

一、國內經濟與物價情勢分析－經濟穩定成長，通膨尚屬溫和

受惠於全球經濟持續成長，本(2018)年上半年外需表現可望優於預期，下半年民間投資受上(2017)年基期較低且半導體業者擴大資本支出等有利因素而成長加速；民間消費雖可能受7月年金改革實施影響，惟薪資溫和成長，且廠商獲利增加，現金股利發放將創新高，加以下半年通膨可望趨緩，均有助維繫成長動能，本行上調本年全年**經濟成長率預測值至 2.68%**，全年**CPI 年增率預測值則為 1.40%**。整體而言，國內經濟仍呈穩定成長，通膨尚屬溫和，惟本年下半年輸出因基期較高，內需仍為驅動經濟成長主力。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)國內經濟成長分析－內需為驅動經濟成長之主力

1. 全年經濟成長率上修，惟下半年成長趨緩

(1)本行**預估本年**全年經濟成長率為**2.68%¹**，較本行於本年3月預測值**2.58%**上修**0.1**個百分點。

－受惠於全球經濟增溫及新興科技應用需求帶動，本年第1季出口(以美元計價)年增率達10.62%；益以民間消費及政府消費分別成長2.73%及6.58%，致本年第1季國內經濟成長率達3.02%²。

－由於本年**第1季經濟成長率優於預期**，加上預期**輸出及民間投資將比前次(3月)預測為佳**，本行**上調本年經濟成長率預測值至 2.68%³**，上修0.1個百分點。

¹ 本年5月主計總處將本年經濟成長率預測值由2.42%上修至2.60%，並預估第2季至第4季經濟成長率分別為3.08%、2.33%及2.03%。

² 本行原預估第1季經濟成長率為2.83%。

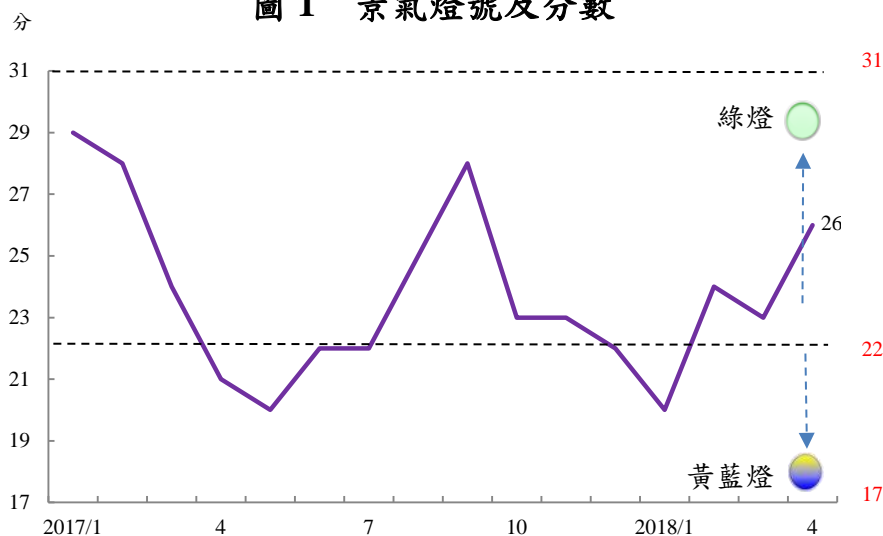
³ 本行預估本年第2季至第4季經濟成長率分別為3.17%、2.37%及2.23%。

(2)當前景氣溫和擴張，惟下半年成長動能可能減弱。

—4月景氣對策信號綜合判斷分數為26分，續呈綠燈，顯示**國內景氣溫和擴張**（圖1）。

—惟反映景氣循環動向的領先指標(不含趨勢)已連續5個月下跌，顯示**下半年景氣擴張力道可能不強**（圖2）。

圖1 景氣燈號及分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 景氣領先指標



註：領先指標由外銷訂單指數、實質貨幣總計數 M1B、股價指數、工業及服務業受僱員工淨進入率、住宅、商辦及工業倉儲核發建照面積、實質半導體設備進口值，及製造業營業氣候測驗點等 7 項構成項目組成，可預測未來景氣之變動。

資料來源：國家發展委員會

(3)下半年經濟成長遜於上半年，內需仍為驅動經濟成長的主力。

- 上半年因全球景氣擴張，**國外淨需求較原先預期佳**，加以就業市場持續改善及**薪資溫和上漲**，有助**民間消費穩定成長**，預估經濟成長率可達 3.09% (表 1)。
- 下半年受上年**輸出基期較高**及全球貿易活動**不確定性增加**等因素影響，國外淨需求轉為負貢獻 1.77 個百分點；惟民間消費穩健成長，民間投資受上年基期較低，加以半導體業者擴大資本支出等有利因素而成長加速，致內需貢獻達 4.08 個百分點，仍為驅動經濟成長主力，預測**下半年經濟成長率**為 2.30%，**遜於上半年**。

