

一、國內經濟與物價情勢分析－經濟穩定成長，通膨尚屬溫和

本(2018)年上半年政府消費及輸出穩健成長，經濟成長率達 3.20%。下半年中美貿易摩擦持續，新興市場經濟與金融風險升高，以及若干國際重要指標擴張力道偏弱等因素，恐抑制輸出成長表現，且年金改革效應可能影響消費意願；惟因政府致力推動前瞻基礎建設與落實預算執行，且半導體業者積極執行資本支出，政府及民間投資成長將逐季升高，本行預估經濟成長率為 2.30%，全年為 2.73%。另一方面，雖近期豪雨農損及油價上漲，惟菸稅調高效應逐漸消退，下半年 CPI 增幅可望趨緩，全年 CPI 年增率預測值為 1.50%，尚屬溫和。

展望明(2019)年，雖然政府積極推動公共投資，惟貿易保護主義威脅可能持續，加以投資基期墊高，輸出、民間消費與民間投資成長率均將低於本年，本行預測經濟成長率為 2.48%；由於預期國際油價波動不大，加以菸稅效應消退，預測 CPI 年增率降為 1.05%。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)國內經濟穩定成長

1. 預估下半年經濟成長率低於上半年，主要由內需驅動

(1)本行預估本年下半年經濟成長率為 2.30%

— 預估本年下半年經濟成長動能低於上半年的 3.20%。其中，第 3 季及第 4 季分別為 2.45% 及 2.15%¹。

¹ 本年 8 月主計總處預測本年下半年經濟成長率為 2.22%，其中第 3 季及第 4 季分別為 2.36% 及 2.09%。

— 內需續為下半年驅動經濟成長之主力

- 預期民間消費持續成長，且政府加速公共建設投資及半導體業者落實資本支出計畫，**內需貢獻為 3.97 個百分點**(表 1)；惟淨外需受中美貿易爭端升溫及上年下半年輸出基期較高等因素影響，貢獻為-1.68 個百分點。

表 1 本年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+ (d)+(e)	各項貢獻度(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	政府支出		存貨變動 (d)	淨外需			
					(c)	消費		投資*	(e)	輸出	(-)輸入
上半年	3.20	2.00	1.47	0.08	0.82	0.84	-0.02	-0.37	1.20	3.96	2.76
下半年(f)	2.30	3.97	1.24	1.26	0.52	0.07	0.44	0.95	-1.68	0.60	2.28
全年(f)	2.73	3.02	1.35	0.69	0.66	0.44	0.22	0.32	-0.29	2.22	2.51

