

二、國內經濟及通膨展望分析

本年(2019)上半年民間投資及輸出成長優於預期，初步統計經濟成長率為 2.12%。下半年政府續推擴大內需方案，有助增添消費意願；且半導體業者持續擴充設備及提升製程，加以台商回台投資逐步落實，民間投資可望穩定成長；此外，資通訊產品產能擴增、訂單移轉與拉貨效應持續，積體電路產品需求增加，帶動相關供應鏈產品出口成長；並考量上年同期比較基期較低，本行預估下半年經濟成長率為 2.66%，全年則為 2.40%。另一方面，近來雖然颱風豪雨不斷，蔬果等價格走高，惟通膨仍低於預期，加以國際原油等原物料價格走低，全年 CPI 年增率預測為 0.70%。

展望明(2020)年，政府消費成長將由負轉正，加以台商回台投資效應持續，均有利挹注內需成長動能；惟國際經濟下行風險仍高，不利輸出大幅擴增，本行預估經濟成長率為 2.34%，略低於本年；另因基本工資連年調升，將持續帶動外食費及相關服務類價格上揚，惟國內需求溫和，通膨展望平穩，預測 CPI 年增率為 0.88%。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)國內經濟穩健成長

1. 本行上調本年全年經濟成長率預測值至 2.40%，主要係因上半年經濟表現與 7~8 月實質商品出口成長優於預期

(1)上半年經濟成長率為 2.12%(表 1)，較本行 6 月預估高 0.39 個百分點。

□ 民間投資動能增強：半導體廠商資本支出擴增，加以營建工程與運輸工具投資亦增加。

□ 輸出成長力道回升：廠商產能回流及訂單移轉效應，帶動資通與視聽產品出口持續成長¹。

(2)7~8 月實質商品出口成長 7.1%(以新台幣計價)，主要係因資通與視聽產品產能移轉回台與拉貨效應持續，加以積體電路產品隨旺季需求增加，增添下半年經濟成長動能。

¹ 第 1 季與第 2 季以新台幣計價之實質商品出口分別成長 0.1%與 3.6%。

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)	(c)	政府支出		存貨變動 (d)	淨外需 (e)	輸出	(-) 輸入
						消費	投資*				
上半年	2.12	1.79	0.85	1.20	-0.15	-0.43	0.28	-0.11	0.33	1.61	1.28
下半年(f)	2.66	1.63	1.24	0.54	0.88	0.37	0.51	-1.02	1.03	3.09	2.06
全年(f)	2.40	1.71	1.05	0.86	0.38	-0.02	0.40	-0.58	0.69	2.38	1.69

*：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

2. 預估下半年經濟成長率高於上半年

(1) 本行預估**本年下半年經濟成長率為 2.66%**，高於上半年。

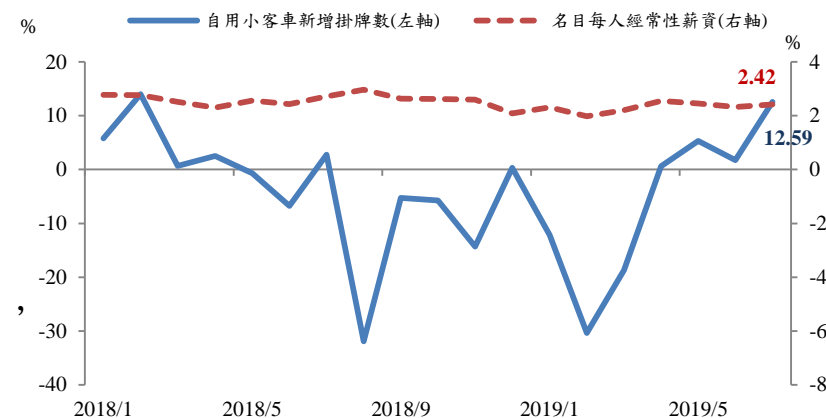
(2) **內需**為驅動經濟成長的重要來源，其中**民間消費**與**民間投資**貢獻各為**1.24**與**0.54**個百分點，**淨外需**貢獻擴大為**1.03**個百分點。

