

二、本年國內經濟成長及通膨展望

近期美中貿易協商懸宕，**全球經濟不確定性升高**，本(2019)年上半年**出口及民間消費成長**力道恐將**受限**，惟資本設備進口及營建工程投資可望持續成長，擴增經濟動能；**下半年**內需受惠於半導體業者維持先進製程領先，以及政府續推動擴大內需政策，內需對**經濟成長貢獻續增**。

本年**經濟成長率預測值為 2.06%**，**內需**持續**驅動經濟成長**，且預期本年國際油價低於上(2018)年，加以國內需求溫和，通膨展望平穩，**CPI年增率預測值為 0.87%**。以下就國內經濟與物價情勢及展望，分別加以說明。

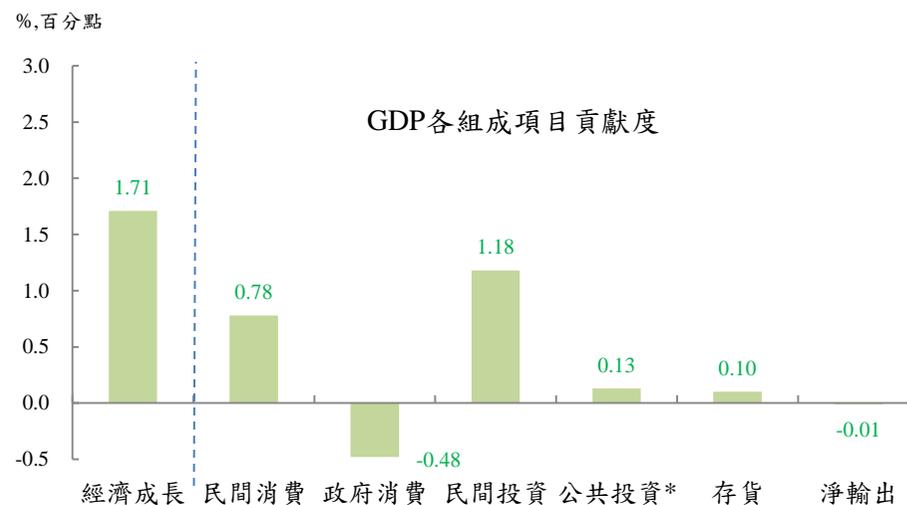
(一)內需持續驅動經濟成長

1. 經濟成長率逐季回升，內需仍為驅動經濟成長之重要貢獻來源

(1)本年**第1季經濟成長趨緩**。

- 第1季國內經濟成長率降為1.71% (圖1)。主因：
 - 政府消費受軍品採購基期較高及執行不如預期影響。
 - 輸出受全球景氣降溫影響。
- **內需貢獻最大**，民間投資與民間消費貢獻各為1.18及0.78個百分點；淨輸出貢獻為-0.01個百分點。