表 1 本年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度預測

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	(c)	政府支出		存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求	
						消費	投資*			輸出	(-) 輸入
上半年	3.09	1.82	1.50	0.20	0.54	0.41	0.12	-0.42	1.28	4.03	2.76
下半年	2.30	4.08	1.29	1.20	0.53	0.15	0.38	1.05	-1.77	0.65	2.43
全年	2.68	2.99	1.39	0.72	0.54	0.28	0.26	0.34	-0.31	2.28	2.59

*：包含公營事業投資。

資料來源：中央銀行預測數

2. 受基期較高等因素制約，預期下半年輸出小幅成長

(1) 預估上半年輸出成長率達 6.4%。

— IMF 上修本年先進經濟體經濟成長率預測值⁴，加以**全球景氣穩定擴張**，自動控制、智慧製造技術等**機械設備需求提升**，及物聯網、人工智慧等新興應用**需求持續擴散**，帶動 1 至 5 月**商品出口成長逾 10%**(圖 3)。

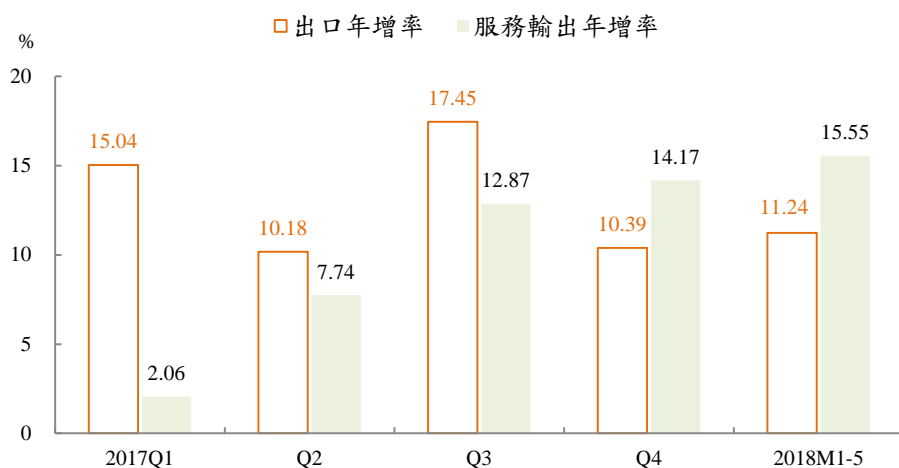
— 服務輸出亦呈穩定成長，主要係因來台旅客人數增加。

(2) 惟**中美貿易摩擦加劇**，致**全球貿易衝突持續**，加以台灣上年出口基期較高，下半年**輸出恐僅小幅成長 1% 左右**(圖 4)。

(3) 全年輸出成長率預測值為 3.5%。

