

二、本年國內經濟及通膨展望

近期嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情蔓延全球，衝擊全球供應鏈及最終需求，並造成國際金融市場劇烈波動。影響所及，本(2020)年台灣輸出及民間消費成長力道恐將大幅受限。民間投資因上(2019)年表現超乎預期，加以肺炎疫情恐不利於廠商投資決策，削弱本年成長動能，惟政府擴大公共投資，有助支撐內需表現。由於疫情不確定性升高，國際機構陸續下修全球經濟成長率，本行預測疫情影響主要在上半年，下半年成長可望逐漸回溫，全年經濟成長率為1.92%，明顯低於上年之2.71%，亦低於本行上年12月預測值2.57%。

另外，基本工資調升，且部分連鎖速食餐飲業者調高產品售價，將帶動相關服務類與外食價格上揚，惟肺炎疫情蔓延，加上石油輸出國組織(OPEC)與盟國的減產協議破局，大幅抑低國際原油等原物料價格，通膨展望有向下風險，CPI年增率預測值為0.59%。以下就本年國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)受肺炎疫情拖累，本年國內經濟成長動能減緩

1. 預期本年外需對經濟成長貢獻有限

- 本行預測本年經濟成長率為1.92%，其中內需貢獻1.79個百分點，而淨外需貢獻0.13個百分點(表1)。
- 政府支出(政府消費加上公共投資)為驅動內需成長之重要支撐力道，貢獻0.66個百分點。

表1 本年台灣經濟成長率預測值及GDP各組成項目貢獻度

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)	政府支出 (c)	政府支出		存貨變動 (d)	淨外需	
					消費	投資*		(e)	(-) 輸入
1.92	1.79	0.56	0.53	0.66	0.30	0.36	0.04	0.13	0.64

註：*包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 肺炎疫衝擊本年台灣經濟成長表現

(1)預期此次**肺炎疫情**主要衝擊本年台灣上半年經濟成長率，**對於住宿、零售、餐飲、旅行、空中運輸等產業衝擊最大**¹。

□ 本行對本年輸出、民間消費及民間投資看法相對審慎保守，因而下修本年經濟成長率預測值(表 2)。

—**輸出成長率較前次預測值下修**：主因肺炎疫情擴散逾百個國家，影響全球供應鏈正常運作與市場需求，全球景氣下行風險加劇，加以上半年旅客來台意願恐大幅縮減，抑制輸出成長。

—**民間消費成長率較前次預測值下修**：主因恐慌情緒蔓延衝擊消費者信心，抑制上半年民間消費成長力道。

—**民間投資成長率較前次預測值下修**：因比較基期墊高，加以肺炎疫情延燒全球，恐影響國內廠商投資決策，成長動能不易大幅擴增。

—本年經濟成長率預測值為 1.92%，較上年 12 月預測值 2.57%，低 0.65 個百分點。

表 2 本次與前次台灣 GDP 及 GDP 各組成項目成長率(yoy)預測值

單位：%

	經濟成長率	民間消費	政府消費		固定資本形成			輸出	輸入
					民間	公營	政府		
1 本次預測 (2020/3/19)	1.92	1.08	2.12	3.79	2.73	17.62	5.28	1.21	1.20
2 前次預測 (2019/12/19)	2.57	1.95	1.89	4.56	3.87	16.87	3.94	2.46	2.51
差異=1-2	-0.65	-0.87	0.23	-0.77	-1.14	0.75	1.34	-1.25	-1.31

資料來源：中央銀行

¹ 2 月住宿餐飲業、零售業、運輸倉儲業等 3 個產業非製造業採購經理人指數(NMI)緊縮速度較整體 NMI 指數為快。

□ 本次下修主因上半年經濟成長受疫情衝擊所致，而預估下半年成長動能將回升。

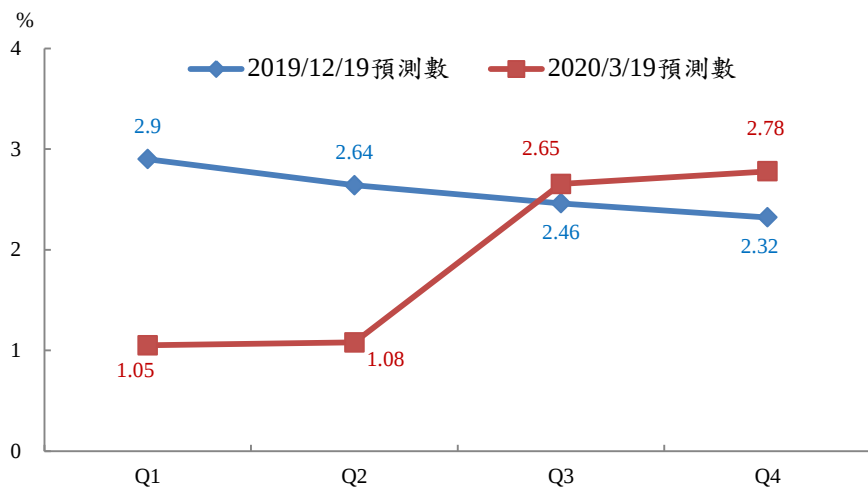
— **第 1 季**受疫情逐漸蔓延全球，衝擊國內消費者信心，民間消費成長有限，加以中國大陸尚未全面復產及各國陸續發布旅遊警示與飛航管制措施，恐抑制台灣輸出擴張力道，本行預測 GDP 成長率為 **1.05%**，為**全年最低**（圖 1）。