圖1 2019年第1季台灣經濟成長率



*：包含政府及公營事業投資。

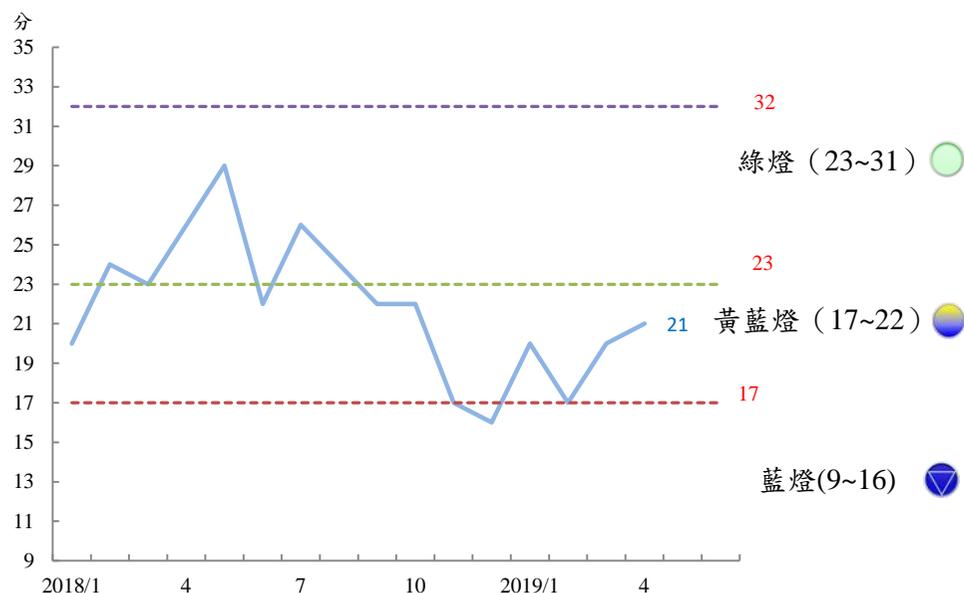
資料來源：主計總處

(2)近期景氣動能仍緩，須密切關注後續變化。

—近月景氣對策信號分數呈回升走勢，惟連續4個月呈黃藍燈，顯示景氣擴張動能仍緩(圖2)。

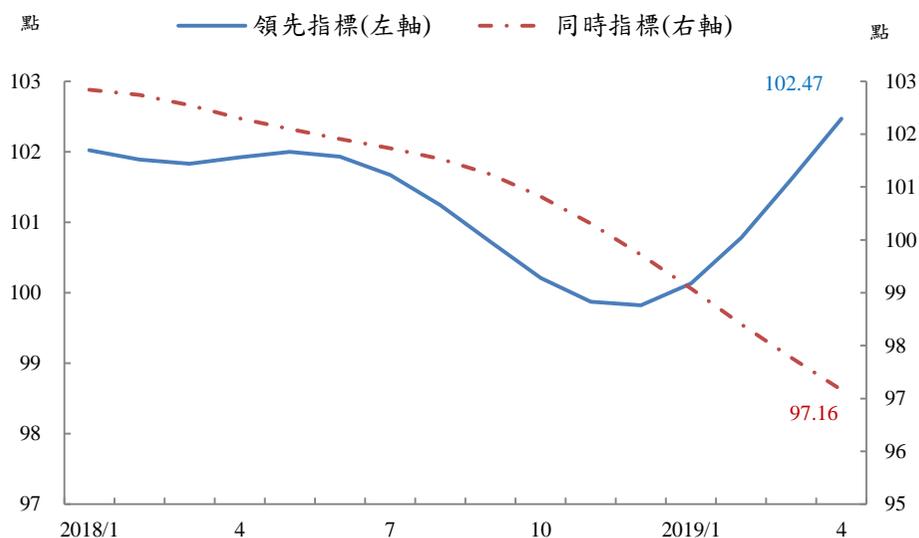
—景氣領先指標已連續4個月上升¹(圖3)，惟景氣同時指標持續下跌²，顯示仍須密切觀察未來景氣變化。

圖2 景氣燈號及分數



資料來源：國家發展委員會

圖3 景氣領先及同時指標



資料來源：國家發展委員會

¹ 本年4月，領先指標7個構成項目中(包括外銷訂單動向指數(以家數計)、實質貨幣總計數MIB、股價指數、工業及服務業受僱員工淨進入率、建築物開工樓地板面積、實質半導體設備進口值，及製造業營業氣候測驗點)，外銷訂單動向指數及股價指數較上年12月升幅較大。

² 本年4月，同時指標7個構成項目中(包括工業生產指數、電力總用電量、製造業銷售量指數、批發、零售及餐飲業營業額、非農業部門就業人數、實質海關出口值、實質機械及電機設備進口值)，實質海關出口值及工業生產指數較上年12月跌幅較大。

(3)經濟成長率可望逐季回溫，內需仍為重要貢獻來源。

- 近期民間消費動能趨緩，加以美中貿易談判進展不順，不確定性仍高，恐抑制輸出成長力道。本行預估**上半年經濟成長率為 1.73%**(表 1)。
- **下半年**內需受惠半導體業者維持先進製程領先及政府擴大內需效益發酵，助益經濟成長率**回升至 2.36%**。
- 根據本行預測，經濟成長率將**逐季回溫**(圖 4)，全年預測值為 2.06%，內需仍為驅動經濟成長的重要來源，貢獻 1.67 個百分點。

圖 4 2018 年及 2019 年台灣經濟成長率



註：2019 年第 2 至 4 季為中央銀行預測數，其餘為實際數。
資料來源：主計總處、中央銀行

表 1 本年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度之預測

	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)	政府支出		存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求		
					(c)	消費			投資*	輸出	(-) 輸入
上半年	1.73	1.56	0.84	1.01	-0.26	-0.52	0.26	-0.02	0.17	0.98	0.81
下半年	2.36	1.77	1.26	0.55	0.81	0.33	0.48	-0.85	0.59	2.33	1.74
全年	2.06	1.67	1.06	0.77	0.29	-0.08	0.37	-0.45	0.38	1.67	1.29

*：包含公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 雖然國際需求較弱，惟預期下半年輸出成長可望回溫

(1)上半年輸出受外部需求趨緩影響，成長動能偏弱。

美中貿易協商多舛及美國與其他經濟體貿易紛擾，國際機構下修全球經濟及貿易量成長率預測值，加以行動通訊產品買氣鈍化，半導體產業持續去化庫存等不利因素，影響台灣上半年出口動能，以及對美中出口成長與占比之消長。

- 5月 IHS Markit、OECD 預測本年全球經濟成長率為 2.8%、3.2%，均較其 2 月及 3 月預測值低 0.1 個百分點；4 月及 5 月 IMF 與 UN 全球貿易量成長率預測值分別為 3.4% 及 2.7%，較其 1 月預測值低 0.6 及 1.0 個百分點。
- 本年 1 至 5 月台灣商品出口衰退 4.2%，其中，對美國出口成長 17.2%，惟對中國大陸(含香港)則負成長 9.8%(表 2)。
- 本年 1 至 5 月台灣對中國大陸出口比重，由上年下半年的 41.4%，降至 38.6%；對美國出口比重則升至 14.0%。

表 2 台灣商品出口表現

	2018 年下半年			2019 年 1~5 月		
	金額 (億美元)	占比 (%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	占比 (%)	年增率 (%)
全球	1,721.4	100.0	1.5	1,298.8	100.0	-4.2
中國大陸(含香港)	712.6	41.4	-0.2	501.3	38.6	-9.8
美國	209.1	12.1	6.9	181.5	14.0	17.2