圖 3 2017~2018 年 1~5 月之出口及服務輸出年增率

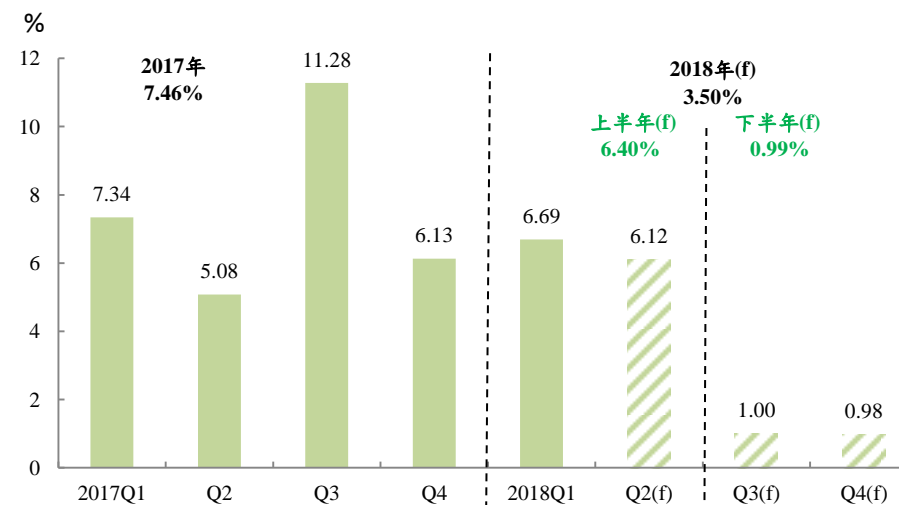
(以美元計價)*



*：2018 年服務輸出年增率為第 1 季資料。

資料來源：財政部海關統計、中央銀行國際收支統計

圖 4 2017~2018 年輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

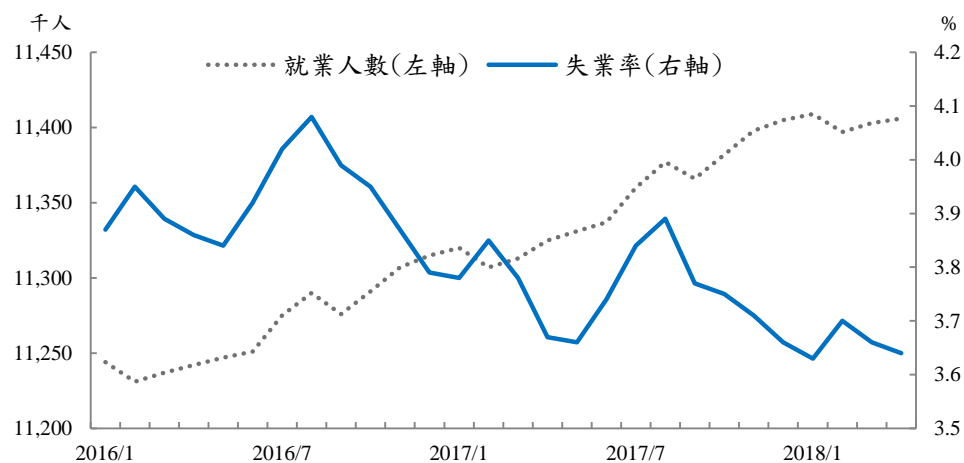
⁴ IMF 4 月世界經濟展望報告(World Economic Outlook)預估 2018 年先進經濟體經濟成長率為 2.5%，較 1 月預測值上調 0.2 個百分點。

3. 下半年國內需求穩健成長，民間投資成長動能轉強

(1) 民間消費動能穩定

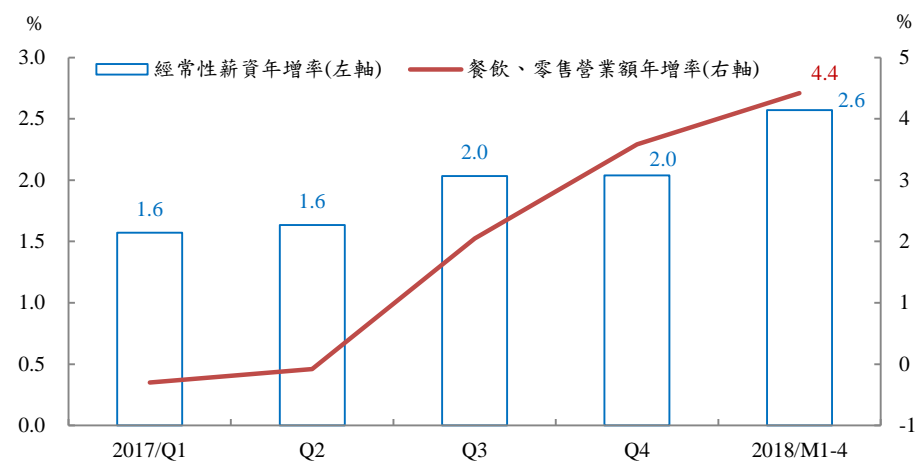
—近月勞動市場持續改善，就業人數上升、失業率下降及薪資溫和成長(圖 5 及圖 6)，加以廠商獲利成長，**現金股利發放創新高**，有助**維繫民間消費成長**，餐飲、零售業營業額增幅擴大(圖 6)。

圖 5 近年就業人數與失業率



資料來源：主計總處

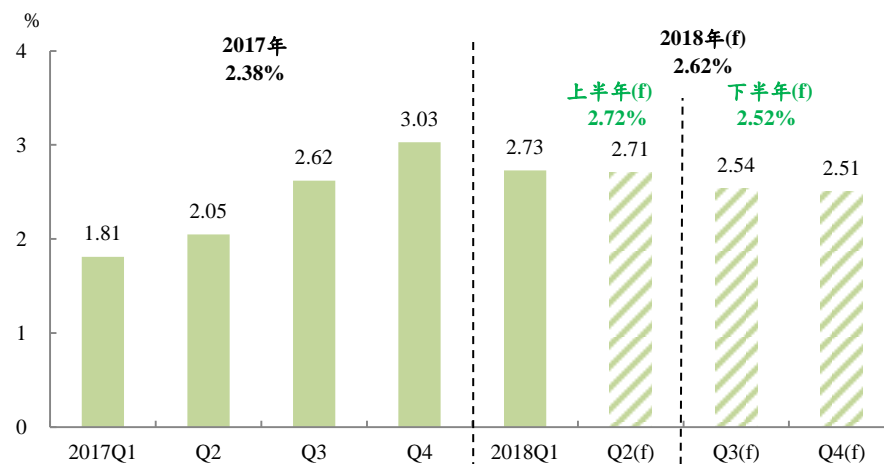
圖 6 2017~2018 年 1~4 月經常性薪資及餐飲、零售業營業額年增率



資料來源：勞動部、經濟部統計處

— 外食等民生消費價格調漲、消費者信心轉弱⁵及 7 月年金改革正式實施，將影響消費意願，惟基本工資調漲、軍公教調薪及民間薪資溫和成長，加以下半年通膨可望趨緩，有助維繫消費動能，預測下半年民間消費成長率略趨緩和(圖 7)。