□ **民間消費動能回溫**：主因薪資穩定成長，車市買氣逐漸升溫，與政府續推擴大內需方案所致。

— **金融市場不確定性仍存**，股票成交值續減²、**民眾消費信心走弱**，消費動能可能受限。

— 惟近期**薪資穩定成長**，且新車改款可望帶動**車市買氣逐漸升溫**，維繫民間消費成長力道(圖 1)。

圖 1 自用小客車新增掛牌數與名目每人經常性薪資年增率



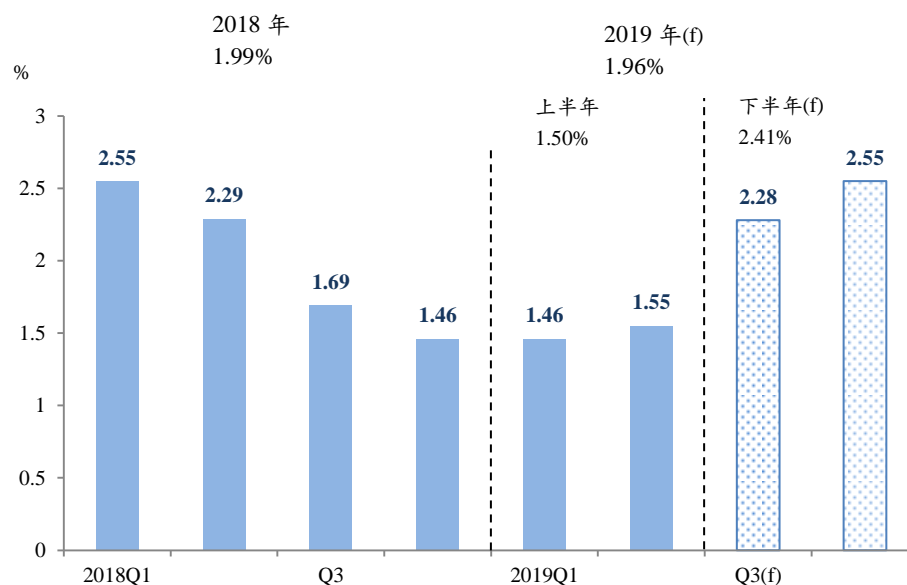
資料來源：交通部；主計總處

² 今年第 2 季股票成交值年增率為-21.27%，7 月續減-14.4%。

—政府續推擴大內需方案，包括國內旅遊補助³、節能家電退稅⁴等**刺激消費**措施，加以**所得稅制優化方案**實施，**增加民眾可支配所得**，均有助增添消費意願。

—因**上年同期基期較低**，預估下半年民間消費可望較上半年回升，預測值為 2.41%，全年則為 1.96%(圖 2)。

圖 2 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。

³ 交通部觀光局推出「擴大秋冬國民旅遊獎勵計畫」，預計挹注 36 億元獎勵國人自由行、團體旅遊及補助觀光遊樂業入園優惠、獎助公協會觀光活動優惠。9 月 16 日至 12 月 31 日再推出「擴大秋冬國民旅遊獎勵計畫—各部會第二波加碼方案」，共有 11 大類優惠，投入金額約 10 億餘元。

⁴ 根據「貨物稅條例」修正案，今年 6 月 15 日至 110 年 6 月 14 日止，凡新購能源效率第 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。