*：包含政府及公營事業投資；f 代表中央銀行預測值，其餘為實際數。

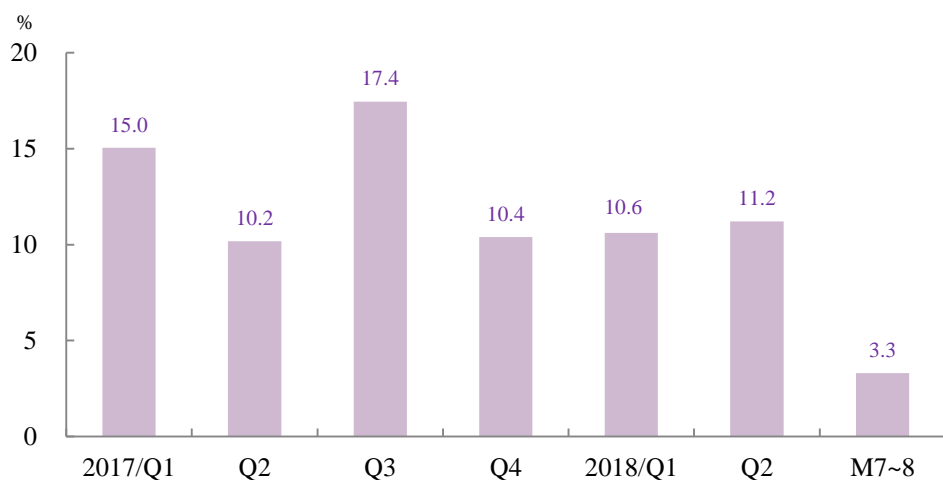
資料來源：預測值來自中央銀行、實際數來自主計總處

— 全年經濟成長率為 2.73%，內需為經濟成長主力，貢獻達 3.02 個百分點，淨外需呈負貢獻 0.29 個百分點。

(2)輸出轉呈微幅成長

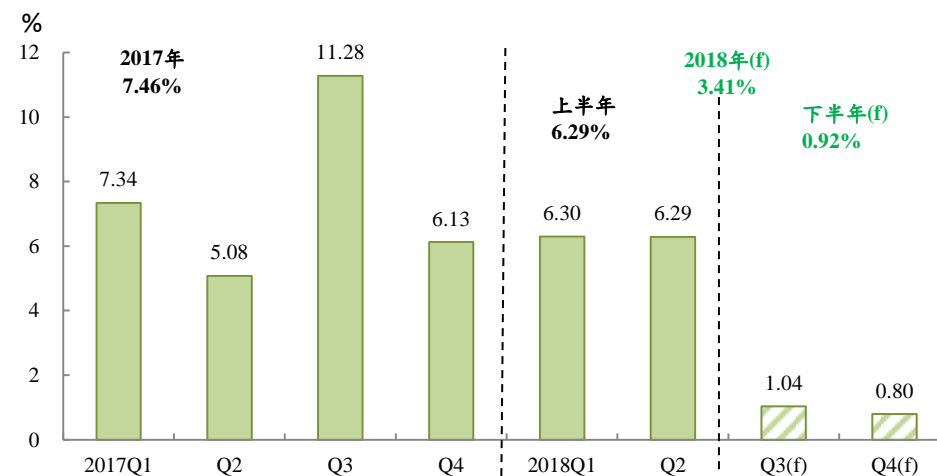
- 本年第 2 季商品出口暢旺，成長率達 11.2% (圖 1)。
- 下半年智慧型手機新品上市，與物聯網、人工智慧等**新興科技應用及衍生商機擴展**，加以高科技精密及自動化設備需求殷切，帶動機械設備出口穩定成長，均有利**維繫出口動能**。
- 惟**中美貿易爭端升溫**，新興市場經濟與金融風險升高，若干國際重要指標擴張力道偏弱²，加以上年下半年**基期較高**，恐影響本年下半年輸出成長(圖 2)，預估全年輸出成長率為 3.41%。

圖 1 出口年增率
(以美元計價)



資料來源：財政部海關貿易統計

圖 2 輸出成長率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

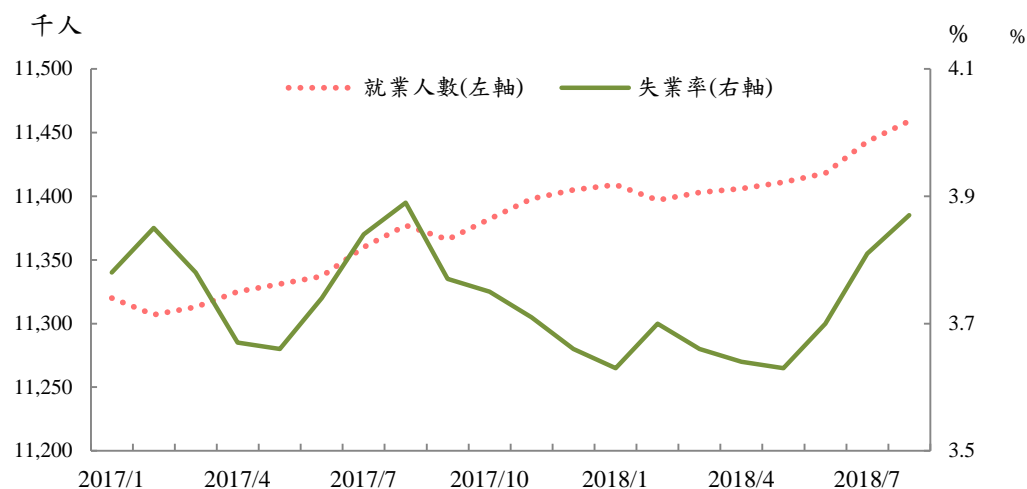
² 例如，本年 8 月 WTO 第 3 季全球貿易景氣指數為 100.3，較上季減 1.5，且連續 2 季下降，顯示全球貿易動能略顯疲弱；德國 ifo 第 3 季全球經濟氣候指標為 2.9 點，其中對於未來 6 個月預期指標為 -10.6 點，較第 2 季大減 16.7 點等。

(3)國內需求穩定成長

一 民間消費動能溫和

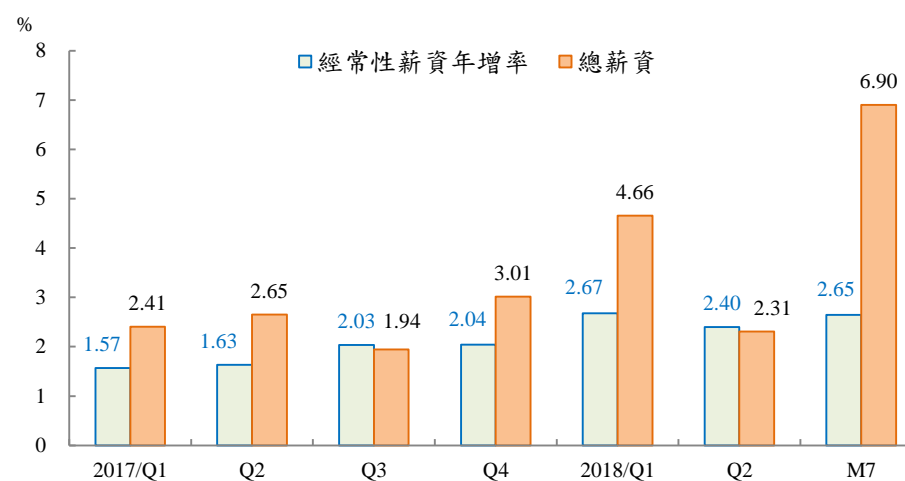
- 近月就業人數增加，且本年1~8月失業率為18年以來同月新低，顯示就業市場持續穩定(圖3)。
- 廠商獲利續成長，現金股利發放創歷年新高³，且加薪轉趨積極，加以軍公教調薪及基本工資調漲效應，名目總薪資與名目經常性薪資持續成長(圖4)，均有助維繫下半年民間消費成長。