— 若肺炎疫情持續延燒，將衝擊全球需求及供應鏈，加以國內就業市場受到干擾，住宿、零售、餐飲、空中運輸產業衝擊最大，抑制內外需成長動能，本行預測**第 2 季**經濟成長率為 **1.08%**。

— 預期下半年疫情漸獲控制，**第 3 季及第 4 季受惠遞延回補效果**，經濟成長動能回升。預測**下半年 GDP 成長率**為 **2.72%**，**高於上半年的 1.07%**。

— 若疫情持續延燒至下半年，未來恐需再次下修本年經濟成長率預測值。

圖 1 本年各季台灣 GDP 成長率預測值



資料來源：中央銀行

(2)預期本年民間消費、民間投資及輸出受疫情影響，成長力道減弱，惟政府支出穩健擴增

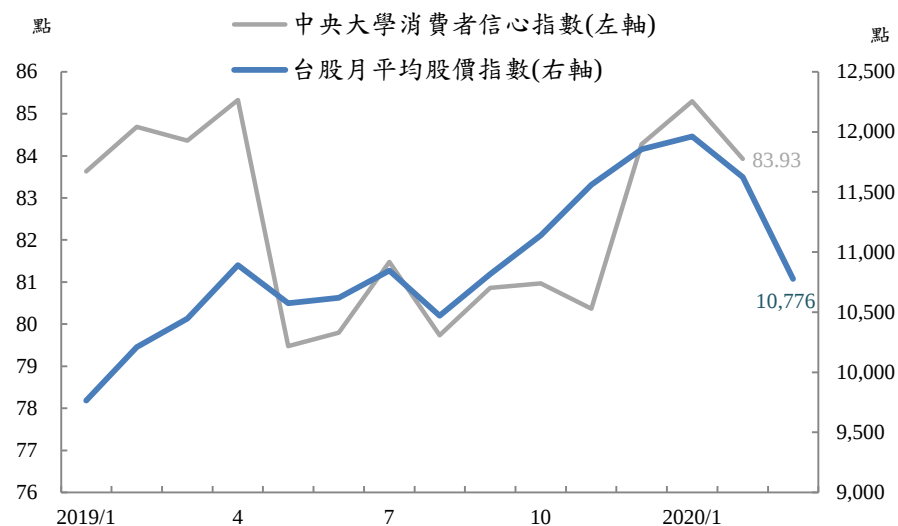
□ **民間消費成長疲弱**：主因肺炎疫情導致消費者信心滑落。

—預期車市將受惠於**新世代車款推出**與明年汽車汰舊換新貨物稅減免即將結束，買氣可望持續，有助挹注民間消費成長動能。

—惟近期肺炎疫情引發金融市場動盪，**消費者信心轉趨保守**(圖 2)，加以**若第 2 季續受疫情衝擊**，「減班休息」與失業人數可能攀升，上半年休閒與文化、交通、餐廳及旅館等主要**民間消費支出成長**將**明顯趨緩**。

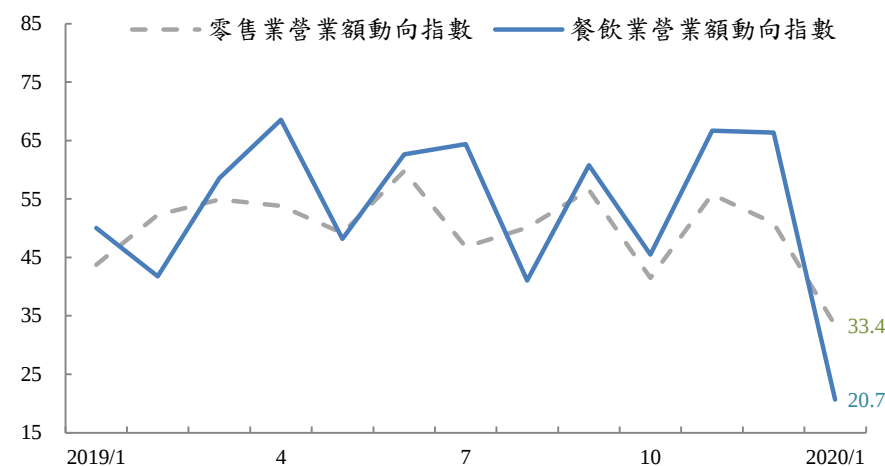
—零售及餐飲業營業額動向指數已低於 50，顯示業者對於未來**營運看法轉趨保守**(圖 3)。