圖 7 2017~2018 年民間消費年增率



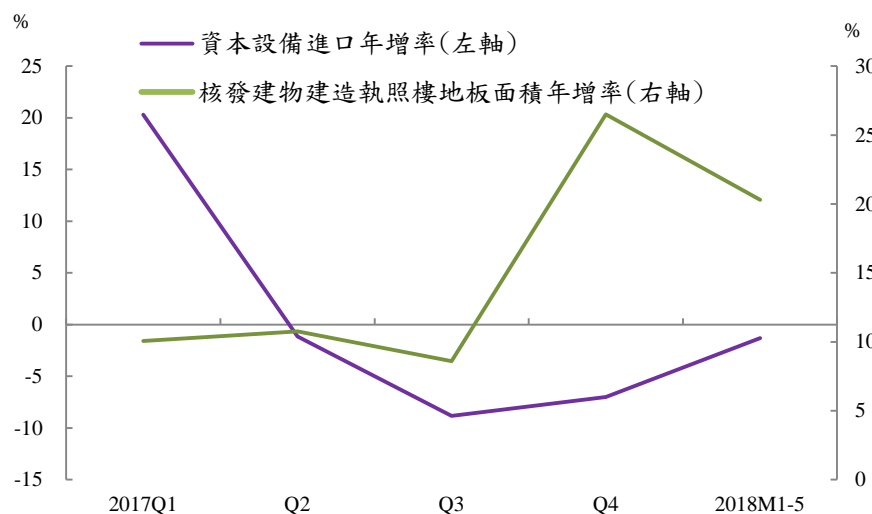
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

⁵ 2018 年 5 月中央大學消費者信心指數(CCI)為 85.61 點，較 4 月減 1.28 點，連續 2 個月下滑。

(2) 預期下半年民間投資成長加速

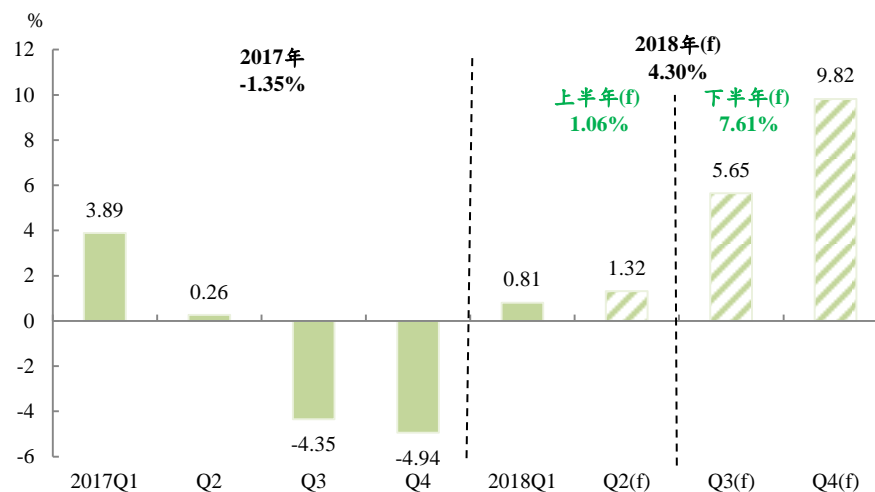
- 本年以來，資本設備進口年增率跌幅漸縮小(圖 8)；且**主要半導體業者**為維持先進製程領先與擴充高階產能，預期**擴大資本支出**，加以國際知名企業相繼來台設立研發總部⁶，可望提升智慧財產投資，**增添民間投資成長動能**。
- 房市回穩及景氣穩定擴張，**住宅建築需求(以核發建物建造執照衡量)持續成長(圖 8)**，加以政府**興建社會住宅**，均有**助於營建工程投資成長**。
- **由於基期較低**，本年下半年民間投資年增率將明顯較上半年高(圖 9)。

圖 8 2017~2018 年 1~5 月資本設備進口及核發建物建造執照樓地板面積年增率*



*：2018 年核發建物建造執照樓地板面積年增率為 1-4 月之資料。
資料來源：財政部貿易統計、內政部統計處

圖 9 2017~2018 年民間投資年增率



註：1. f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。
2. 民間投資包括機器及設備、營建工程、智慧財產及運輸工具，2017 年各項占比分別為 34.0%、33.1%、25.1%及 7.8%。