圖3 就業人數及失業率



資料來源：主計總處

圖4 名目每人總薪資及經常性薪資年增率

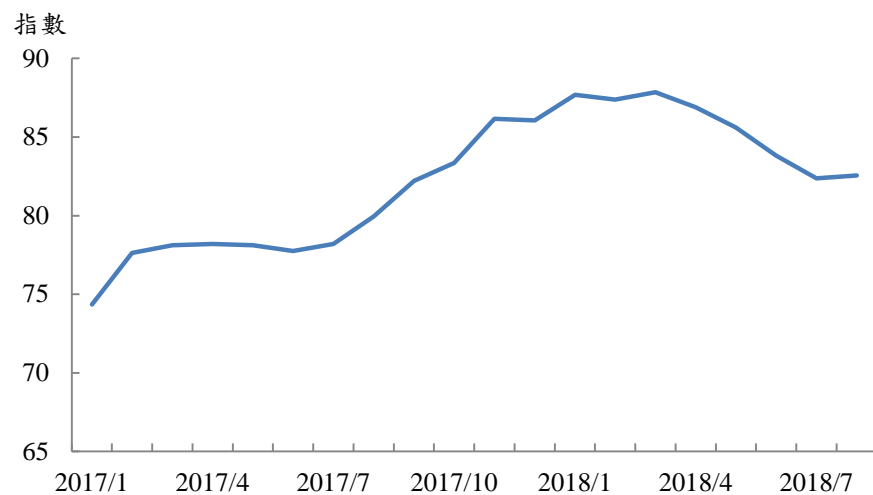


資料來源：主計總處

³ 根據台灣經濟新報，本年上市櫃公司將發放現金股息逾1.5兆元，年增超過10%，且集中於7~9月發放。

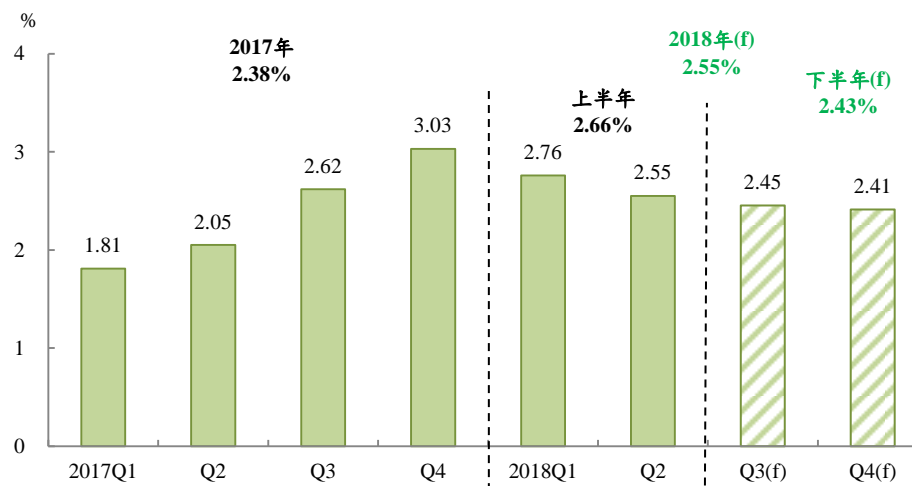
- 惟近來全球金融市場震盪，**消費者信心仍未明顯增強**(圖 5)，加以年金改革效應及若干民生必需品價格調漲，恐影響消費意願，下半年**消費成長動能將略顯和緩**(圖 6)。