資料來源：財政部通關統計

□ 本年以來，美中貿易衝突升溫，1至5月主要出口貨品多呈負成長，惟資通與視聽產品出口年增率達19.1%(表3)，主因資通與視聽(如伺服器、電腦之零附件、交換器、路由器等)產業**提高在台生產比重**，加以部分**轉單效應**發酵所致。

(2)預測下半年輸出成長率回升至3.38%，高於上半年，全年為2.50%(圖5)。主因：

□ 受惠人工智慧、物聯網、車用電子、5G通訊等**新興商機持續發展**，及**轉單效應**，有助帶動出口成長。

□ **上年同期基期較低且出口物價走緩**，致實質出口成長。

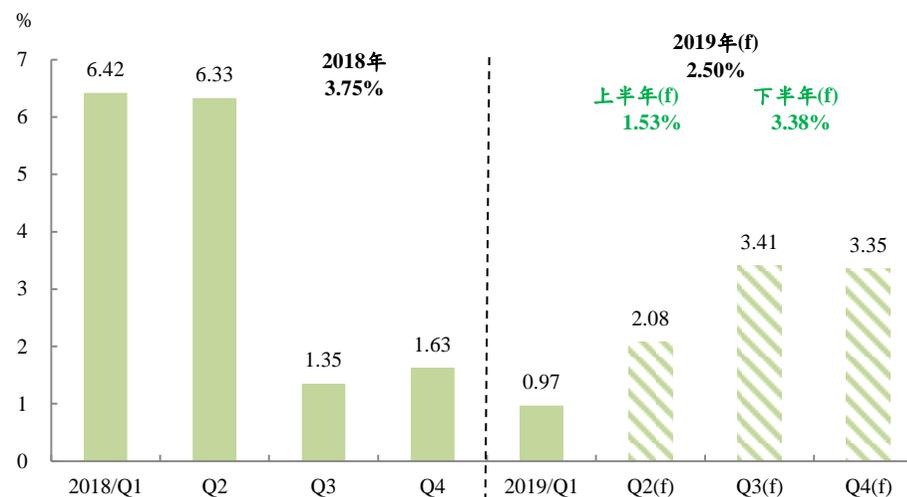
表3 主要貨品出口

單位：百萬美元；%

	2019年1~5月累計	
	金額	年增率
電子零組件	41,481	-5.2
積體電路	36,648	-3.2
資通與視聽產品	16,116	19.1
基本金屬及其製品	11,618	-12.5

