

二、國內經濟及通膨展望

本行預測**本(2019)年經濟成長率為 2.60%**。**展望明(2020)年**，主要**半導體**及相關供應鏈業者**投資先進製程**與擴充產能，以及 5G 相關基礎建設與離岸風電投資陸續進行，有助延續民間投資成長，加以**民間消費成長動能與本年相當**，均挹注內需成長動能。此外，資通訊**廠商提高在台產能配置比重**，全球半導體景氣可望回溫，有助帶動出口成長動能，本行**預測明年經濟續溫和成長**，經濟成長率預測值為 2.57%，略低於本年。

另外，本行預測本年 CPI 年增率為 0.54%。**明年**基本工資調升，將帶動相關服務類價格上揚，惟**預期國際原油等原物料價格疲軟**，且國內消費需求力道和緩，產出缺口仍然為負，**通膨展望維持溫和**，CPI 年增率預測值為 0.77%。

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. 本行預測**本年經濟成長率為 2.60%**(表 1)，內需為驅動經濟成長的主力

表 1 本年台灣 GDP 及其組成項目成長率與貢獻度預測值

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	輸出	(-) 輸入
					消費	投資*				
成長率	2.60	2.13	1.97	7.51	0.23	8.53	--	--	0.75	-0.37
貢獻度		1.90	1.03	1.34	0.03	0.34	-0.85	0.70	0.50	-0.21

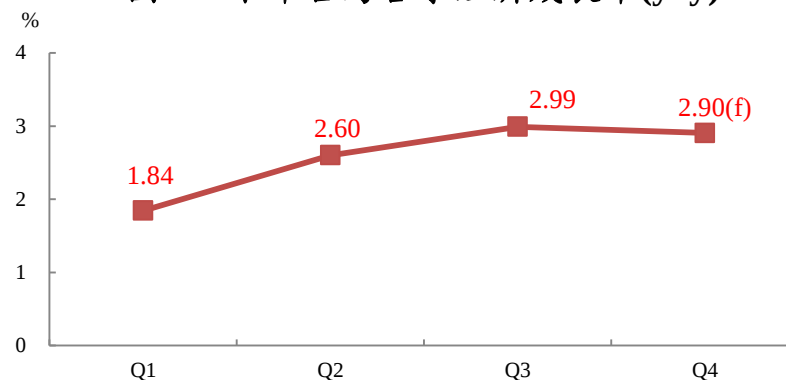
註：*包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 第 4 季經濟成長動能可望延續，主要機構上修本年台灣經濟成長率預測值

(1)本行預測**本年第 4 季經濟成長率**為 2.90%，**略低於第 3 季**。

圖 1 本年台灣各季經濟成長率(yoy)