圖 2 中央大學消費者信心與台股股價指數



註：3 月平均台股股價指數最新資料至 3 月 17 日。
資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心、金管會

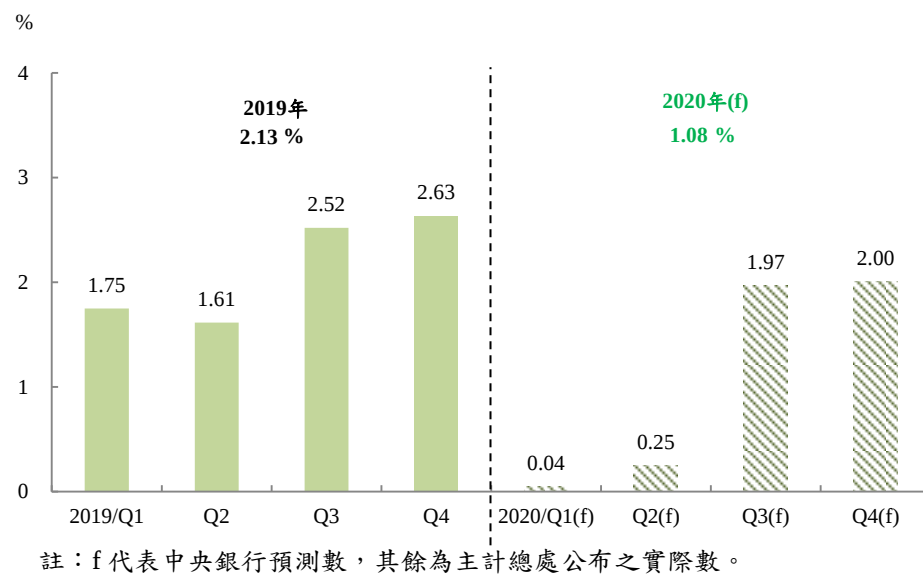
圖 3 零售及餐飲業營業額動向指數



註：動向指數介於 0 與 100 之間，<50 代表預期下滑，50 代表中性持平，>50 代表預期成長。
資料來源：經濟部統計處

—預期第 3 季**部分消費遞延回補效果**之下，下半年民間消費成長動能可望逐漸回溫，預測全年實質民間消費年增率為 1.08%(圖 4)。

圖 4 實質民間消費年增率



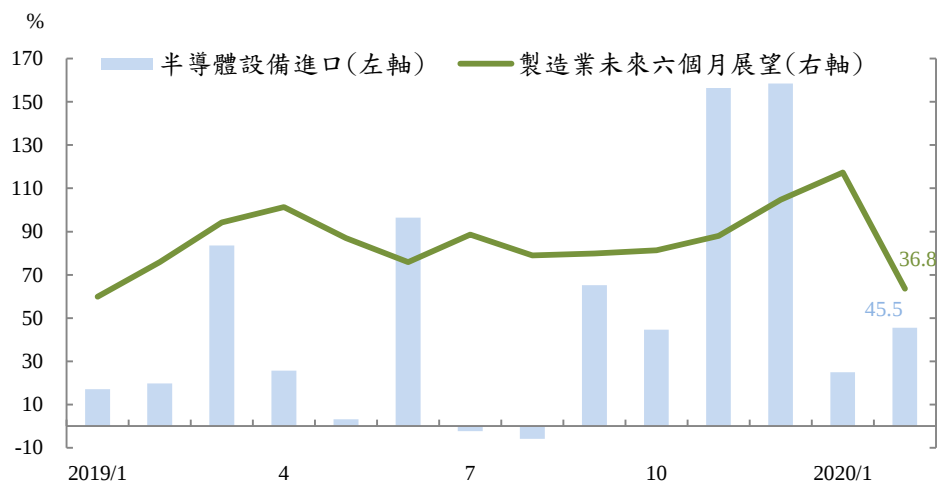
□ **民間投資成長走緩**：主因比較基期墊高及廠商對未來看法轉趨保守。

— 主要**半導體業者**續**投資先進製程**，進口半導體設備(圖 5)，加以**5G 基礎建設**以及**離岸風電設置陸續進行**，均挹注機器設備投資成長動能。

— 「投資台灣三大方案²」可望漸次落實，有助公、私部門投資動能擴增。

— 惟考量肺炎疫情延燒至各國，**衝擊全球供應鏈正常運作**，廠商對未來看法轉趨保守(圖 5)，恐影響其生產及投資計畫，加以上年第 4 季民間投資**比較基期墊高**，預測全年實質民間投資年增率為 2.73% (圖 6)。