資料來源：財政部通關統計

圖5 輸出年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

3. 下半年民間消費溫和成長，民間投資成長減緩

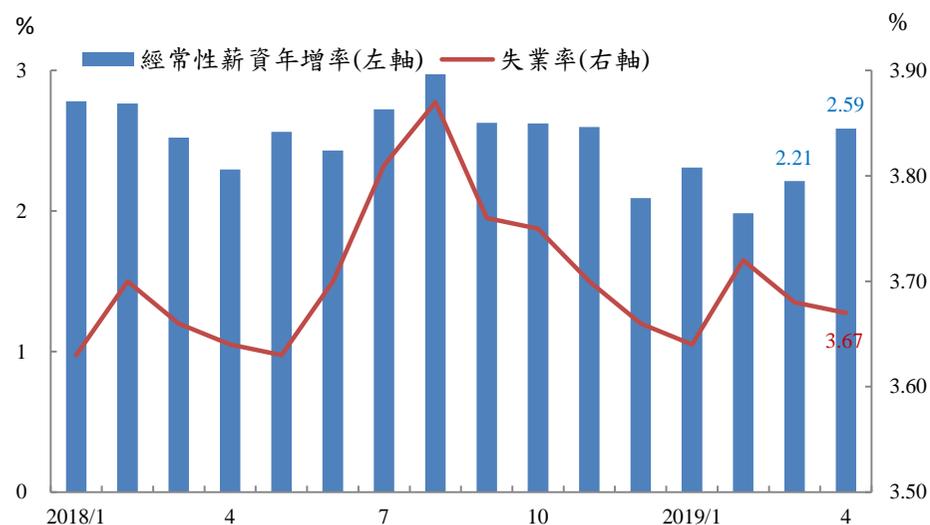
(1)近期民間**消費動能趨緩**，上半年民間消費成長力道恐將受限。

□ 反映國內景氣趨緩，4月**失業率**較上年同期**略升**³。

□ 4月經常性**薪資漲幅回升**(圖6)，惟1至4月非經常性薪資年減0.18%，且第1季廠商獲利呈負成長⁴，恐降低未來廠商調薪意願，不利消費動能擴增。

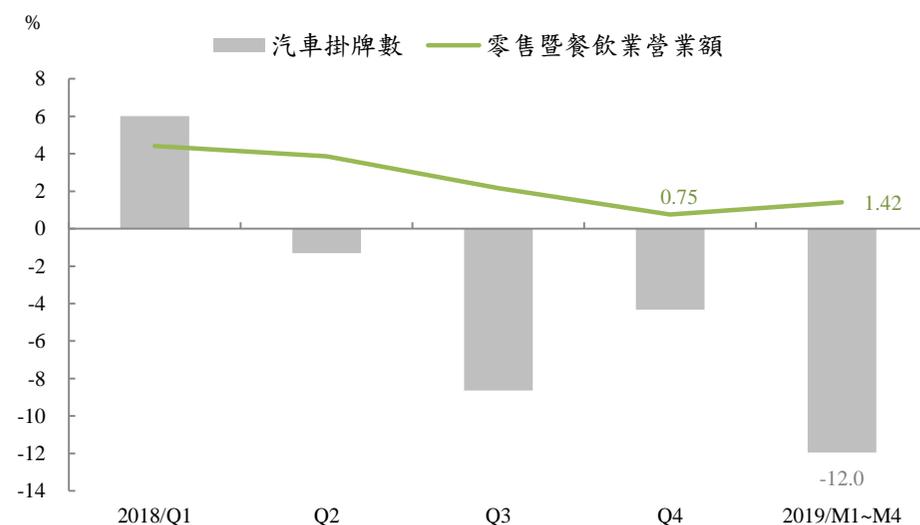
□ 4月新增汽車掛牌數成長0.64%，惟1至4月續呈衰退(圖7)；而4月零售暨餐飲業營業額受惠清明連假帶動，成長4.0%，惟1至4月成長率僅略回升。

圖6 經常性薪資年增率及失業率



資料來源：主計總處

圖7 新增汽車掛牌數及零售暨餐飲業營業額年增率



資料來源：經濟部統計處

³ 1至4月失業率為3.68%，亦較上年同期增加0.02個百分點。

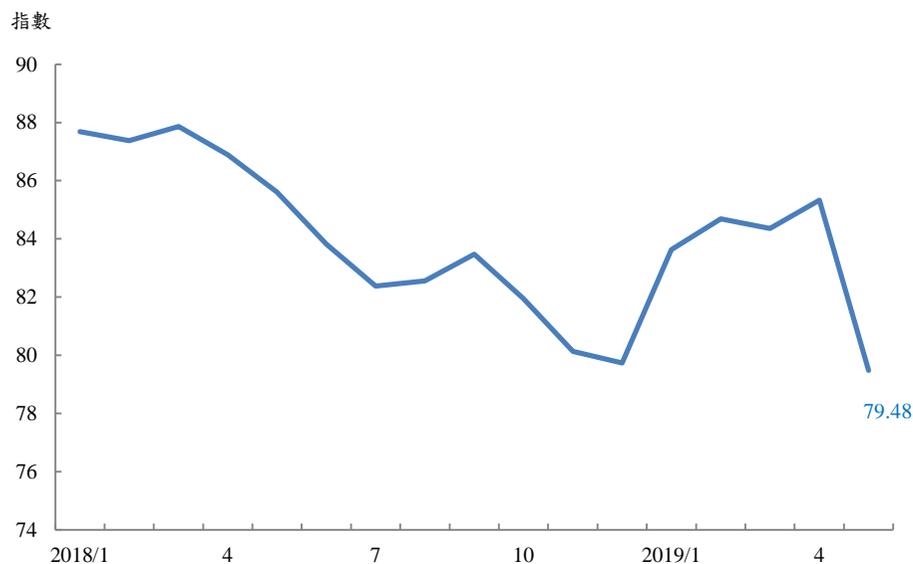
⁴ 根據金管會資料，上市櫃公司（不含金融業）第1季稅後淨利為3,366億元，年減21.37%。

□ 下半年民間消費成長可望回升

一除前述不利之民間消費影響因素外，**全球經貿與金融市場不確定性升高**，致消費者信心滑落(圖 8)，且部分**民生必需品價格調漲**，恐抑制民間消費成長力道。

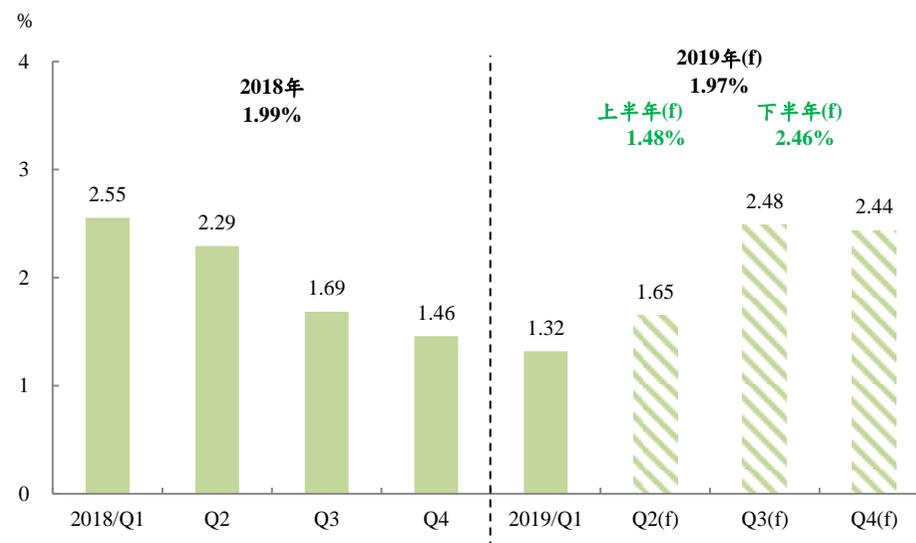
一惟因上年同期基期較低，且**政府擴大消費政策**⁵效應，預測下半年**民間消費成長可望較上半年回升**(圖 9)，預測值為 2.46%，全年則為 1.97%。