圖 5 中央大學消費者信心指數



資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心

圖 6 民間消費成長率

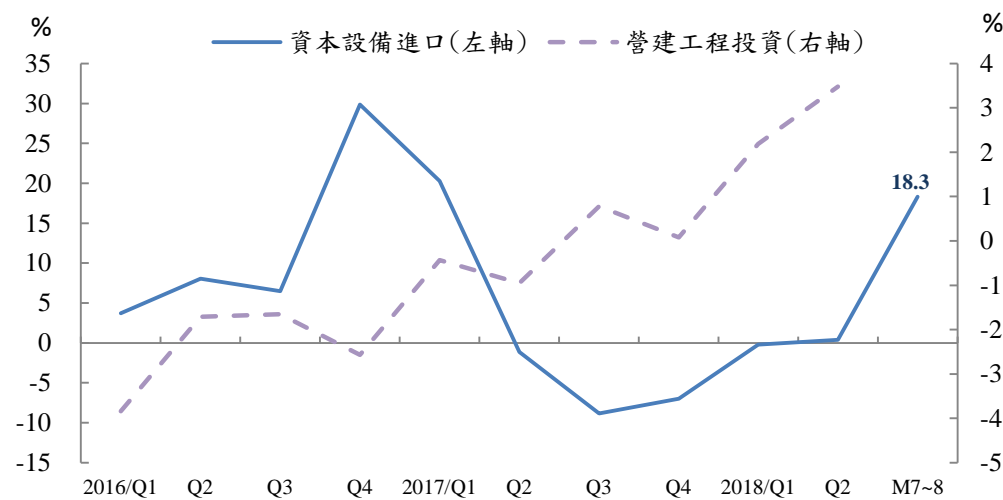


註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

一 投資成長動能轉強

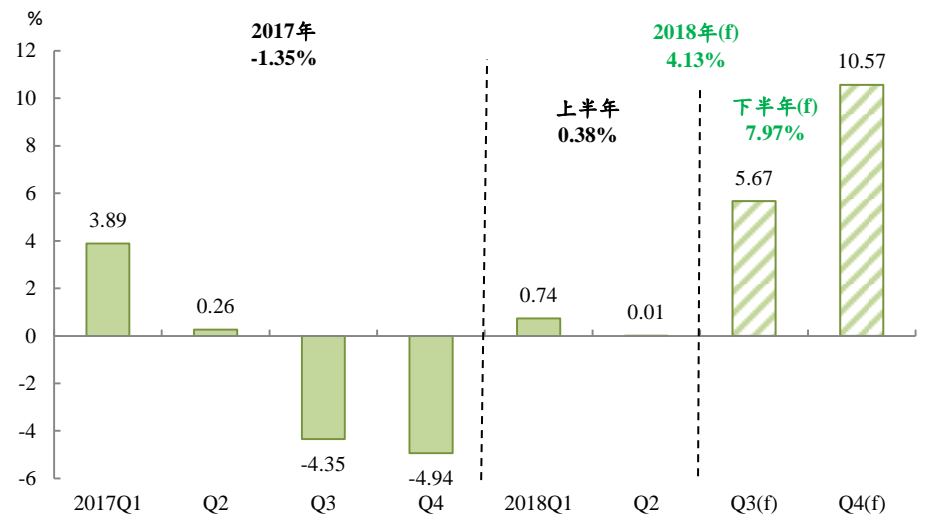
- 主要**半導體業者**為維持製程領先，積極**擴充機器設備及投入研發**，本年7~8月資本設備進口年增18.3%(圖7)，且隨著下半年廠商資本支出計畫漸次執行，將增添機器設備投資動能。
- 住宅類建築興建，以及政府持續興辦社會住宅與推動前瞻基礎建設計畫，積極招商及吸引民間參與公共建設⁴，**營建工程投資可望增強**，加以**離岸風電投資**陸續進行，有助**帶動營建業等相關產業投資**。
- 除上述因素外，加以上年比較基期較低，下半年民間投資將逐季走升(圖8)，全年成長率為4.13%。