□ **民間投資可望穩健成長**：主因半導體業者持續擴充設備及提升製程，加以社會住宅興建等政策賡續執行。

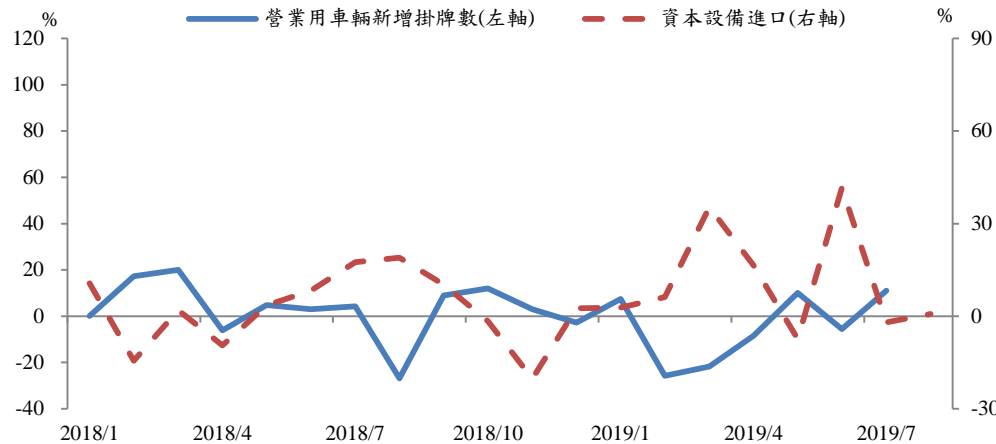
— 全球經貿情勢不確定性因素仍多，**廠商對未來景氣看法謹慎**，恐**制約民間投資成長**。

— 惟主要**半導體業者**為維持製程領先，**積極擴充設備**，本年1~8月資本設備進口年增11.4%(圖3)⁵，且隨下半年廠商資本支出計畫漸次執行，有助增添機器設備投資成長動能。

— 政府續興建社會住宅，並推動危老建築物重建等政策，可望維繫營建工程投資動能。

— **貨物稅相關條例修正案**⁶與**計程車汰舊換新補助**⁷等政策，帶動車輛換購需求(圖3)，加以政府續鼓勵廠商回台投資，均有助**民間投資成長**，預測下半年成長率為3.32%，全年則為5.03%(圖4)。