圖 8 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 9 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 如根據「貨物稅條例」修正案，自 2019 年 6 月 15 日起至 2021 年 6 月 14 日期間，凡購買能源效率第 1、2 級的電冰箱、冷暖氣機或除濕機，每台最高可減徵 2,000 元貨物稅。

(2)預期下半年民間投資成長減緩

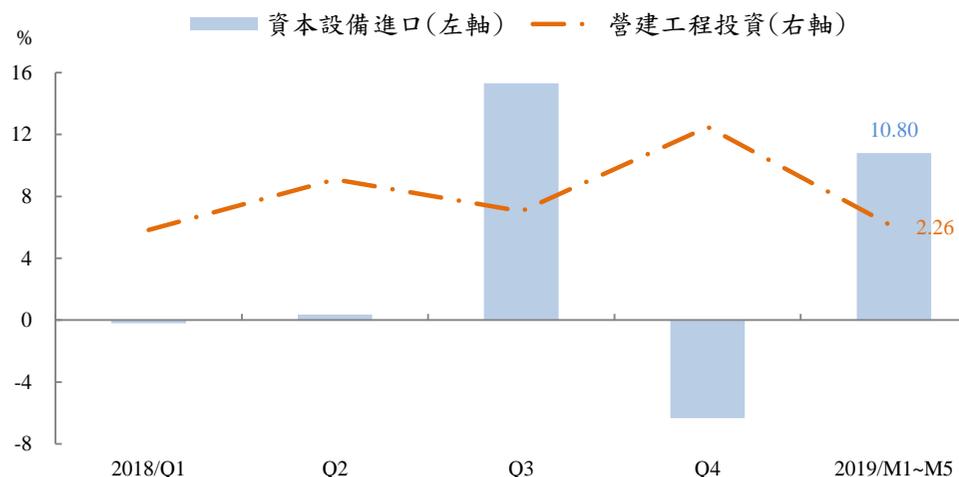
□ 資本設備進口及營建工程投資增加，支撐上半年民間投資成長動能。

— 半導體業者維持先進製程領先與擴充高階產能，1至5月資本設備進口年增率升至10.8%(圖10)，支撐民間投資成長動能；

— 政府積極興建社會住宅及危老屋重建，加以續推前瞻基礎建設，營建工程投資持續成長(圖10)。

□ 下半年雖然持續受惠上述有利因素，加以離岸風電設置工程陸續展開⁶，台商回台投資⁷，均將挹注民間投資成長力道，惟因全球經貿不確定因素仍多，可能影響廠商投資意願，預測成長率為3.38%，低於上半年，全年則為4.54%(圖11)。

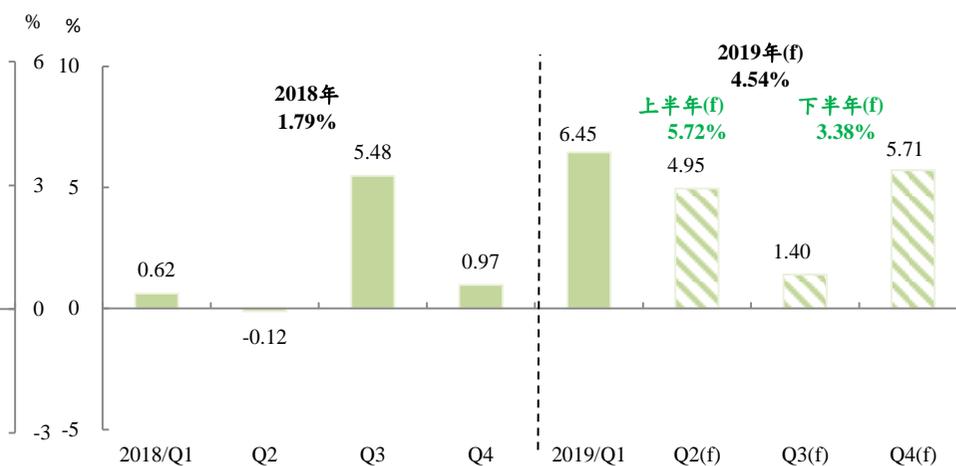
圖10 資本設備進口(美元計價)及營建工程投資年增率*



*：2019年營建工程投資年增率為第1季資料。

資料來源：財政部通關統計、主計總處

圖11 民間投資年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為實際數。

⁶如海洋風電(Formosa I)已於5月16日開工，並將於年底前完成商轉。

⁷根據「歡迎台商回台投資行動方案」，截至本年6月13日已核准73家廠商回台投資，累計投資逾新台幣3,750億元，預估可帶來本國就業人數超過34,100人。

4. 本年經濟前景仍面臨許多挑戰

(1) 影響**本年**台灣經濟成長之**不確定因素**仍多：

□ 全球景氣走緩及主要經濟體貨幣政策走向：

— 美國財政刺激效益減弱，中國大陸經濟走緩，歐元區成長動能不足，致全球需求走弱與貿易成長動能放緩，影響台灣出口成長動能。

— 雖目前主要經濟體貨幣政策轉為鴿派，**未來貨幣政策動向**，**影響全球資金移動**，牽動全球股匯債市變動。

□ 貿易爭端紛擾：

— **美中兩國相互加徵關稅**，美國商務部並宣布將華為列入出口管制黑名單⁸，中國大陸商務部亦宣布將建立不可靠實體清單制度；加以美國與其他經濟體間**貿易爭端**紛擾，均可能導致貿易局勢緊張，不利全球經貿動能擴增，對台灣出口尤為不利。