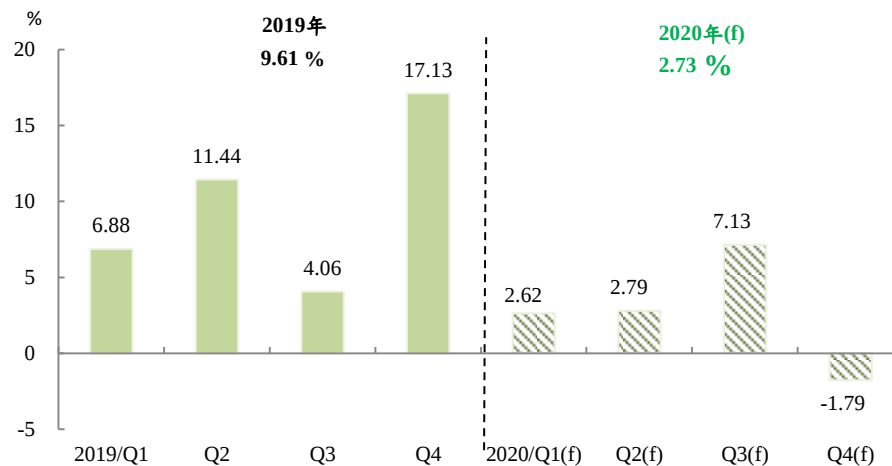
圖 5 半導體設備進口年增率及製造業未來六個月展望指數



註：半導體設備進口以美元計價。

資料來源：財政部、國發會

圖 6 實質民間投資年增率



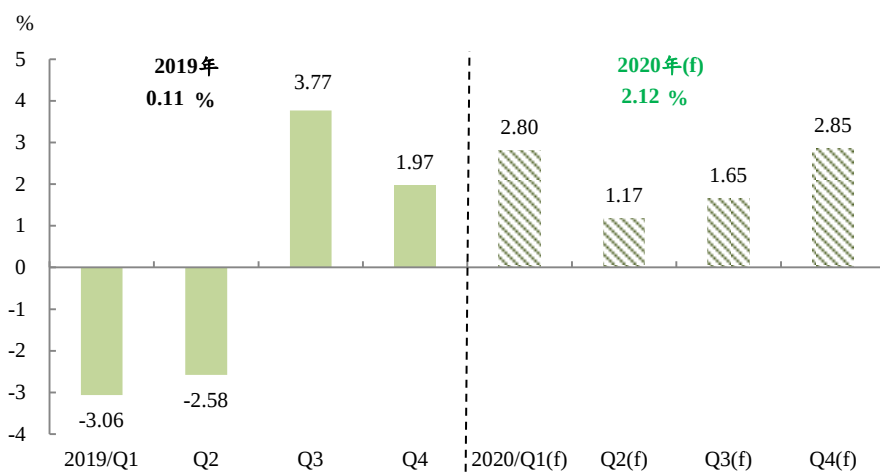
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

² 投資台灣三大方案分別為，「歡迎台商回台投資行動方案」、「根留台灣企業加速投資行動方案」及「中小企業加速投資行動方案」。

□ **政府支出穩健成長**：主因政府支出擴大所致。

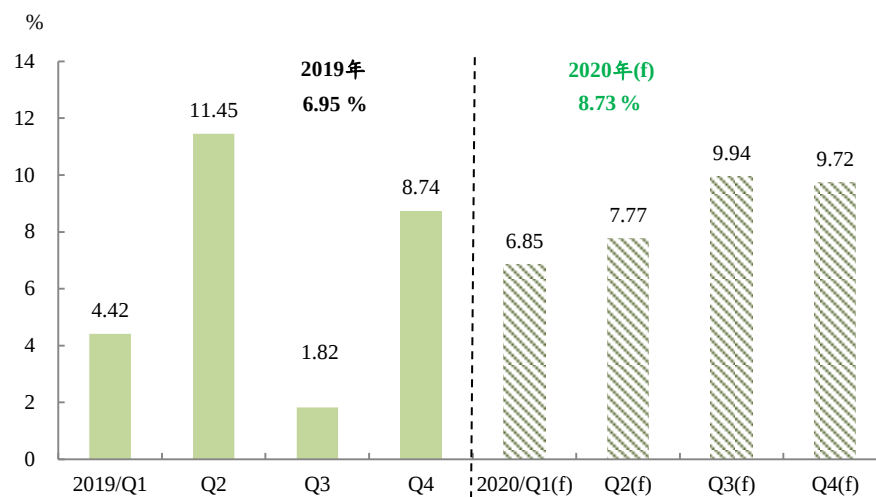
- 考量軍購增加及基期較低等因素，本年**政府消費穩健成長**(圖 7)。此外，受惠本年整體公共建設經費(加計前瞻基礎建設計畫等)及整體科技預算規模擴編，且為因應疫情政府將**加速推動公共建設與督促執行效率**³，預估實質**公共投資續大幅擴增**(圖 8)。
- 近期政府**通過**嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興**特別預算**，共編列約 109.2 億元的政府消費及投資、100 億元補助信保基金、390.8 億元獎補助金，政府消費及投資特別預算約可增加經濟成長率 0.08 個百分點，而獎補助金對於經濟成長的間接貢獻約為 0.15 個百分點。
- 在通過的 600 億特別預算之外，政府將彙整政府既有預算移緩濟急及各項基金的支出(如就業安定基金、觀光發展基金等)，約有 400 億經費可投入紓困與振興計畫。