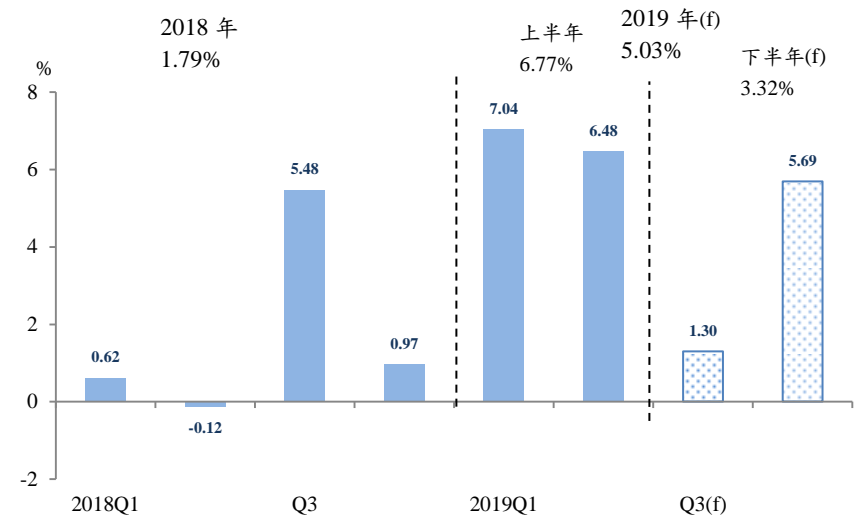
圖3 營業用車輛新增掛牌數與資本設備進口年增率



註：營業用車輛包含各種營業用客、貨車。

資料來源：交通部；財政部

圖4 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。

⁵ 其中，本年1~8月半導體設備資本進口年增27.3%。

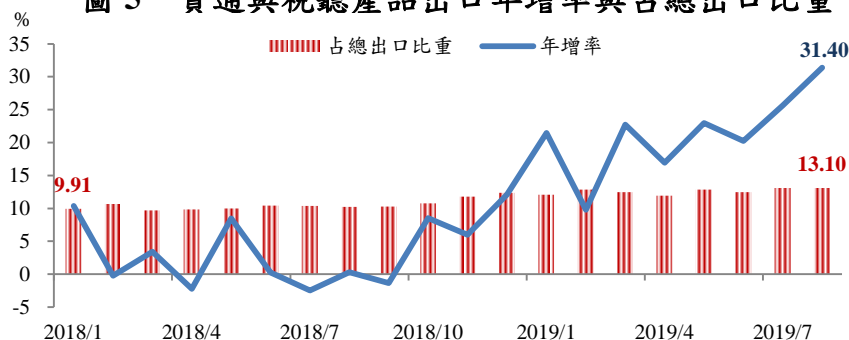
⁶ 為防制老舊大型柴油車污染，今年6月通過「貨物稅條例」修正案，加碼跟進柴油車汰舊換新減徵優惠，凡111年底前購買新車，並報廢95年9月30日以前出廠的大客車、大貨車、大客貨兩用車、代用大客車、大型特種車者，每輛可減徵貨物稅從原上限5萬元，大幅提高至40萬元。

⁷ 計程車汰舊換新補助自今年6月3日起施行，預計今年將補助5,000輛，109年補助4,000輛，110年補助3,000輛，經費共約18億元。

(3)輸出成長回升：主要受惠於資通與視聽等產品之產能、訂單移轉等效應持續，且上年同期基期較低所致。

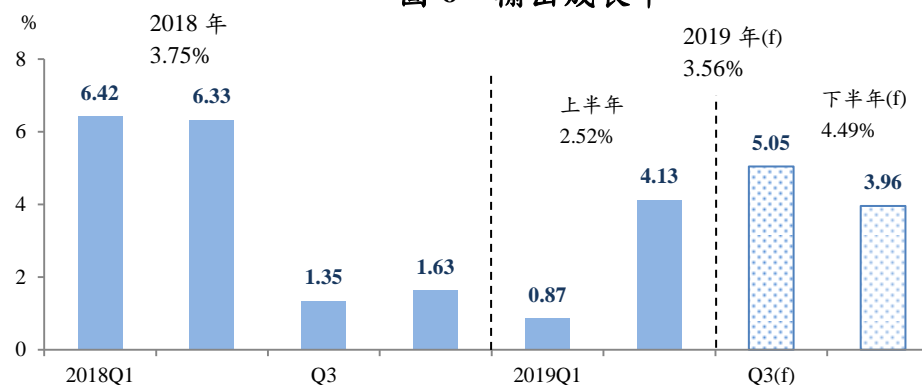
- 美中貿易衝突持續⁸，主要國際預測機構續下修今年全球經濟與貿易量成長率預測值⁹，且第3季WTO全球商品貿易成長指數創新低¹⁰等部分重要經濟指標續弱，**全球經貿動能減弱**，限縮台灣出口動能。
- 中國大陸自8月1日起暫停核發赴台自由行通行證，且限縮來台團客配額，**預期下半年陸客來台人次將減少**，不利服務輸出成長。
- 惟**產能擴增、訂單移轉與拉貨效應帶動資通訊等產品出口暢旺**(圖5)，加以**積體電路產品**因需求增加，其**出口連續4個月呈正成長**，有助帶動未來商品出口持續成長。
- 考量**7~8月以新台幣計價之實質商品出口持續回升**，成長動能可望延續，加以上年同期基期較低，預測下半年輸出成長率回升至4.49%，高於上半年，全年為3.56%(圖6)。

圖5 資通與視聽產品出口年增率與占總出口比重



註：以美元計價。資料來源：財政部

圖6 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。

⁸ 如本年8月13日美國貿易代表署(USTR)宣布自9月1日起，增加對中國大陸約3,000億美元進口品加徵10%關稅，惟延後對手機、筆電等產品加稅時間至12月15日；8月23日中國大陸宣布將對美國約750億美元進口品加徵10%、5%不等關稅，分兩批自本年9月1日、12月15日起實施，反制美方加稅措施。美國總統川普隨後反擊，自今年10月1日起，對原訂約2,500億美元中方輸美產品加徵關稅之稅率，由25%調高至30%，另原訂對上述約3,000億美元中方輸美產品加徵關稅之稅率，亦由10%調高至15%，美中貿易衝突升溫。惟9月中旬雙方衝突降溫，11日中方公布16項對美加徵關稅產品排除清單，美國總統川普隨後表示，原訂10月1日對約2,500億美元中方輸美產品提高加徵關稅稅率至30%的措施，延至10月15日生效；9月13日中方再宣布支持相關企業自美採購一定數量大豆、豬肉等農產品。