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

□ 民間消費動能溫和：主因車市、零售及餐飲銷售

熱絡，與政府續推擴大內需方案所致。

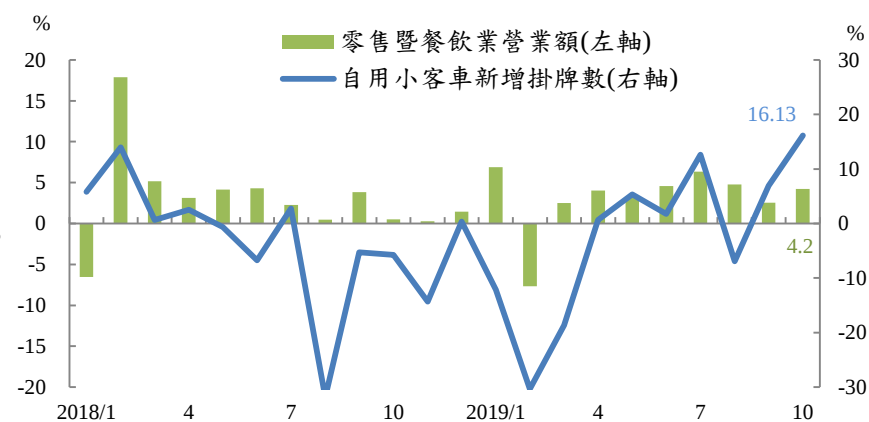
—10 月股市成交值回溫¹，且新車改款及促銷活動帶動**車市**

買氣及零售業銷售動能(圖 2)，挹注民間消費成長力道。

—**政府續推擴大內需方案**，包括秋冬國旅補助²、振興商圈³

等**刺激消費**措施，均有助增添消費意願。

圖 2 零售暨餐飲業營業額與自用小客車新增掛牌數年增率



資料來源：經濟部統計處、交通部

¹ 10 月台股集中交易市場日平均成交值年增 12.28%。

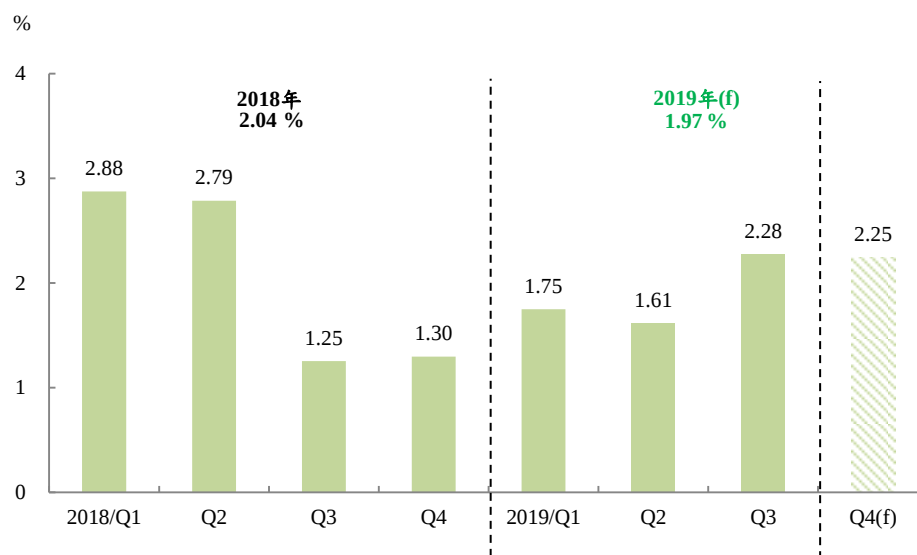
² 截至 10 月 31 日，觀光局統計旅客申請自由行住宿補助金額已逾 9.8 億元；參與旅宿業者逾 7,700 多家，約占全國比重之 63%，是歷次補助最高。交通部表示，秋冬國旅補助截止日延長至明年 1 月底。

³ 行政院推動「內需型商家振興輔導方案」，鼓勵商圈小型店家與國內行動支付業者合作，吸引消費者使用行動支付購物以帶動商圈買氣，消費者每人每月最高可回饋 1,000 元；並補助店家推動線上點餐等數位服務系統，每年補助 1 萬家，每家補助 3 萬元，實施 3 年。

—惟近期國內景氣擴張動能仍緩⁴，上市櫃公司獲利減少⁵，與無薪假人數增加⁶等不利因素，恐抑制消費意願擴增。

—預測第 4 季實質民間消費年增率為 2.25%，全年則為 1.97%(圖 3)。

圖 3 實質民間消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

⁴ 10 月景氣對策信號綜合判斷分數為 18 分，連續 3 個月下滑，燈號則連續 10 個月呈黃藍燈。

⁵ 根據金管會資料，上市櫃公司 1~3 季累計稅前淨利年減 13.55%，稅後淨利年減 15.18%。

⁶ 根據勞動部資料(12/2)，實施無薪假的事業單位共計 46 家，實施人數 2,259 人，相較 1~7 月底平均僅不到 600 人，已明顯增加。

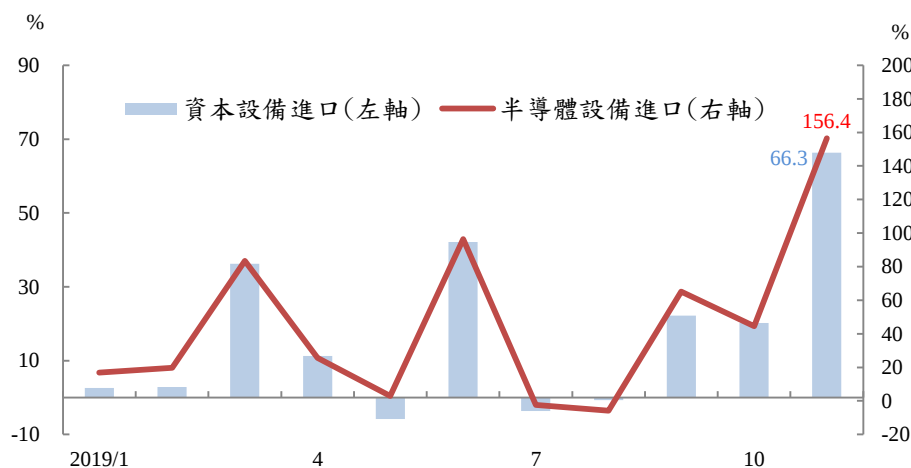
□ **民間投資動能**可望**增強**：主因半導體及離岸風電廠商積極擴充資本設備。