圖 7 實質政府消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 8 實質公共投資年增率



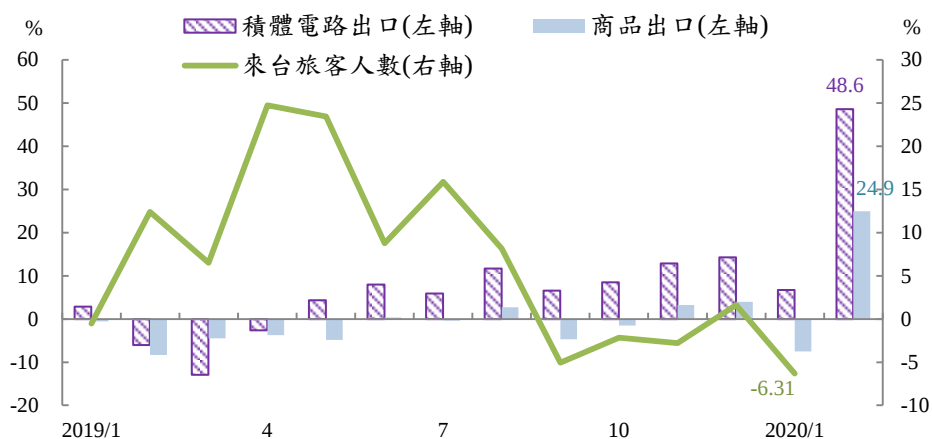
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

³ 國發會將研提加速公共建設執行對策，期使 2020 年公共建設計畫預算達成率達 95% 以上，帶動國內經濟成長。

□ **輸出成長有限**：主因肺炎疫情擾亂全球需求及供應鏈生產步調。

- 5G 通訊技術及人工智慧等**新興應用**持續拓展，**半導體高階**產能將陸續開出(圖 9)，益以全球資通訊與電子產品供應鏈重組，廠商調升在台產能配置⁴，有助**延續出口成長**動能(圖 9)。
- 惟中國大陸年後復產尚未達以往產能水準，衝擊全球經濟活動⁵及相關供應鏈生產，且**疫情已蔓延**至歐元區、美國及日韓等主要經濟體，部分國家採取停班停課、封城等措施遏止疫情擴散，以致全球需求下滑，加上近期國際**原油價格大幅下跌**，恐影響部分石化產品出口，**抑制**台灣上半年**出口**擴張力道。
- 各國發布**旅遊警示與飛航管制措施**，上半年來台旅客成長恐大幅縮減，**抑制服務輸出**成長表現(圖 9)。
- 未來隨**疫情緩解**，第 3 季全球供應鏈生產活動逐漸回復正常運作，且半導體高階產能開出，消費性電子新品陸續上市，下半年**輸出成長動能可望漸回升**，預測全年實質輸出年增率為 1.21%(圖 10)。

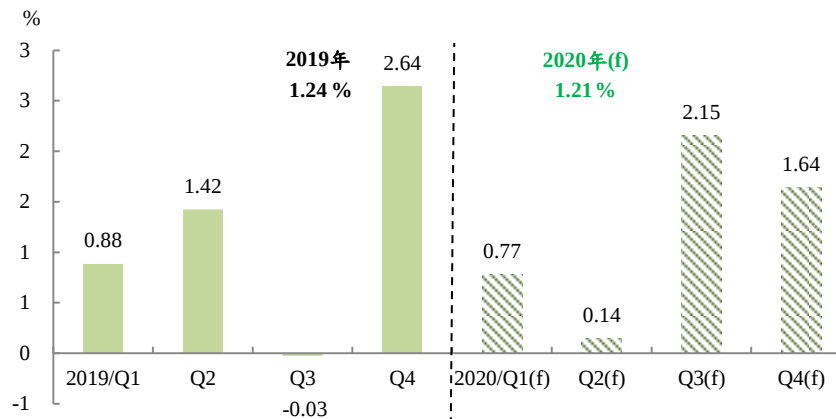
圖 9 積體電路、商品出口與來台旅客人數年增率



註：積體電路及商品出口以美元計價。

資料來源：財政部、交通部觀光局

圖 10 實質輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

⁴ 1 月外銷訂單海外生產比重為 48.8%，是 2019 年 3 月以來的新低。

⁵ 主要機構下調本年全球經濟及貿易量成長率預測值。2 月 IMF 預測全球經濟成長率為 3.2%，較 1 月預測值下修 0.1 個百分點；3 月 OECD 預測全球經濟成長率為 2.4%，較上年 11 月預測值低 0.5 個百分點。1 月 World Bank 預測本年全球貿易量成長率為 1.9%，較其上年 6 月公布之預測值低 1.3 個百分點。