⁶ 微軟、亞馬遜、英科智能(Insilico Medicine)與 Google 在台灣設立人工智慧研發中心，IBM 預計在台灣發展雲端研究中心，思科(Cisco)則建立創新中心。

4. 部分機構上修台灣本年經濟成長率預測值，平均為 2.71%

(1) 隨全球經濟穩定成長，帶動台灣出口擴張，部分國內外**主要機構上調本年經濟成長率**，預測值**介於 2.45% 至 3.0% 之間**，平均為 **2.71%** (表 2)。

(2) 由於國內**經濟前景仍面臨**全球貿易爭端恐持續等**諸多不確定因素**，部分國內外機構雖上調本年台灣經濟成長率預測值，惟調幅溫和。

— 如**地緣政治緊張**、**歐洲民粹主義**及先進國家**貨幣政策正常化**，全球金融市場波動恐將加劇。

— 政府優化國內投資環境及推動「**前瞻基礎建設計畫**」等政策之**落實及執行成效**，均影響未來台灣經濟成長動能。

表 2 國內外主要機構對 2018 年台灣經濟成長率之預測值

機構 (預測日期)	中經院 (4/18)	台經院 (4/25)	主計總處 (5/25)	IHS Markit (6/15)	Nomura (6/15)	JP Morgan (6/16)	Barclays (6/18)	UBS (6/18)	BoA Merrill Lynch (6/19)	Goldman Sachs (6/19)	央行 (6/8)	平均值
預測值	2.47 (↑0.20)	2.45 (↑0.11)	2.60 (↑0.18)	2.72 (↑0.17)	3.00 (持平)	2.70 (↓0.4)	2.80 (持平)	2.96 (持平)	2.51 (持平)	2.90 (持平)	2.68 (↑0.10)	2.71

註：括弧內數值係與上次預測值比較之修正幅度。台經院、主計總處及中經院上次預測值發布時點為本年 1 月、2 月及上年 12 月，其餘機構為本年 3 月之公布值。

(二)當前物價情勢及展望

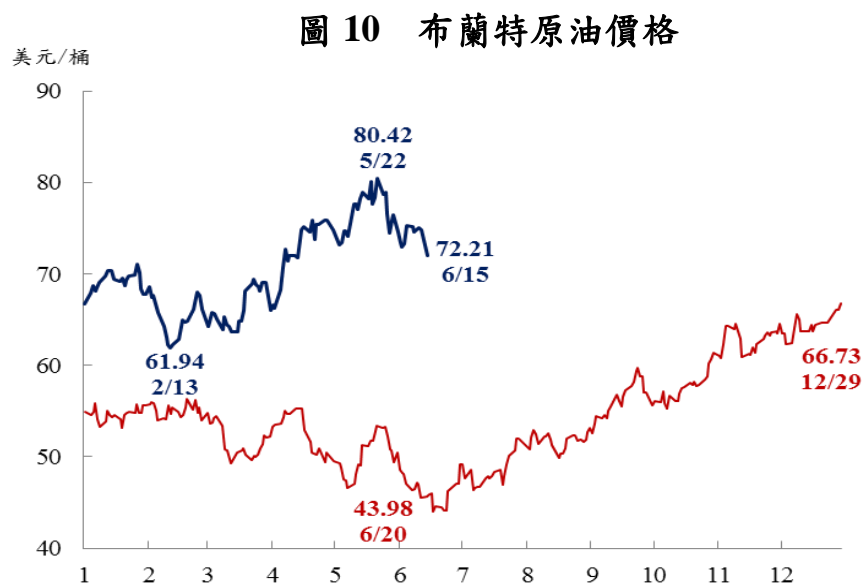
本年 5 月消費者物價指數(CPI)年增率由 4 月之 2.00%降為 **1.64%**，主因電信業者推出**行動通訊費優惠**方案；不含蔬果及能源之**核心 CPI**年增率亦由 4 月之 1.32%降為 **0.95%**，**連續 3 個月下降**。1 至 5 月平均 CPI 年增率為 **1.66%**，主因**蔬菜、香菸及油料費**等價格**上漲**；若**剔除菸稅**之影響，則估計 CPI 年增率為 **1.23%**，另**核心 CPI**年增率為 **1.40%**，漲幅仍均屬溫和。

國際油價漲勢雖超乎預期，增加國內通膨壓力，惟近來**行動通訊費率調降**，加以下半年**菸稅調高之遞延效應**將逐漸**消退**，**通膨可望趨緩**。本行預測本年 **CPI**年增率為 **1.40%**(**剔除菸稅**因素，估計約為 **1.04%**)，**核心 CPI**年增率則為 **1.16%**。

1. 國際油價漲勢超乎預期，惟新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力

(1)地緣政治風險升溫，一度推升國際油價抵 3 年多來新高

—由於美國恢復對**伊朗經濟制裁**，恐影響中東原油供給，加上**委內瑞拉油產續減**，以及美國原油庫存下滑，布蘭特(Brent)油價**走升**至 5 月 22 日之 **80.42** 美元/桶，係 **2014 年 11 月 13 日**以來**新高**；嗣後因沙烏地阿拉伯及俄羅斯擬議增產，Brent 油價回跌(圖 10)。