— **全球經貿情勢不確定性因素仍多**，恐影響廠商投資信心，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**(圖 4)，加以離岸風電設置陸續動工以及政府推動「投資台灣三大方案⁷」等政策，**資本設備進口連續 3 個月正成長**(圖 4)，有助挹注機器設備投資成長動能。

— 政府廣續推動**危老建築物重建**與**都市更新**等政策，可望維繫營建工程投資，預測第 4 季實質民間投資年增率升至 7.25%，全年則為 7.51% (圖 5)。

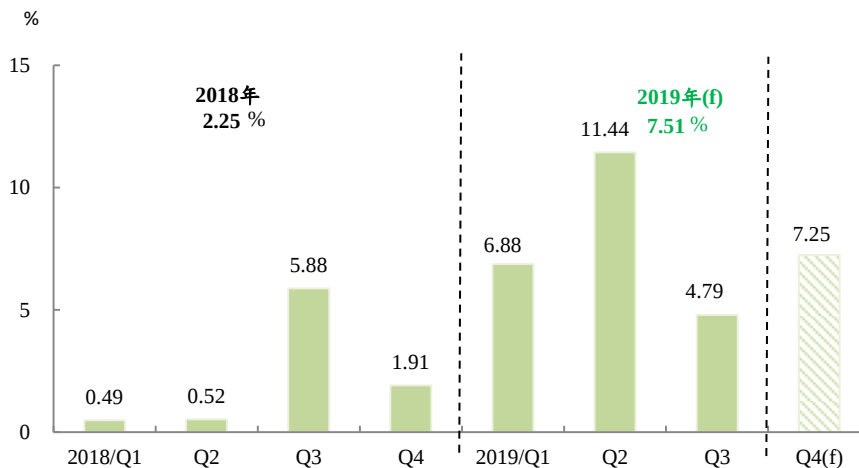
圖 4 半導體與資本設備進口年增率



註：以美元計價。

資料來源：財政部

圖 5 實質民間投資年增率



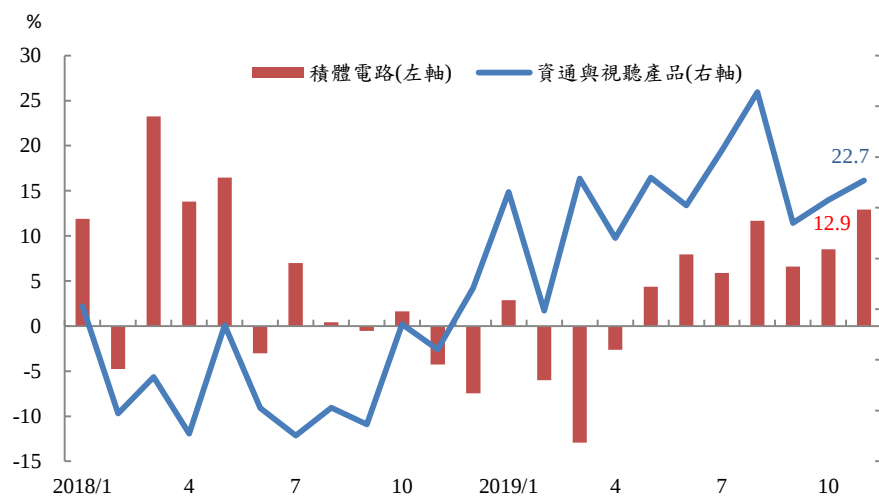
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

⁷ 投資台灣三大方案分別為，「歡迎台商回台投資行動方案 2.0」、「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」。

□ 輸出小幅成長

- 全球貿易量及經濟成長預測值下修⁸，可能使第 4 季商品出口力道放緩，加以中國大陸限縮陸客來台人數⁹，恐抑制輸出成長表現。
- 惟廠商**提高資通訊產品在台生產比重、轉單效應持續**，資通與視聽產品出口暢旺，益以消費性電子產品新品上市，與 5G 通訊技術等新興應用持續拓展，帶動**積體電路產品**需求，有助維繫商品出口動能(圖 6)。
- 預測第 4 季實質輸出年增率為 0.41%，略高於上季，全年為 0.75%(圖 7)。