⁹ 7月IMF預測今年全球經濟成長率為3.2%，較其4月預測值低0.1個百分點；8月IHS Markit預測今年經濟成長率為2.7%，亦較其7月預測值低0.1個百分點。7月IMF下修今年全球貿易量成長率預測值至2.5%，較其4月預測值減0.9個百分點。

¹⁰ 第3季WTO全球商品貿易成長指數95.7(低於上季96.3)，連續4季低於長期趨勢值100，為2010年第1季以來新低，顯示全球貿易成長動能不足。

3. 部分機構上修本年經濟成長率預測值，平均為 2.11%

- 部分國內外**主要機構上調**本年**台灣經濟成長率**，主要係因上半年經濟表現優於預期所致，預測值介於 1.70% 至 2.46% 之間，**平均為 2.11%**(表 2)。

表 2 國內外主要機構對 2019 年台灣經濟成長率之預測值

機構 (預測日期)	主計總處 (8/16)	IHS Markit (8/15)	Morgan Stanley (8/20)	國泰 台大 (9/9)	Barclays (9/13)	BofA Merrill Lynch (9/13)	JP Morgan (9/16)	Goldman Sachs (9/16)	平均值 (不含央行)	央行 (9/19)
預測值	2.46 (↑0.27)	2.02 (↑0.02)	1.80 (↓0.10)	2.20 (持平)	2.40 (↑0.40)	1.70 (↓0.30)	2.10 (↑0.30)	2.20 (↑0.30)	2.11	2.40 (↑0.34)

註：括弧內數值係與 6 月預測值比較之修正幅度(主計總處與本年 5 月比較)。

4. 預測明年經濟成長率略低於本年

(1) 內需續穩健成長。

- 民間消費：因本年上半年廠商獲利衰退，恐降低明年獎金及股利發放意願，惟基本工資月薪與時薪續調漲，有助增加民眾可支配所得，挹注民間消費成長動能，**預估明年民間消費續溫和成長**，成長率預測值為 2.00%。
- 政府消費：考量**預期明年軍購增加及基期較低**等因素，**政府消費成長率將由負轉正**，年增 2.27%(表 3)，對經濟成長貢獻由本年之 -0.02 個百分點增至明年之 0.32 個百分點，有助支撐經濟成長力道。
- 民間投資：半導體業者持續投資高階製程及 5G 相關產業蓬勃發展，廣續興建社會住宅，且台商回台投資等有利因素持續，有助帶動民間投資成長動能。惟**本年基期墊高**，預估明年**民間投資成長率將放緩**至 3.04%。

□ 存貨變動：預期廠商庫存去化問題逐漸改善，存貨變動對經濟成長貢獻將由本年之-0.58 個百分點轉為明年之 0.08 個百分點，有利維繫經濟成長動能。

(2)輸出將持續成長，惟受本年基期較高影響，預估明年成長率將低於本年。

□ 7 月 IMF 預測明年全球貿易量成長率為 3.7%，高於本年之 2.5%，加以預期台商回台效應與新興應用擴增持續，均可增添台灣出口成長動能。

□ 惟美中貿易衝突持續、中國大陸經濟下行風險升高，7 月 IMF 及 8 月 IHS Markit 預測明年中國大陸等主要國家經濟成長趨緩或持平¹¹，顯示出口尚難大幅擴增。