□ 地緣政治風險與國際油價走勢：

— **中東地區地緣政治緊張**，歐洲政經情勢紛擾猶存（如英國硬脫歐機率提升），恐加劇全球經濟下行風險及影響全球金融市場穩定，衝擊市場信心。

— **國際油價震盪劇烈**，可能影響台灣物價穩定。

□ 政府推動主要計畫成效：

— 「**前瞻基礎建設計畫**」之落實程度，與「**歡迎台商回台投資行動方案**」之執行成效，將影響國內投資成長力道。

⁸ 華為事件後續發展，可能影響台灣相關供應鏈廠商生產與出口。

(2)部分國內外**主要機構下調**本年台灣**經濟成長率**，預測值介於 1.70%至 2.19%之間，**平均為 1.99%**(表 4)。主要係因美中貿易談判懸而未決，預期**全球貿易成長趨緩**，可能**影響我國出口成長與消費者信心**。

表 4 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位:%

機構 (公布日期)	中經院 (4/17)	台經院 (4/25)	IHS Markit (5/15)	主計總處 (5/24)	Morgan Stanley (6/10)	Barclays (6/14)	UBS (6/14)	JP Morgan (6/14)	台綜院 (6/14)	Goldman Sachs (6/15)	BoA Merrill Lynch (6/15)	平均值 (不含 央行)	央行 (6/20)
預測值	2.15 (↓0.03)	2.12 (持平)	2.00 (↓0.05)	2.19 (↓0.08)	1.90 (↓0.70)	2.00 (↓0.10)	1.85 (↓0.45)	1.70 (↑0.20)	2.08 (↓0.26)	1.90 (↓0.03)	2.00 (持平)	1.99	2.06 (↓0.07)

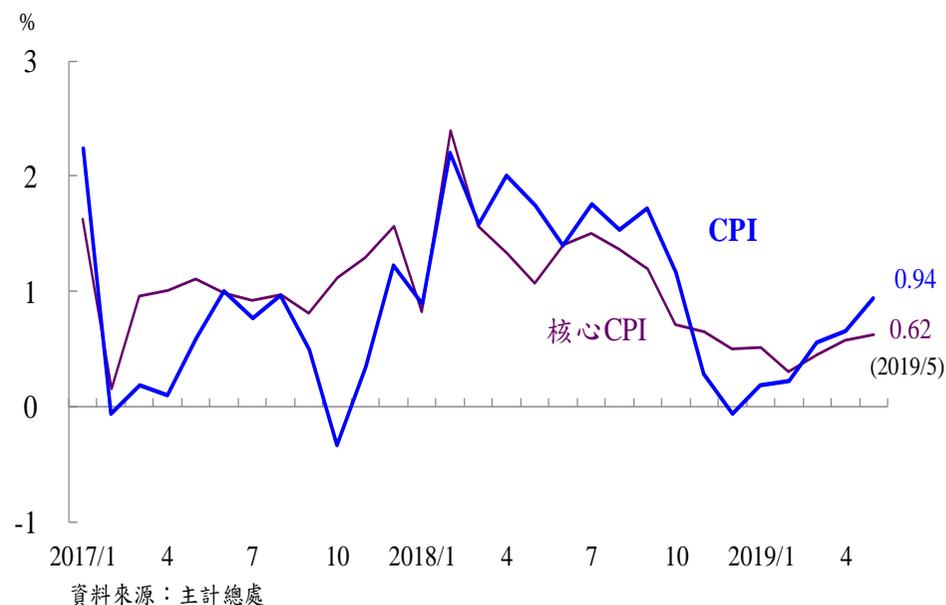
註：括弧內數值係與 3 月央行理事會期間預測值比較之修正百分點(其中，主計總處與台經院分別與本年 2 月及 1 月預測值比較；中經院及台綜院則與上年 12 月預測值比較)。

(二)當前通膨溫和，全年展望穩定

本年初，通膨率維持低檔，嗣因國際油價上揚，加以國內蔬菜價格受天候影響走高，且漲幅逐漸擴大，消費者物價指數(CPI)年增率逐月上升，至5月為**0.94%**，係近7個月來最高(圖12)；根據主計總處統計，1至5月CPI年增率為**0.51%**；不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率則為**0.49%**，皆仍屬溫和。

近來豪大雨，加以颱風季節來臨，蔬果等食物類價格上漲壓力將較大，預期**下半年CPI年增率高於上半年**；惟全球經濟展望向下，**本年國際原油等原物料價格將低於上年**，加以**國內需求溫和**，全年通膨展望平穩。**本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為0.87%、0.76%**；主要機構CPI預測值平均為0.84%。