(3)國內外機構均下調本年台灣經濟成長率預測值

肺炎疫情擴散及中國大陸復工進度較預期緩慢，恐導致**全球供應鏈面臨斷鏈風險**，自2月以來，國內外機構均**下修本年台灣經濟成長率預測值**，預測值**介於1.60%至2.37%之間**，**平均為1.87%**(表3)。

表3 本年2月以來國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

預測機構 (預測日期)	主計總處 (2/12)	Deutsche Bank (3/10)	BofA Merrill Lynch (3/13)	Barclays (3/13)	Goldman Sachs (3/16)	Standard Chartered (3/16)	HSBC (3/16)	平均值 (不含 央行)	央行 (3/19)
預測值	2.37 (↓0.35)	1.70 (↓1.10)	1.70 (↓0.70)	2.00 (↓0.40)	1.60 (↓0.80)	1.90 (↓0.30)	1.80 (↓0.30)	1.87	1.92 (↓0.65)

註：括弧內數值係與前次預測值比較之修正百分點(其中，主計總處係與上年11月預測值比較，其餘機構與1月中旬預測值比較)。

3. 影響本年台灣經濟表現之國內外不確定因素仍多

(1)國外不確定因素

- **肺炎疫情不確定性**：肺炎疫情向各國蔓延，衝擊全球貿易、產業供應鏈與金融市場等，影響全球經貿往來與經濟活動，尤其是與中國大陸關係密切的產業鏈與亞洲鄰國。若疫情拖得愈久，愈不利經濟成長。
- **各國擴大財政支出效果**：美、歐、中等各國因應肺炎疫情衝擊，陸續採取擴大財政政策以振興經濟，其成效攸關減輕疫情帶來的損害，以及降低全球經濟陷入衰退的風險。

- **主要經濟體央行貨幣政策寬鬆力道**：主要國家採行更為寬鬆貨幣政策將牽動未來國際資金流向，影響全球股匯債市。
- **全球貿易爭端紛擾**：雖美中已簽署第一階段貿易協議，惟後續談判進程，科技戰後續發展(如美國對中國大陸廠商供應晶片或其他關鍵零組件進行出口管制)，以及兩國貿易衝突是否持續拉長，加以美國與其他國家貿易紛擾持續，將牽動全球經貿動能擴增力道。
- **國際油價變化及國際政經情勢**：OPEC 與俄羅斯減產協議破局，抑低國際油價，以及歐洲債務及財政問題、英國與歐盟貿易談判、土耳其與敘利亞戰爭衝突、美國總統大選等國際政經變化，皆可能影響全球經濟成長動能及金融市場穩定。

(2)國內不確定因素

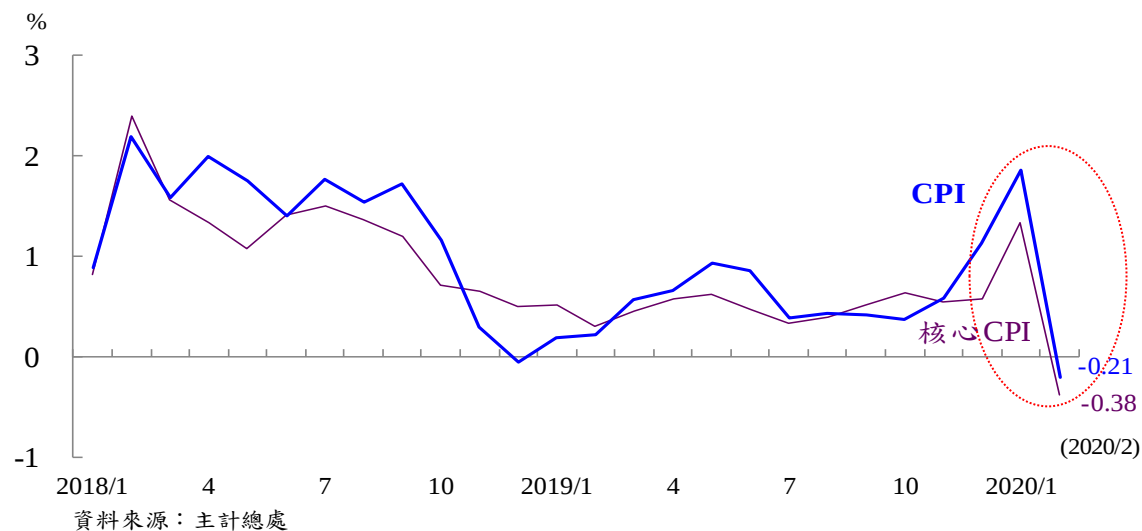
- **紓困振興政策執行成效與促進民間投資方案落實程度**：面對疫情發展的不確定性下，政府扮演彌補民間成長動能不足之角色，加以投資台灣三大方案之執行績效，均將影響本年經濟成長動能。
- **區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)可能簽署之衝擊**：預計將於本年完成協定之簽署，台灣出口至 RCEP 會員國之產品未來將面臨關稅障礙，不利產品競爭力。