□ 考量本年比較基期墊高，明年實質輸出成長率預測值為 3.08%，低於本年之 3.56%。

(3)本行預測明年經濟成長率為 2.34%，其中內需為驅動經濟成長之主力。

□ 內需貢獻為 2.26 個百分點，淨外需貢獻則為 0.08 個百分點。

表 3 明年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度

單位：%；百分點

	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	2.34	2.53	2.00	3.04	2.27	5.19	--	--	3.08	3.46
貢獻度		2.26	1.07	0.54	0.32	0.24	0.08	0.08	2.05	1.97

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

¹¹ 7 月 IMF 預測明年美國、日本及中國大陸經濟成長率分別為 1.9%、0.4%、6.0%（今年 2.6%、0.9%、6.2%）；8 月 IHS Markit 預測明年美國、日本及中國大陸經濟成長率分別為 2.3%、0.3%、5.8%（今年 2.3%、1.1%、6.2%）。

(4)國內外主要機構預測明年經濟成長率介於 1.50%與 2.58%之間。

□ 明年國際不確定性因素仍多(如美中貿易談判進展等)，全球經濟面臨許多下行風險(如中國大陸經濟降溫等)，致各機構對台灣明年經濟展望看法分歧，經濟成長率預測值介於 1.50%與 2.58%之間(表 4)。

表 4 國內外主要機構對 2020 年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

機構 (預測日期)	主計總處 (8/16)	IHS Markit (8/15)	Morgan Stanley (8/20)	國泰 台大 (9/9)	Barclays (9/13)	BofA Merrill Lynch (9/13)	JP Morgan (9/16)	Goldman Sachs (9/16)	平均值 (不含央行)	央行 (9/19)
預測值	2.58	1.97	1.50	2.0	2.30	1.90	1.70	2.10	2.00	2.34

5. 影響台灣本年下半年及明年經濟表現之不確定因素仍多

- (1)地緣政治風險仍多：香港「反送中」抗爭、英國脫歐陷入政治紛爭及義大利政局動盪等歐洲政經情勢紛擾，不利金融市場穩定，影響本年下半年消費與投資信心。
- (2)全球貿易爭端紛擾未解：美國與其他國家貿易紛擾持續¹²，日韓貿易爭端後續發展¹³，可能影響近期台灣電子及資通訊產品供應鏈出口表現。
- (3)全球景氣持續走緩：美國擴張力道減緩¹⁴，中國大陸經濟、歐元區與日本經濟動能不足，恐制約明年台灣出口擴增。
- (4)政府推出之促進民間投資方案落實程度：如投資台灣三大方案之執行績效¹⁵，將影響明年民間投資擴增力道。

¹² 美國商務部今年 7 月 2 日宣布，8 月 2 日起對原產自南韓或台灣、經越南加工並最終出口至美國的不鏽鋼與冷軋鋼材徵收 456%的關稅。原定本年 9 月 1 日及 12 月 15 日起分別對總額約 3,000 億美元中國大陸進口產品加徵之稅率，亦將由原訂 10%調高 5 個百分點至 15%。

¹³ 日本政府加強管制出口到南韓的電子原料，雙方並相互將對方移出出口白名單，恐對全球電子及資通訊產品供應鏈造成短期衝擊。

¹⁴ 根據 IHS Markit 資料，8 月美國製造業採購經理人指數(PMI)自上月的 50.4 跌破 50 榮枯線至 49.9，是 2009 年 9 月以來首見。

¹⁵ 投資台灣三大方案分別為「歡迎台商回台投資方案 2.0」、「根留台灣企業加速投資方案」與「中小企業加速投資方案」。

(二)當前通膨率低而穩定，展望溫和

近來雖然颱風豪雨不斷，蔬果等價格走高，惟漲幅仍低於預期，加以全球經濟展望向下，國際原油等原物料價格走低，且國內需求溫和，第3季CPI年增率將維持低而穩定，第4季因比較基期較低，CPI年增率將上升，惟仍屬溫和。本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為**0.70%**、**0.56%**，明年則分別為**0.88%**、**0.77%**。

