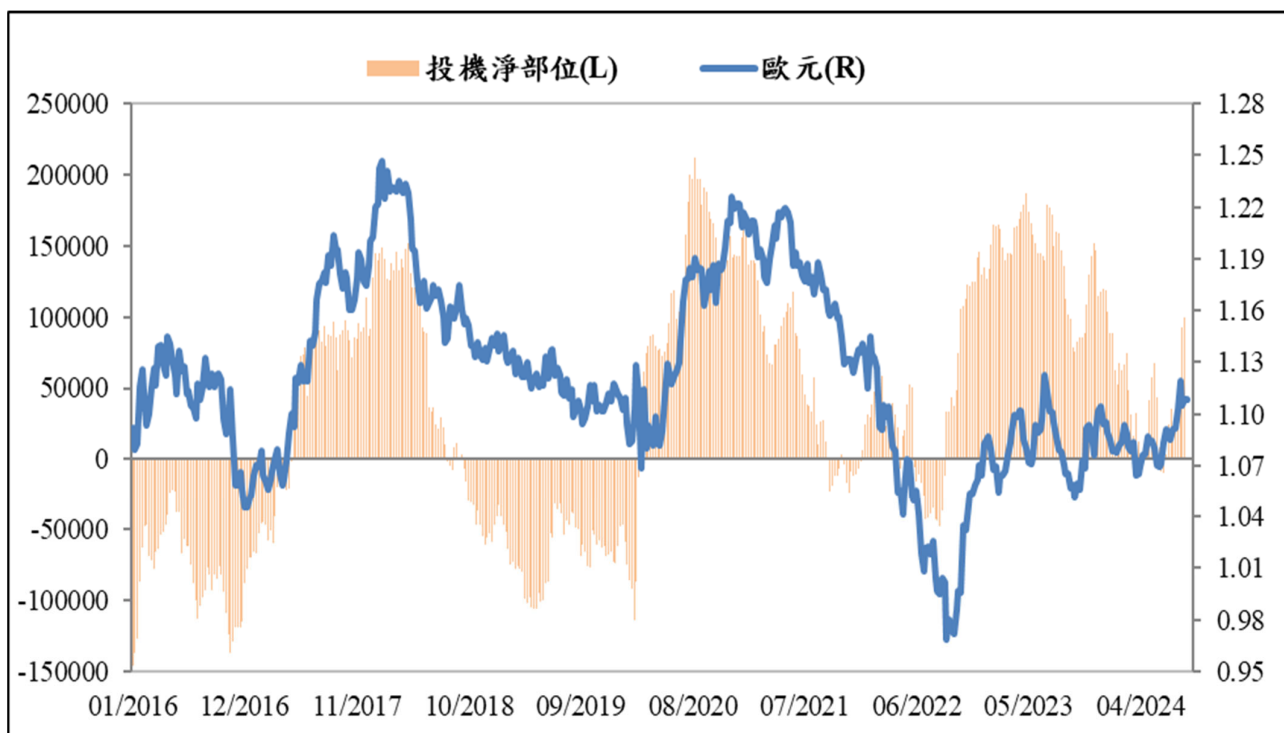
資料來源：ECB，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