(二)當前通膨溫和，本年通膨展望有向下風險

1. 當前通膨率溫和

(1)受春節落點因素影響，本年1、2月物價變動幅度較大(圖11)，惟1至2月平均消費者物價指數(CPI)年增率為**0.81%**，不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率為**0.48%**，漲幅溫和。

圖 11 CPI 與核心 CPI 年增率



(2)影響 1 至 2 月 CPI 漲跌之主因：

- 上漲主因：水果、蔬菜價格分別上漲 11.37%、9.81%，加以房租緩步上揚 1.02%，以及外食費價格上漲，合計使 CPI 年增率上升約 0.64 個百分點(表 4)。
- 下跌主因：通訊費調降，以及蛋類價格下跌，抵銷 CPI 部分漲幅(表 4)。

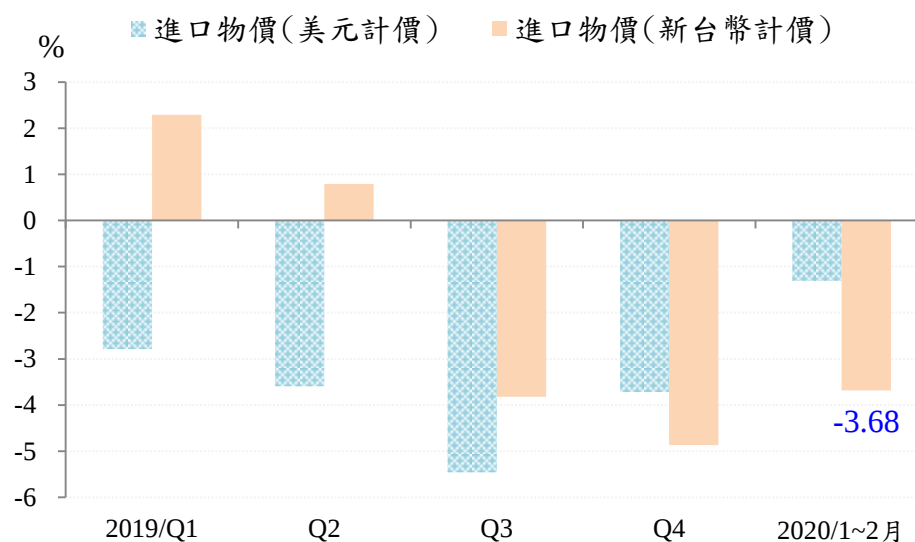
表 4 影響本年 1 至 2 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之貢獻)

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	0.81	0.81
水果	19	11.37	0.24
房租	143	1.02	0.15
外食費	98	1.51	0.13
蔬菜	13	9.81	0.12
成衣	36	2.28	0.06
教養娛樂服務	94	0.64	0.06
個人隨身用品	22	2.94	0.06
合計			0.82
通訊費	24	-5.55	-0.14
蛋類	3	-17.80	-0.06
合計			-0.20
其他			0.19

2. 受肺炎疫情蔓延衝擊，通膨展望有向下風險，主要機構下修本年 CPI 年增率預測值

(1)由於市場擔憂嚴重特殊傳染性肺炎**疫情持續蔓延**，加劇對全球**經濟成長之負面衝擊**，**降低**能源等原物料**需求**，國際原油等原物料**行情下滑**，國內**進口物價維持下跌趨勢**，本年**1 至 2 月**以**新台幣計價**之**進口物價**指數年增率為**-3.68%**(圖 12)，帶給通膨率下降壓力。

圖 12 進口物價年增率



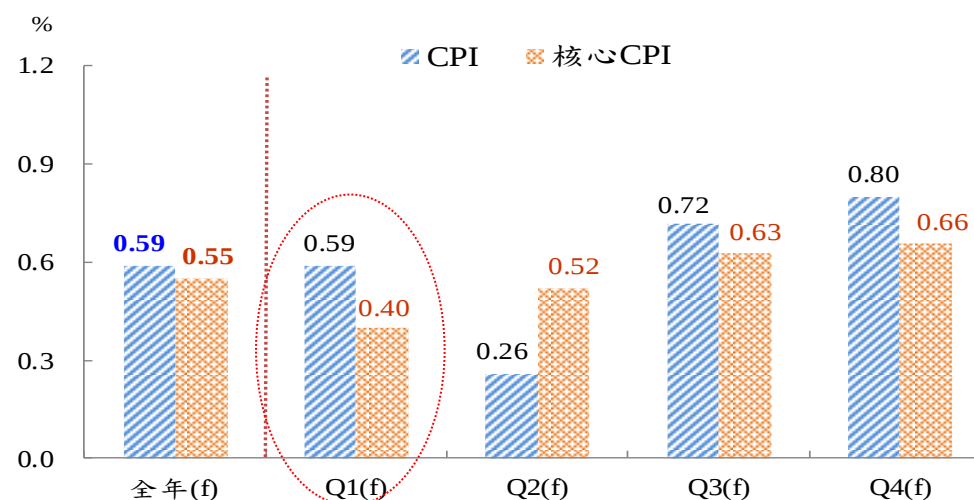
資料來源：主計總處

(2)本年3月，服飾持續換季折扣促銷，加以旅遊住宿業者因應肺炎疫情衝擊降價促銷，**旅遊團費調降**，以及油料費隨國際油價走跌調降，預期**CPI較上月續降**；本行預估**第1季CPI及核心CPI**年增率分別為**0.59%、0.40%**(圖13)。