1. 本年1至8月CPI年增率為0.53%，漲幅仍低

國內外需求疲弱，國際原油等原物料價格下跌，國內油料費、成衣、耐久性消費品等價格調降，通訊費持續走低，外食費及重要民生物資價格等漲幅縮減¹⁶，本年初以來通膨率維持低而穩定，至8月消費者物價指數(CPI)年增率為**0.43%**；1至8月平均為**0.53%**；不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率則為**0.45%**(圖7)。

(1)上漲主因：旅遊團費調漲致**教養娛樂服務**費上漲1.35%，加上**房租**緩步上漲0.91%，以及**蔬菜**價格與**外食**費分別上漲8.15%、1.58%，合計使CPI年增率**上升0.50個百分點**(圖8)。

(2)下跌主因：**通訊費**、**油料費**、**成衣**及**耐久性消費品**價跌，合計使CPI年增率**下降0.30個百分點**(圖8)，抵銷CPI部分漲幅。

圖7 CPI與核心CPI年增率

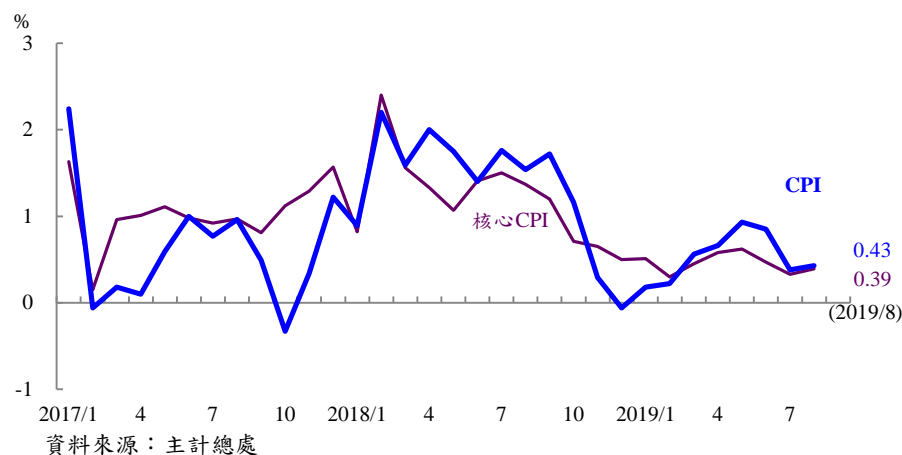
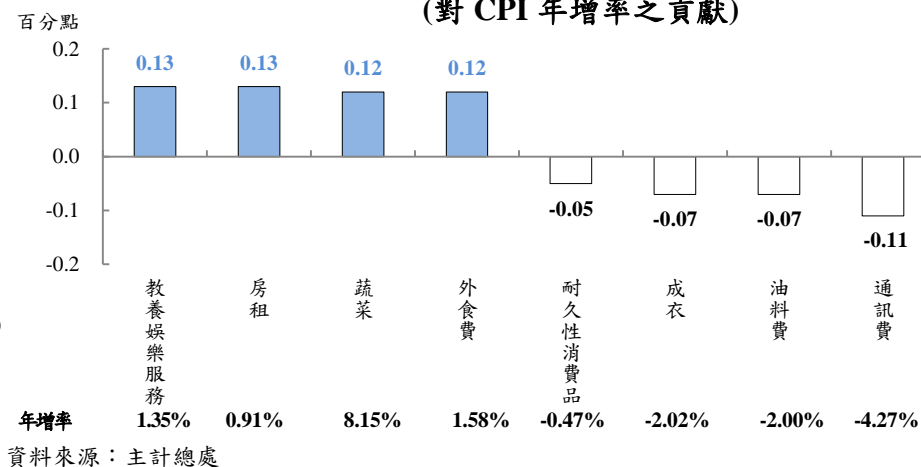


圖8 影響本年1至8月CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)