資料來源：Thomson Reuters Datastream

一由於地緣政治風險升高，加上全球經濟穩健擴張帶動原油需求，以及全球原油庫存仍低，主要機構**上修本年油價預測值**，平均漲幅為**33.1%**(表 3)。

表 3 布蘭特原油價格預測值

美元/桶

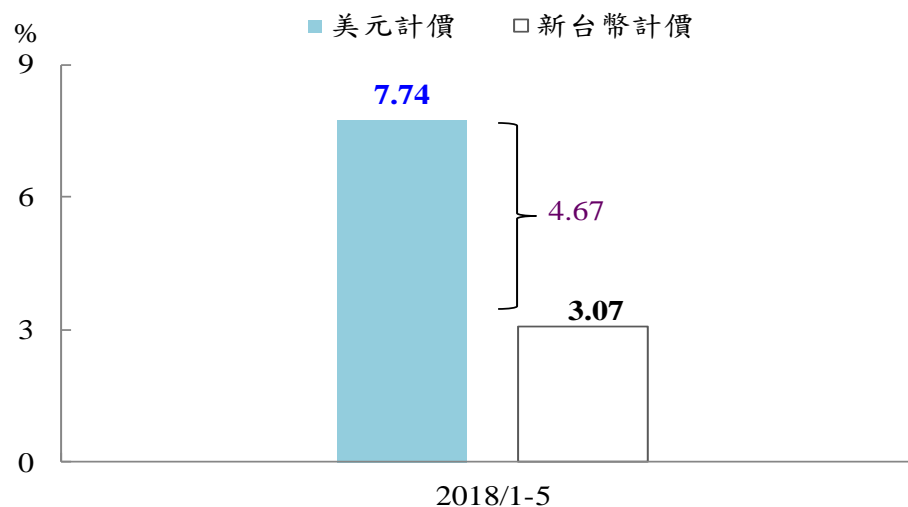
預測機構	2017 年 實際值	2018 年 預測值	漲跌幅(%)
EIU (2018/5/16)	54.3	72.0	32.6
EIA (2018/6/12)		71.1	30.9
IHS Markit (2018/6/15)		73.7	35.7
平均預測值		72.3	33.1

資料來源：美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)

(2)新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力

- 本年以來，國際原油等商品價格上揚，推升國內進口物價，5月以美元計價及新台幣計價之進口物價指數年增率分別升為**9.71%**及**8.69%**，分別創下2017年4月及2011年12月以來新高；躉售物價指數年增率亦隨之逐月走高，5月為5.61%，亦創2011年11月以來新高，輸入性通膨壓力升溫。
- 1至5月平均以美元計價之進口物價指數年增率升為**7.74%**，惟同期間新台幣對美元較上年同期升值4.39%，致以新台幣計價之進口物價指數年增率降為**3.07%**(圖11)，二者相差4.67個百分點，本行估計CPI年增率因而減緩**0.28**個百分點，新台幣對美元升值有助減輕輸入性通膨壓力。