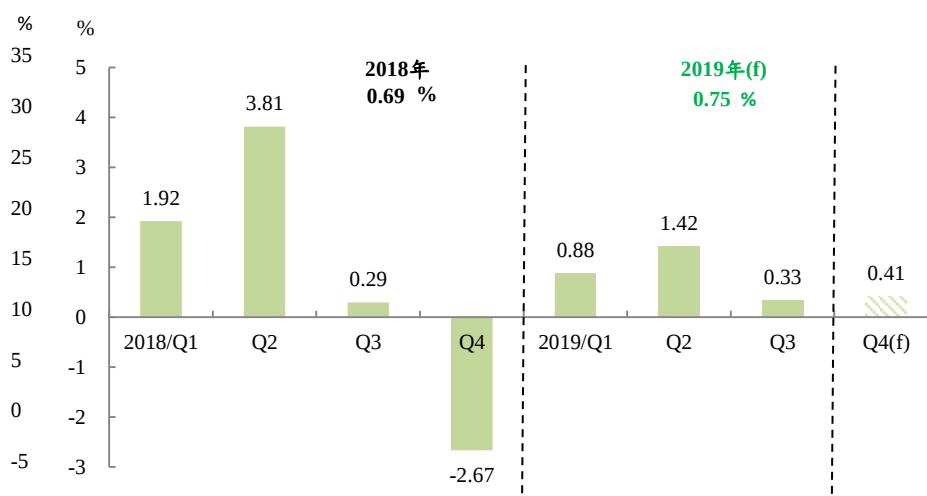
圖 6 積體電路以及資通與視聽產品出口年增率



註：以美元計價。

資料來源：財政部

圖 7 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。

⁸ 如 11 月 IHS Markit 預測 2019 年全球經濟成長率為 2.61%，較 9 月減 0.04 個百分點；10 月 IMF 預測數為 3.0%，較 7 月減 0.2 個百分點，另預測全球貿易量成長 1.1%，較 7 月減 1.4 個百分點。

⁹ 9、10 月中國大陸來台旅客分別年減 46.80%與 52.51%。

(2)主要國內外機構上修本年台灣經濟成長率預測值

國內外**機構上調本年台灣經濟成長率預測值**，主要係因前3季經濟表現優於預期，以及預期第4季民間投資熱絡所致，預測值**介於2.33%至2.64%之間**，**平均為2.47%**(表2)。

表2 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 (預測日期)	中經院 (10/18)	台經院 (11/11)	IHS Markit (11/15)	主計總處 (11/29)	Morgan Stanley (12/12)	Barclays (12/13)	BofA Merrill Lynch (12/13)	JP Morgan (12/16)	Goldman Sachs (12/16)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/19)
預測值	2.33 (↑0.27)	2.40 (↑0.28)	2.38 (↑0.41)	2.64 (↑0.18)	2.40 (↑0.60)	2.50 (↑0.10)	2.50 (↑0.80)	2.60 (↑0.50)	2.50 (↑0.30)	2.47	2.60 (↑0.20)

註：括弧內數值係與9月預測值比較之修正百分點(其中，中經院及台經院係與本年7月比較，而主計總處則與本年8月比較)。

3. 本行預測明年經濟成長率略低於本年

(1)內需續穩健成長

- 民間消費成長動能略低於本年：明年基本工資月薪與時薪續調漲¹⁰，有利維繫消費動能，惟本年上市櫃公司獲利不如去年，將影響明年現金股利發放，且薪資成長幅度趨緩，**預測明年實質民間消費將溫和成長**，預測值為1.95%(表3)，與本年相近。
- 政府消費擴增：考量預期軍購增加及基期較低等因素，明年實質政府消費年增1.89%，高於本年之0.23%。

¹⁰ 月薪由23,100元調高至23,800元；時薪則由150元調高至158元。

- 民間投資續穩健成長，惟動能可能趨緩：半導體業者持續投資高階製程，以及離岸風電與 5G 相關基礎建設投資陸續進行，益以政府賡續推動「投資台灣三大方案」、都市更新及危老屋重建等有利因素，有助帶動民間投資成長動能。惟廠商對未來景氣審慎看待¹¹，加以**本年基期墊高**，預測明年實質**民間投資成長** 3.87%，低於本年之 7.51%。
- 存貨變動：預期廠商庫存去化問題逐漸改善，明年存貨變動對經濟成長貢獻為-0.01 個百分點，高於本年的-0.85 個百分點。