圖12 CPI與核心CPI年增率

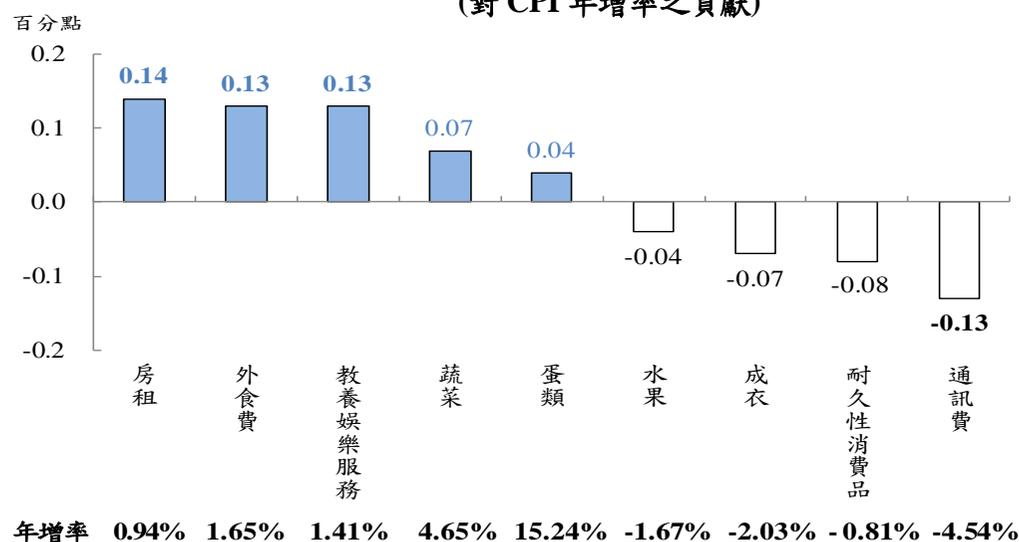


1. 本年 1 至 5 月 CPI 年增率為 0.51%，漲幅和緩

(1)上漲主因：房租緩步上漲 0.94%，外食費調漲 1.65%，加以旅遊團費調漲致教養娛樂服務費上漲 1.41%，三者合計使 CPI 年增率上升約 0.40 個百分點(圖 13)。

(2)下跌主因：通訊費調降及耐久性消費品價跌，二者合計使 CPI 年增率下降 0.21 個百分點(圖 13)，抵銷 CPI 部分漲幅。

圖 13 影響本年 1 至 5 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之貢獻)



資料來源：主計總處

2. 全球經濟展望向下，國際原油等原物料價格仍具下跌壓力，有助抑制國內通膨

(1) 本年 4 月 25 日布蘭特(Brent)油價一度升至 **74.94** 美元/桶，惟近來因美國原油**庫存減幅不如預期**，加以**美中貿易爭端升溫**恐**影響原油需求**，油價**回跌**(圖 14)。

(2) 由於**美國原油產能仍高**，加以**美中貿易談判陷入僵局**，全球**景氣放緩**疑慮加深，進而**削弱原油需求**，主要機構**預測本年油價平均為 68.2** 美元/桶，**低於上年之 71.0** 美元/桶(表 5)。

圖 14 布蘭特原油價格



資料來源：Refinitiv Datastream

表 5 布蘭特原油價格預測

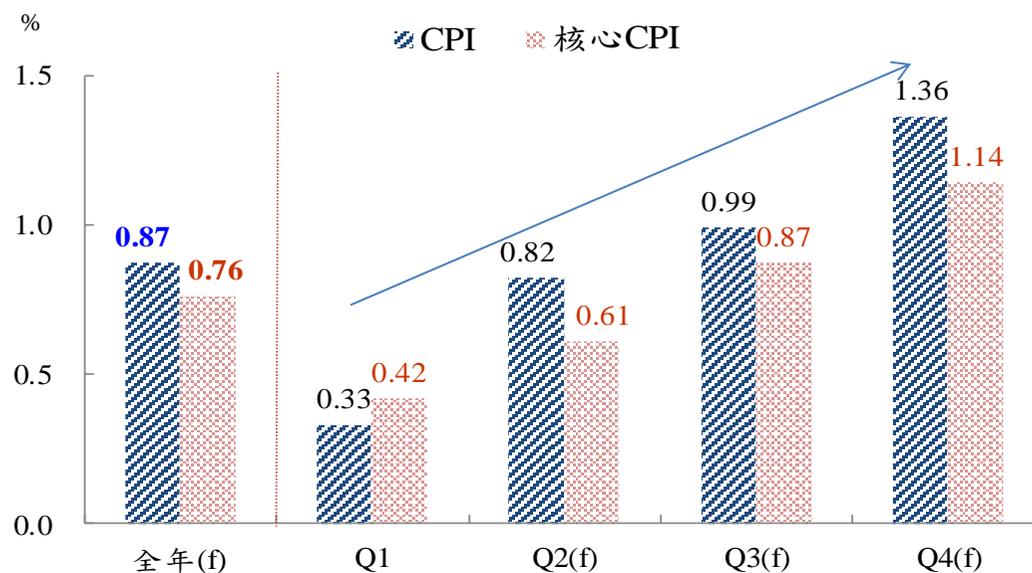
預測機構	預測日期	美元/桶	
		2018年 平均值	2019年 預測值
IHS Markit	2019/5/15	71.0	71.5
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/5/30		66.5
美國能源資訊署 (EIA)	2019/6/11		66.7
平均預測值			68.2