圖 11 進口物價指數年增率

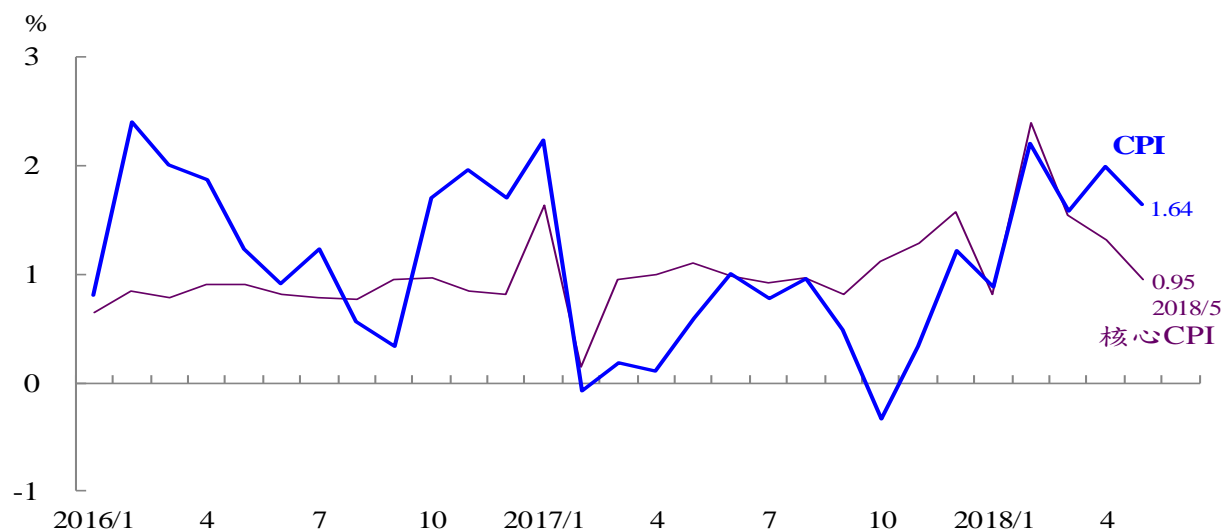


資料來源：主計總處

2. 受水果量增價跌及通訊費率調降促銷影響，本年5月CPI年增率由4月之2.00%回降至1.64%

(1)本年5月CPI年增率為1.64%，主因油料費調漲，加以反映菸稅調漲新菸售價，惟水果量增價跌，以及電信業者推出行動通訊優惠方案促銷，通訊費下降，抵銷部分漲幅。不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦由4月之1.32%降為0.95%，係連續3個月下滑(圖12)。

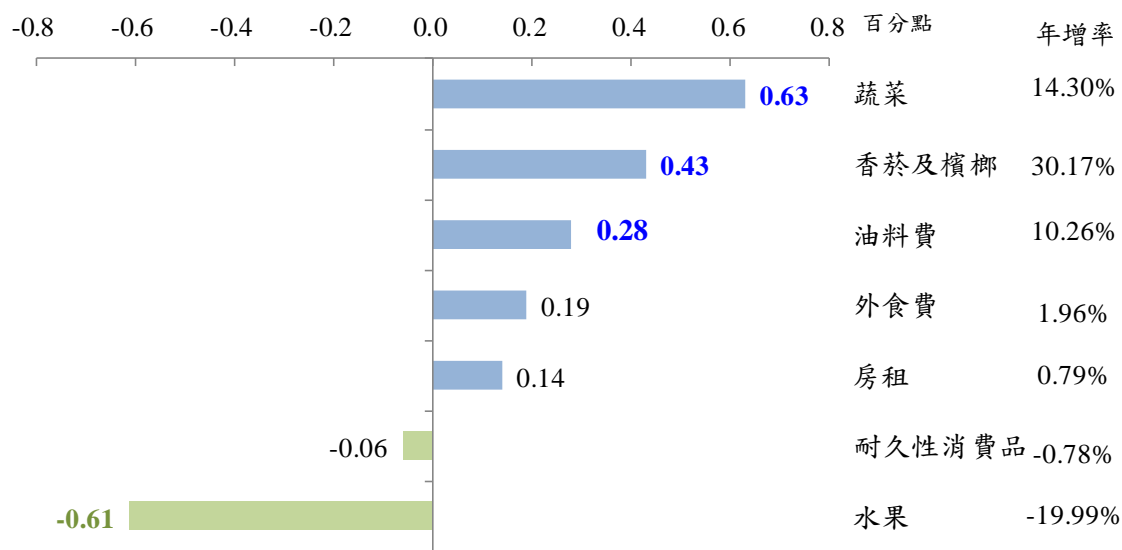
圖 12 CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

(2)1 至 5 月平均 CPI 年增率為 1.66%，主因蔬菜、香菸及油料費等價格上漲(圖 13)，若不含菸稅之影響，估計 CPI 年增率為 1.23%；至於**核心 CPI**年增率則為 **1.40%**。

圖 13 本年 1~5 月影響 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之影響)



資料來源：主計總處

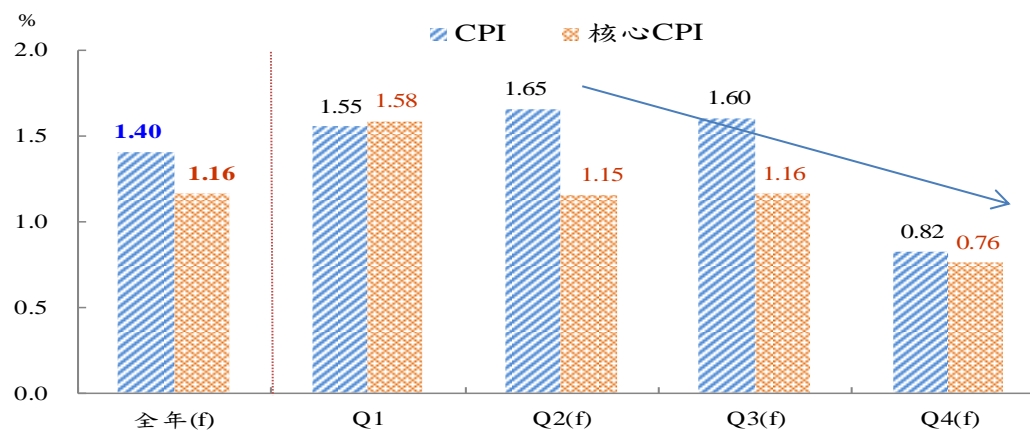
3. 國際原油價格漲勢超乎預期，增加國內通膨壓力，惟下半年通膨率可望較上半年趨緩