20

投機多頭部位轉強 利於歐元強勢震盪



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

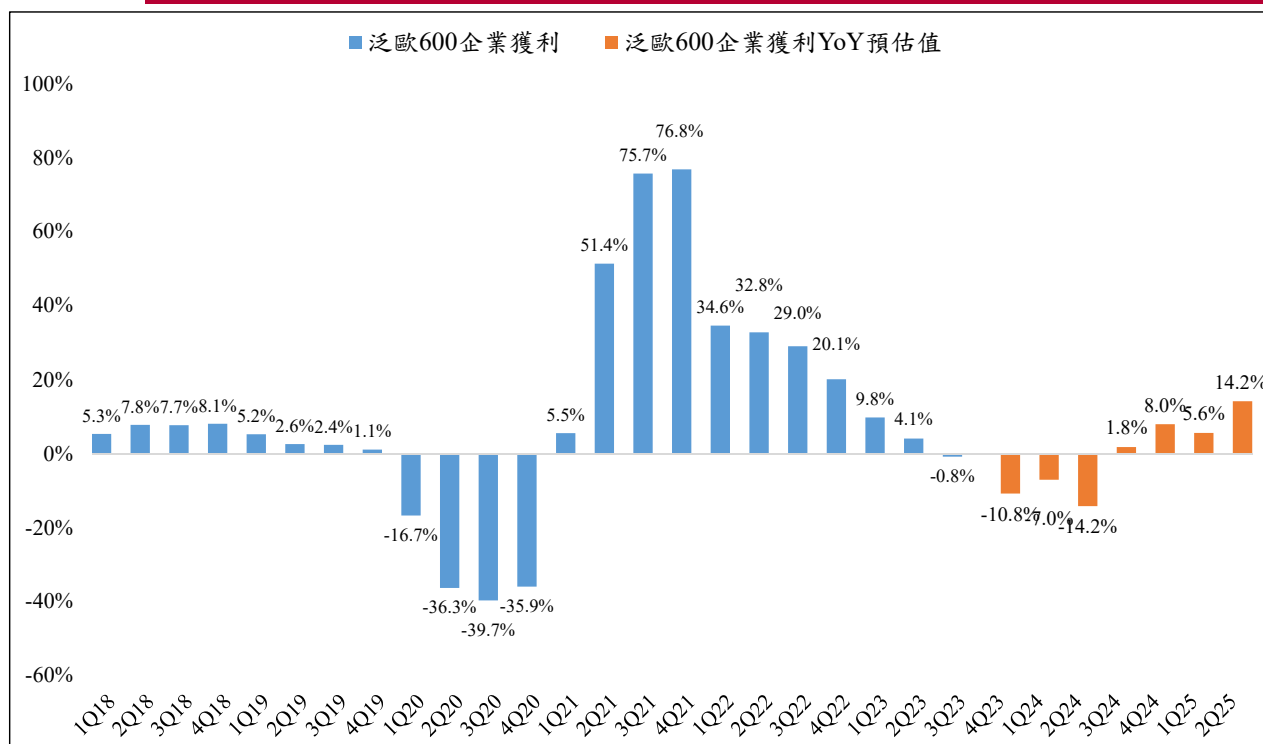
Capital Care 群益關心您

群益投顧

21

台北・香港・上海

歐元區企業獲利4Q24持續成長



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

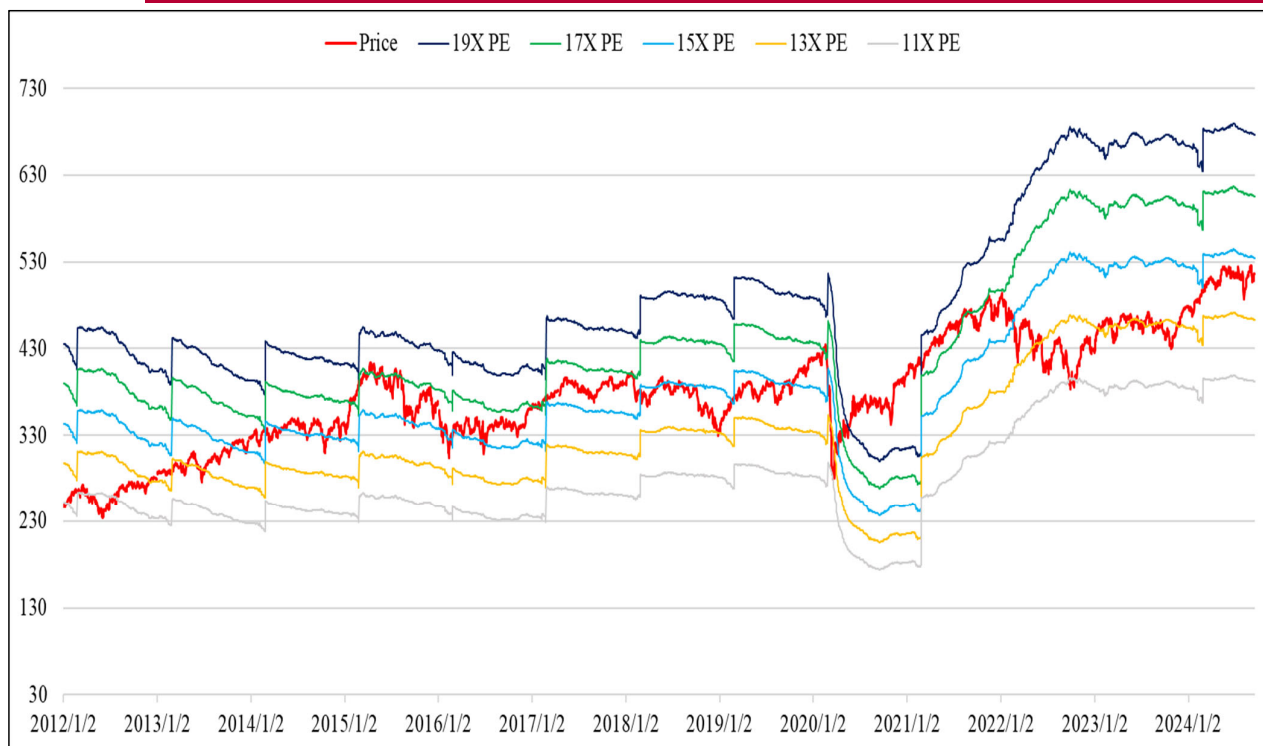
Capital Care 群益關心您

群益投顧

22

台北・香港・上海

4Q24泛歐600高檔震盪向上



資料來源：Bloomberg

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

23

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。

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

24