(3)**肺炎疫情**持續蔓延，**抑低國際原油等原物料價格**，國內進口物價隨之下跌，**部分服務業者亦降價促銷**刺激民眾**消費**，本年**通膨展望**有**下行**風險。

□ 本行預測**本年CPI及核心CPI**年增率分別由上年12月預測之**0.77%及0.70%**下修為**0.59%、0.55%**(圖13)。

圖13 本行對本年CPI及核心CPI年增率之預測值



資料來源：中央銀行

(4)近期主計總處及 IHS Markit 等機構陸續下修台灣 **CPI** 年增率預測值，本年**平均**為 **0.65%**(預測值則介於 0.30%~1.00%)(表 5)，**通膨展望仍屬溫和**。

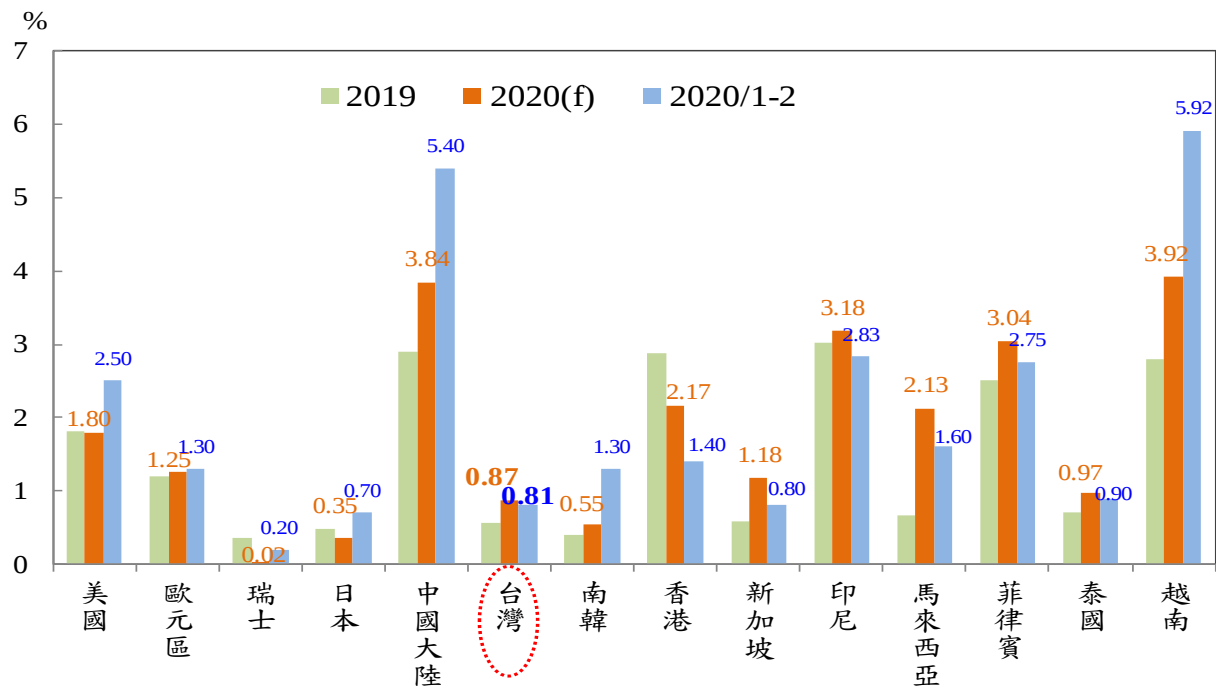
表 5 主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測值

單位: %

預測機構 (預測日期)	主計總處 (2/12)	Deutsche Bank (3/10)	BofA Merrill Lynch (3/13)	Barclays (3/13)	Goldman Sachs (3/16)	Standard Chartered (3/16)	HSBC (3/16)	平均值 (不含 央行)	央行 (3/19)
年增率	0.62	0.80	0.30	0.30	0.80	1.00	0.70	0.65	0.59

(5)IHS Markit 預測主要國家本年通膨率多略高於上年，且台灣通膨率相較主要國家平穩(圖 14)。

圖 14 主要國家 CPI 年增率



註：1.2019 年及 2020/1-2 係實際值，2020 年係 IHS Markit 預測值。

2.尚未發布 2020 年 2 月資料之國家或地區(美國、瑞士、日本、中國大陸、香港、新加坡、馬來西亞)係 1 月數值。

資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2020/2/18)