(1)本行預測**本年 CPI 及核心 CPI 年增率**分別為**1.40%、1.16%**，下半年通膨率可望較上半年趨緩。

—受地緣政治風險升溫影響，國際原油價格漲勢超乎預期，國內通膨壓力增加。

—惟近來行動通訊費率調降，加以經濟部針對油價上漲推出「**油價平穩機制**」⁷及**下半年菸稅調高之遞延效應**將逐漸消退，**通膨可望趨緩**；本行預估**第 4 季 CPI 年增率降至 1% 以下**，全年為**1.40%**(剔除菸稅因素，估計約為**1.04%**)，**核心 CPI 年增率則為 1.16%**(圖 14)。

圖 14 本行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測

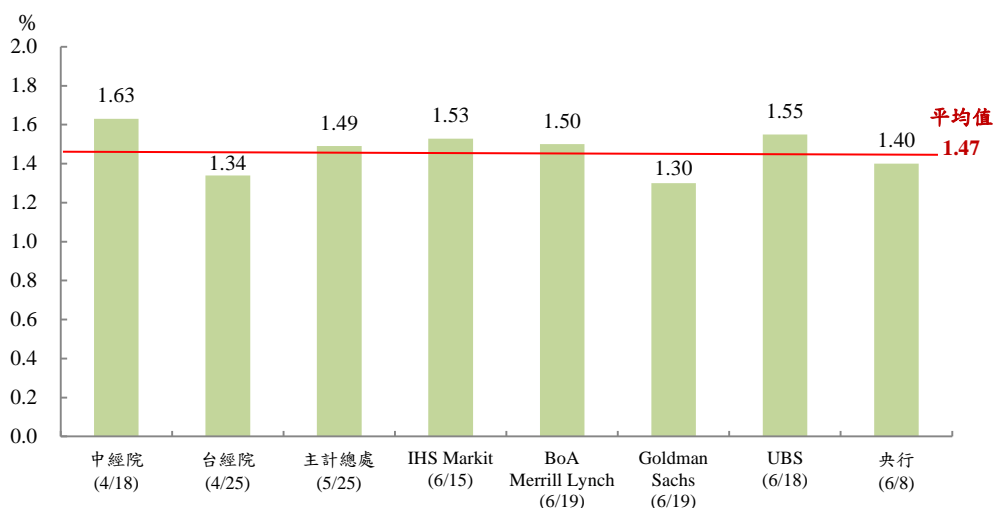


註：f 代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

⁷ 台灣中油公司依經濟部指示，於 5 月 14 日起實施「油價平穩機制」，當週 95 無鉛汽油售價上漲至 30~32.4 元及 32.5~34.9 元區間時，將由中油分別吸收 25% 及 50% 之漲幅，上漲至 35 元以上時，將由中油及政府合計吸收 75% 的漲幅。

(2)主計總處、IHS Markit 等機構上修本年台灣 CPI 年增率預測值(圖 15)；Consensus 發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值亦升為 1.4%(圖 16)。

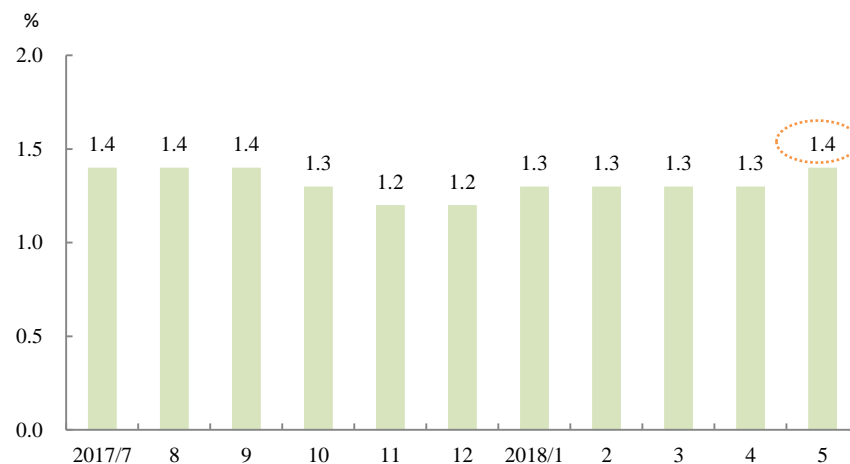
圖 15 主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測



與上次預測數之比較*

*：台經院、主計總處及中經院上次預測值發布時點為本年 1 月、2 月及上年 12 月，其餘機構為本年 3 月之公布值。

圖 16 專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：係十多家專業預測機構對台灣 CPI 通膨率之預測數平均。
資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.