圖7 資本設備進口及營建工程投資年增率



資料來源：財政部海關貿易統計、主計總處

圖8 民間投資成長率

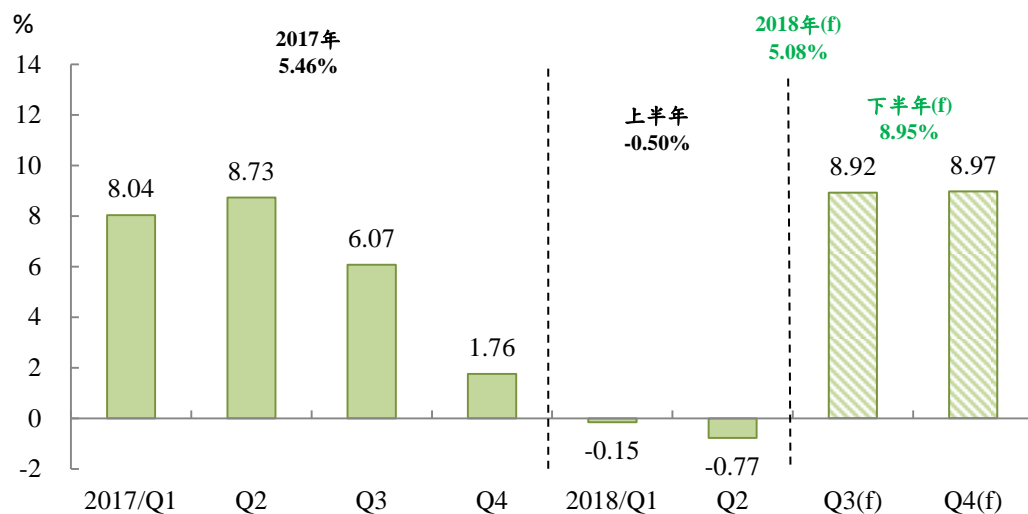


註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

⁴ 財政部釋出民間參與公共建設投資商機超過2,000億元，包含促參、土地開發(含招標設定地上權)、公辦都市更新及標租等。

- 政府推動前瞻基礎建設計畫，積極落實預算執行，本年第3季及第4季**政府投資將明顯擴增**(圖9)，有助內需穩定成長。

圖9 政府投資成長率



註：f 代表中央銀行設定數，其餘為主計總處公布之實際數。

2. 部分機構上修本年經濟成長率預測值，平均為 2.79%

國內景氣維持穩定擴張，部分國內外機構上調本年台灣經濟成長率，預測值介於 2.69%至 3.00%之間，平均為 2.79%(表 2)。

表 2 國內外主要機構對 2018 年台灣經濟成長率之預測值

單位：%/百分點

機構 (預測日期)	主計總處 (8/17)	Morgan Stanley (9/12)	IHS Markit (9/18)	Barclays (9/21)	Nomura (9/21)	JP Morgan (9/21)	BoA Merrill Lynch (9/25)	Goldman Sachs (9/25)	平均值(不 含央行)	央行 (9/6)
預測值	2.69 (↑0.09)	2.90 (持平)	2.74 (↑0.02)	2.80 (持平)	3.00 (持平)	2.70 (持平)	2.70 (↑0.19)	2.80 (↓0.10)	2.79	2.73 (↑0.05)

註：括弧內數值係與 6 月預測值比較之修正幅度(Morgan Stanley 及主計總處分別與本年 7 月及 5 月比較)。

3. 明年經濟成長率低於本年

(1)輸出成長可能連續第 3 年逾 3%，惟低於本年

- 預期智慧科技、車用電子、新世代行動通訊(5G)等創新應用擴增及智慧製造需求熱度不減，可望持續帶動台灣相關產品之出口。
- 惟貿易爭端威脅恐持續，全球製造業競爭加劇，中國大陸經濟走緩與再平衡及供應鏈在地化政策效果持續發酵，恐將抑制台灣整體出口動能。
- 明年實質輸出成長率預測值為 3.01%(表 3)，低於本年的 3.41%。

(2)內需溫和成長，續為驅動經濟成長的主力

- 一預期明年**股利發放**將因本年上市櫃公司營收持續成長而**增加**，及明年元旦起基本**工資調漲**⁵，均將挹注民間消費成長，惟年金改革效應持續，明年民間消費成長率預測值為 2.47%(表 3)，略低於本年的 2.55%。
- 一主要**半導體廠商維持製程領先**與擴充產能，以及 5G 之發展，可望**帶動機器設備投資增加**，加以離岸風電投資陸續進行，均有助維繫民間投資動能。惟**本年基期墊高**，預估明年民間投資成長率將放緩至 2.7%，低於本年的 4.13%。
- 一另一方面，政府公共建設⁶及科技預算⁷增加，明年公共投資(含政府及公營事業)成長率將達 10.44%(表 3)，高於本年的 5.87%。
- 一**內需續為經濟成長主力**，貢獻為 2.15 個百分點，淨外需貢獻則為 0.33 個百分點。

表 3 2019 年台灣 GDP 及其各組成項目成長率與貢獻度預測值

	GDP	內需	民間消費	民間投資	政府支出		存貨變動	淨外需		
					消費	投資*		輸出	(-) 輸入	
成長率(%)	2.48	2.42	2.47	2.70	0.07	10.44	-	-	3.01	3.00
貢獻度(百分點)	2.48	2.15	1.32	0.47	0.01	0.42	-0.07	0.33	2.01	1.67

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

⁵ 月薪由 22,000 元調高至 23,100 元，漲幅 5.0%；時薪則由 140 元調高至 150 元，漲幅 7.14%。

⁶ 108 年中央政府公務預算公共建設計畫規模共計 2,633 億元，較 107 年度約增 10.1%。

⁷ 108 年中央政府科技發展計畫經費共計 1,168 億元，比 107 年度成長 5.6%。

(3) 明年經濟持續溫和成長

- 展望明年，雖然政府積極推動前瞻基礎建設與排除投資障礙，激勵公共投資成長，惟**輸出、民間消費與民間投資成長不如本年**，本行預測明年經濟成長率為 2.48%，低於本年的 2.73%(表 4)。
- 國內外主要機構預測值介於 2.30% 至 2.60% 之間，平均值為 2.43%。

表 4 國內外主要機構對 2019 年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

機構 (預測日期)	主計總處 (8/17)	Morgan Stanley (9/12)	IHS Markit (9/18)	Barclays (9/21)	Nomura (9/21)	JP Morgan (9/21)	BoA Merrill Lynch (9/25)	Goldman Sachs (9/25)	平均值 (不包括 央行)	央行 (9/6)
預測值	2.55	2.60	2.37	2.30	2.50	2.30	2.32	2.50	2.43	2.48