¹⁶ 本年初以來，17項重要民生物資CPI年增率呈下降趨勢，至7月降為-0.46%，係2016年4月以來最低，8月略回升為0.04%。

2. 本年及明年通膨展望溫和

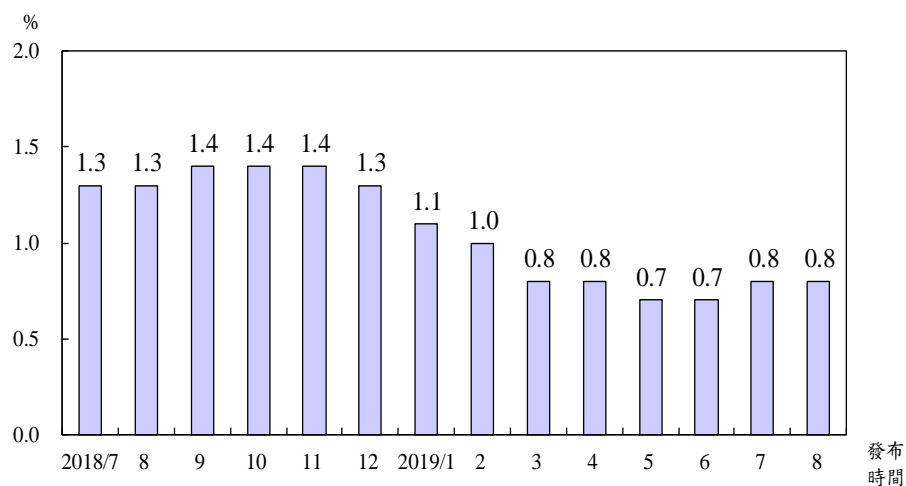
(1) 近來雖然颱風豪雨不斷，蔬果等價格走高，惟低於預期，加以國際油價走低，第 3 季 CPI 年增率將維持低而穩定；第 4 季因比較基期較低，CPI 年增率將上升，惟仍屬溫和。

(2) **Consensus** 每月發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值呈下降趨勢，至 8 月為 **0.8%**(圖 10)。

(3) 雖然基本工資連年調升，將續帶動外食費及相關服務類價格上揚，惟全球經濟展望向下，預期國際原油等原物料**價格疲軟**，加以**國內需求溫和**，通膨展望平穩。

—央行預測**本年 CPI** 及**核心 CPI** 年增率分別為 **0.70%**、**0.56%**(圖 11)；**明年**則分別為 **0.88%**、**0.77%**。

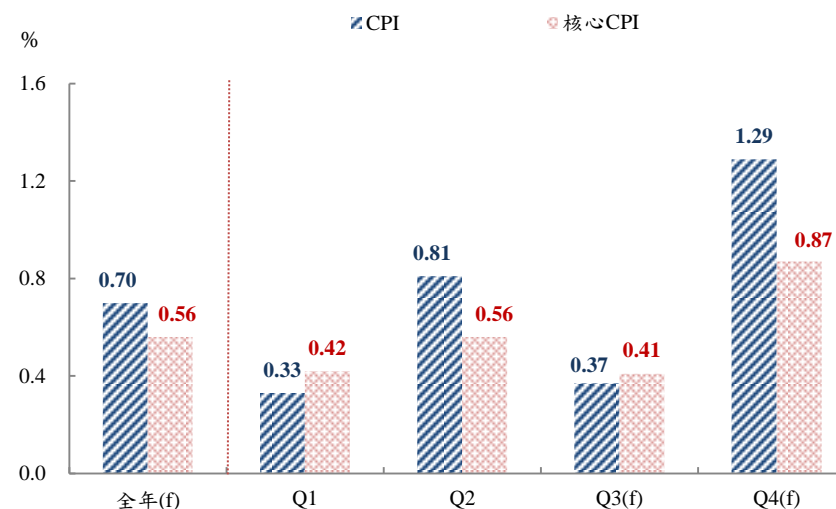
圖 9 專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：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.

圖 10 央行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測



(4) 近期主計總處、IHS Markit 等機構略下修**本年 CPI** 年增率預測值，大多低於 1%，**平均為 0.82%**；**明年**預測值則介於 0.8%~1.3%，**平均略升為 1.06%** (圖 12)，**通膨展望維持溫和**。

圖 11 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測