3. 本年下半年 CPI 年增率將高於上半年，全年通膨展望仍溫和穩定

(1)本年初基本工資調升，帶動薪資、外食費及相關服務類價格上揚，加以近來豪大雨、蟲害減損農作產量，以及颱風季節來臨，蔬果等食物類價格漲幅將擴大，預期下半年 CPI 年增率高於上半年。

(2)惟全球經濟展望向下，本年國際原油等原物料價格將低於上年，加以國內需求溫和，全年通膨展望平穩，本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 0.87%、0.76% (圖 15)。

圖 15 本行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測



(3)近期主計總處等機構陸續下修台灣本年CPI年增率預測值，至介於0.70%~1.10%，平均值(不包括央行)為0.84%(圖16)。

Consensus 於6月發布之本年台灣CPI通膨率預測數平均值亦緩降至0.7%(圖17)。

圖16 主要機構對台灣本年CPI年增率之預測

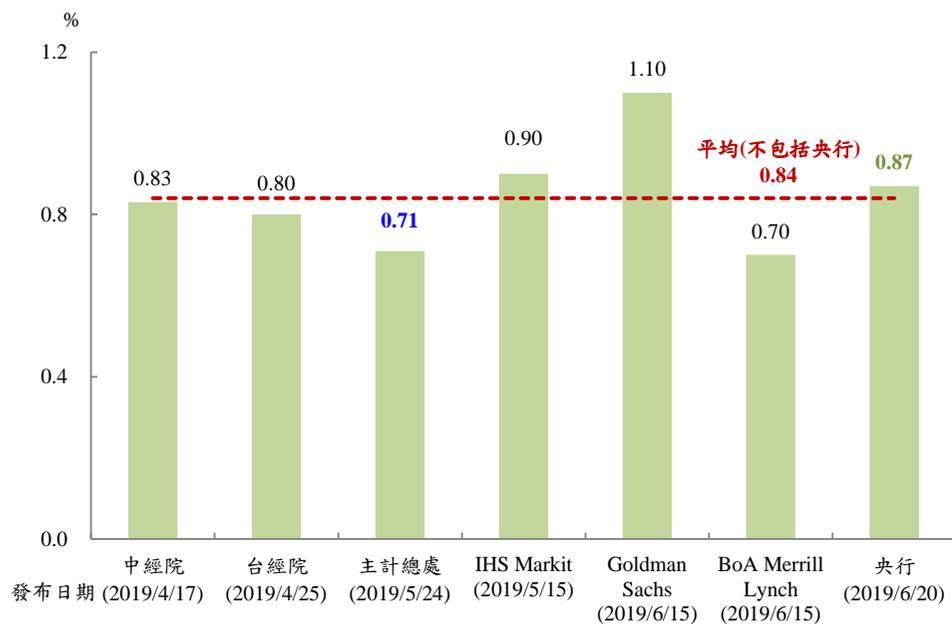
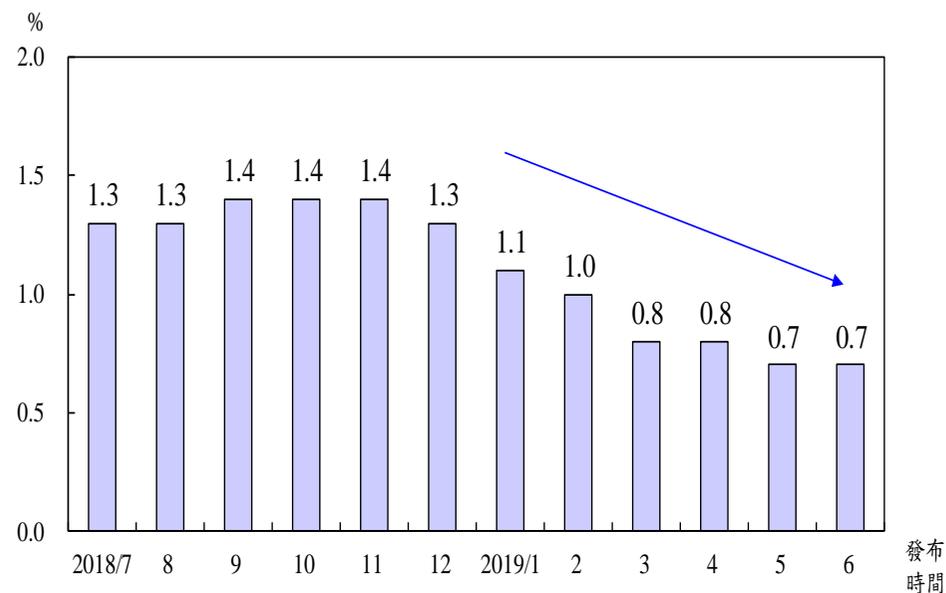


圖17 專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：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.