4. 影響台灣經濟表現之不確定因素仍多

- (1) **中美貿易摩擦**後續發展，與全球貿易保護主義升溫，將影響全球經濟與貿易，以及相關供應鏈版圖之移動。
- (2) 全球主要經濟體**貨幣政策正常化步調不一**，牽動國際資金移動，以及全球股匯債市穩定。
- (3) 委內瑞拉、土耳其、阿根廷、巴西等**新興市場貨幣大幅貶值**，經濟風險升溫，加劇全球經濟及金融市場波動。

(二)通膨情勢及展望溫和

根據主計總處統計，本年 8 月消費者物價指數(CPI)年增率由 7 月之 1.75%降為 1.53%，主因上年同期颱風等天候影響，蔬菜價格比較基期較高，跌幅擴大，加以菸稅調高之遞延效應略為減退；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率亦由 7 月之 1.50%降為 1.36%。1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.64%，核心 CPI 年增率則為 1.44%，漲幅溫和。

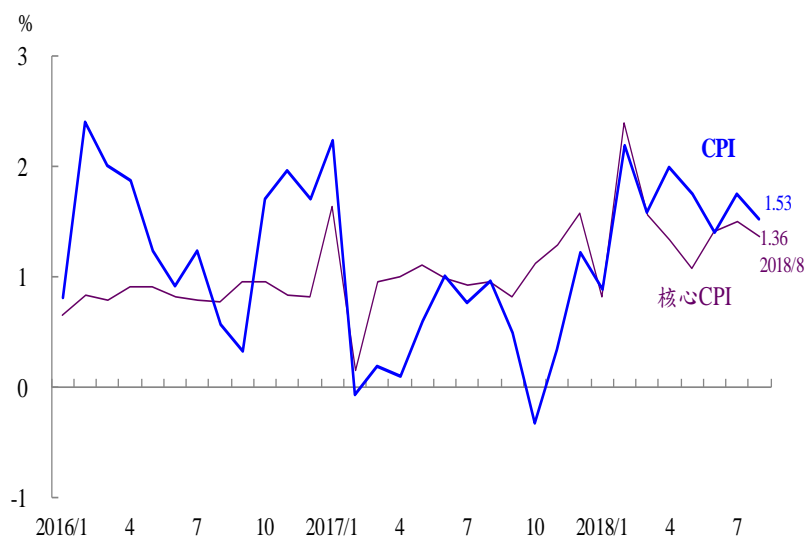
由於國際原油價格居高，推升國內進口物價，輸入性通膨壓力升溫，加以 8 月下旬豪雨，蔬菜等農產品受創，價格上漲，本行預期 9 月 CPI 年增率較 8 月回升。第 4 季，颱風豪雨影響可望趨緩，加以菸稅調高之遞延效應明顯消退，本行預測 CPI 年增率降為 1.03%，下半年為 1.35%，全年為 1.50%，核心 CPI 年增率則為 1.28%；明年由於預期國際油價波動不大，加以菸稅效應消退，CPI 及核心 CPI 年增率將分別降為 1.05%、1.00%。

1. 受菸稅遞延效應減退等影響，本年 8 月 CPI 年增率由 7 月之 1.75%降為 1.53%

(1)本年 8 月 CPI 年增率降為 1.53%，主因上年同期颱風等天候影響，蔬菜價格比較基期較高，跌幅擴大，加以菸稅調高之遞延效應略為減退所致；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率亦由 7 月之 1.50%降為 1.36% (圖 10)。

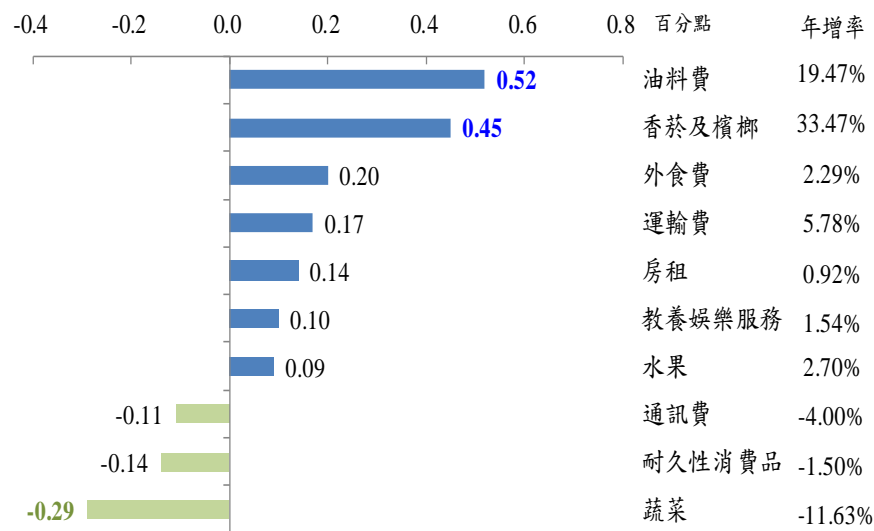
(2)8 月 CPI 年增 1.53%，主因油料費、香菸及外食等漲價；惟蔬菜、耐久性消費品及 3C 消費性電子產品價跌，加以通訊費率調降，抵銷 CPI 部分漲幅(圖 11)。

圖 10 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

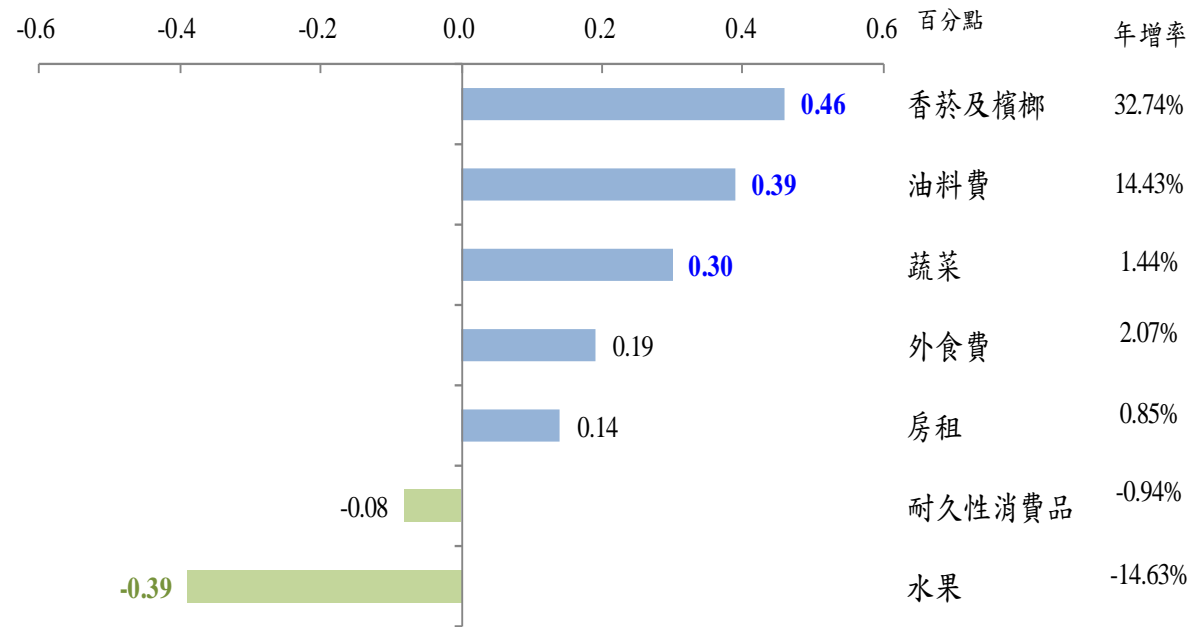
圖 11 影響本年 8 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之影響)



資料來源：主計總處

(3) 1 至 8 月平均 CPI 年增率為 1.64%，主因香菸、油料費及蔬菜等價格上漲，惟水果、耐久性消費品價跌，抵銷 CPI 部分漲幅(圖 12)；若不含菸稅之影響，估計 CPI 年增率為 1.20%。

圖 12 影響本年 1 至 8 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之影響)



資料來源：主計總處

2. 受地緣政治風險影響，國際原油價格漲勢強勁

(1) 本年布蘭特(Brent)油價曾走升至 5 月 22 日之 **80.42 美元/桶**，係 **2014 年 11 月 13 日** 以來新高；嗣因沙烏地阿拉伯及俄羅斯擬議增產，加以美國**原油庫存增加**，以及**美中貿易摩擦**加劇，恐**降低原油需求**，**油價震盪回跌**，至 8 月 15 日為 **68.38 美元/桶**。之後，由於**伊朗供油減少**，加以美國**原油庫存降幅大於預期**，油價**回升**(圖 13)。

(2) 美中貿易衝突不利全球經濟成長，恐降低全球原油需求，主要機構**多下修本年油價預測值**，惟平均**預測值為 72.9 美元/桶**，仍較上年**大漲 34.3%**。由於本年 11 月美國將恢復對伊朗實施經濟制裁，預期伊朗供油減少風險將持續影響至明年，主要機構**明年油價平均預測值略高於本年**(表 5)。

圖 13 布蘭特原油價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

表 5 布蘭特原油價格預測

預測機構	2017 年 實際值	2018 年 預測值	2019 年 預測值
EIA (2018/9/11)	54.3	72.8	73.7
IHS Markit (2018/9/18)		72.7	79.9
EIU (2018/9/19)		73.2	72.3
平均預測值		72.9	75.3

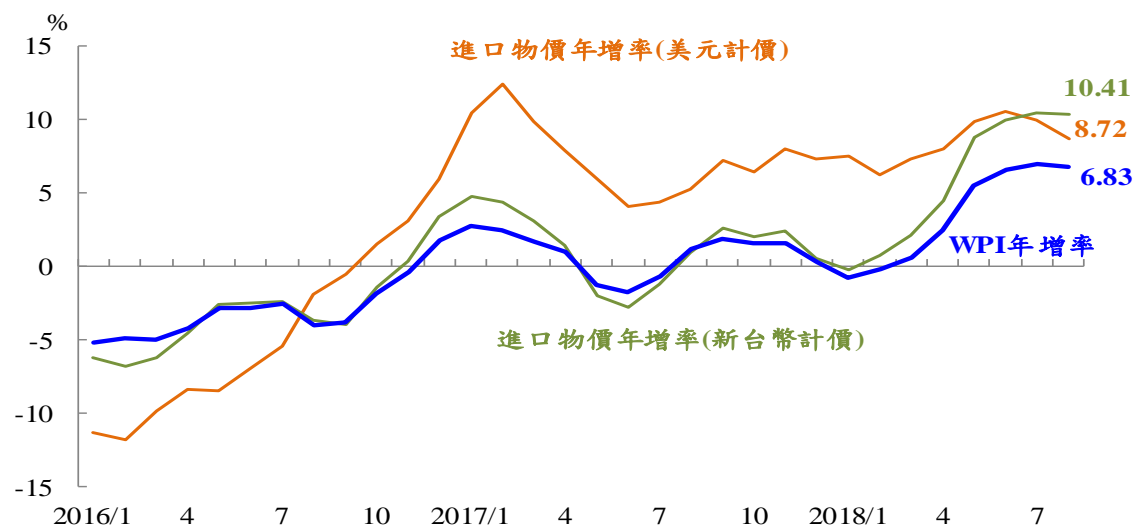
資料來源：Thomson Reuters Datastream、美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)

3. 國際原油價格漲勢強勁，增添國內通膨壓力，惟 CPI 漲幅可望漸次減緩，明年將低於本年，通膨展望溫和

(1) 9 月，雖暑假旅遊旺季結束，旅遊團費調降，加以成衣換季持續折扣促銷；惟近來豪雨，蔬菜等農產品受創，價格上漲⁸，預期 CPI 回升。

(2) 本年以來，國際原油等商品行情居高，推升進口物價，8 月以新台幣計價之進口物價指數年增率為 10.41%(略低於上月之 10.46%)，係 2010 年 6 月以來次高；躉售物價指數(WPI)年增率亦隨之走升，8 月為 6.83%(略低於上月之 7.06%)(圖 14)，係 2010 年 7 月以來次高，輸入性通膨壓力升溫。

圖 14 WPI 與進口物價指數年增率



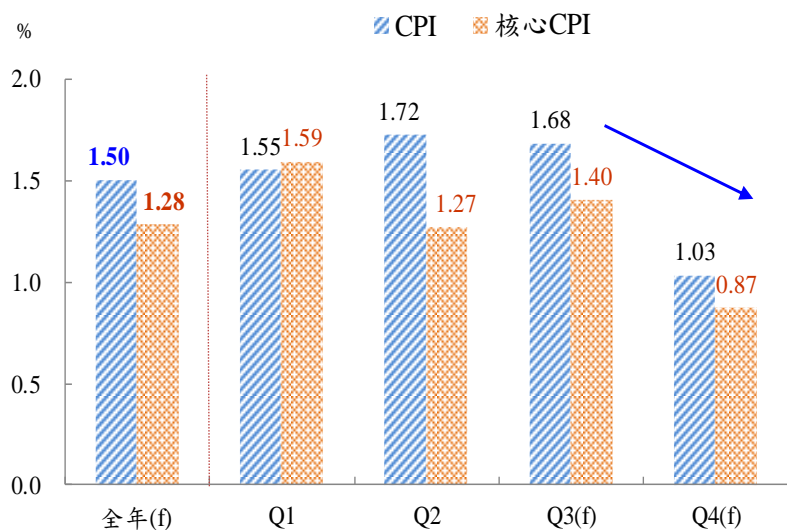
資料來源：主計總處

⁸ 9 月 1 日至 19 日平均全台批發市場蔬菜價格較 8 月上漲 34.6%，其中葉菜類、花果菜類分別上漲 56.2%、37.5%。

(3)由於通訊費率調降，加以菸稅調高之遞延效應逐漸消退，通膨率可望趨緩。本行預測本年第4季CPI年增率降至1.03%，下半年為1.35%，全年為**1.50%**(若剔除菸稅因素，估計約1.10%)，**核心CPI**年增率則為**1.28%**(圖15)。**明年**由於預期國際油價波動不大，加以菸稅效應消退，**CPI**及**核心CPI**年增率將分別降為**1.05%**、**1.00%**，通膨展望溫和。

(4)主要預測機構對台灣本年CPI年增率預測值介於1.40%~1.65%之間，**明年預測值**(介於0.90~1.43%)**低於本年**(圖16)。

圖 15 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，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 16 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測