(2) 明年實質輸出成長將優於本年。

- 10 月 IMF 預測明年美國、日本與中國大陸等**主要國家經濟成長趨緩**¹²，可能抑制台灣出口成長力道。
- **惟** OECD 與 IMF 皆預測**明年全球貿易量成長優於本年**¹³，且全球資通訊產品供應鏈重組，**廠商調升在台產能配置**，有助延續台灣出口動能。
- 全球人工智慧加速導入及 5G 陸續商轉帶動下，有助**電子終端產品出貨成長**，且全球**半導體景氣可望回溫**，將帶動台灣相關供應鏈產品之出口成長。
- **明年實質輸出成長率**預測值為 2.46%，**高於本年**之 0.75%。

(3) **本行預測明年經濟成長率為 2.57%**，其中**內需為經濟成長之重要驅動力**。

- **內需貢獻為 2.33 個百分點**，而淨外需貢獻為 0.24 個百分點(表 3)。

¹¹ 中經院 11 月製造業採購經理人調查之「未來 6 個月展望指數」為 49.0%，連續 7 個月呈緊縮狀態。

¹² 10 月 IMF 預測明年美國、日本及中國大陸經濟成長率分別為 2.1%、0.5%、5.8%(本年預測值各為 2.4%、0.9%、6.1%)。

¹³ 11 月 OECD 預測明年全球貿易量成長 1.6%，優於本年之 1.2%；10 月 IMF 預測明年全球貿易量成長 3.2%，優於本年之 1.1%。

表 3 明年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目成長率與貢獻度預測值

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	2.57	2.62	1.95	3.87	1.89	7.79	--	--	2.46	2.51
貢獻度		2.33	1.02	0.73	0.27	0.32	-0.01	0.24	1.58	1.33

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

(4)國內外主要機構預測明年經濟成長率平均值略低於本年

展望明年，預期台灣投資動能可望延續，加以 OECD 與 IMF 皆預測明年全球貿易量成長優於本年，主要機構對**明年台灣經濟成長率**預測值介於 2.12%至 2.72%之間，**平均值為 2.41%**(表 4)。

表 4 國內外主要機構對明年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

機構 (預測日期)	中經院 (10/18)	台經院 (11/11)	IHS Markit (11/15)	主計總處 (11/29)	Morgan Stanley (12/12)	Barclays (12/13)	BofA Merrill Lynch (12/13)	JP Morgan (12/16)	Goldman Sachs (12/16)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/19)
預測值	2.34	2.45	2.12	2.72	2.40	2.40	2.40	2.50	2.40	2.41	2.57

4. 影響明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

- **主要國家經濟成長減緩幅度**：預期明年美國擴張力道減緩，中國大陸、歐元區與日本經濟動能不足，將影響明年台灣出口擴張程度。
- **全球貿易爭端紛擾未解**：美國與其他國家貿易紛擾持續，美中科技戰¹⁴及日韓貿易爭端後續發展，牽動全球經貿動能擴增力道。
- **主要經濟體央行貨幣政策寬鬆力道**：牽動國際資金流向及全球股匯市波動，影響全球金融市場穩定與經濟成長動能。
- **地緣政治風險仍多**：香港「反送中」抗爭與英國脫歐等紛爭持續，南美洲政治動盪等國際政經情勢紛擾，不利全球金融市場穩定，恐影響未來民眾消費與廠商投資信心。

(2) 國內不確定因素

- **區域全面經濟夥伴關係協定（RCEP）可能簽署之衝擊**：隨印度宣布退出，中、日等 15 國預計於明年完成協定之簽署，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。
- **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，將影響明年民間投資擴增動能。
- **轉單效果能否持續**：隨美中加徵關稅清單結構改變¹⁵，加以本年比較基期墊高，明年由中國大陸出口至美國之轉單效果恐不如本年，惟可能受惠於中國大陸高科技產業加速「去美國化」，由美國出口至中國大陸之轉單效果進而增加，兩者力道的強弱將影響明年台灣出口成長。

¹⁴ 本年 11 月美國商務部再度延長華為臨時許可證，至 2020 年 2 月。

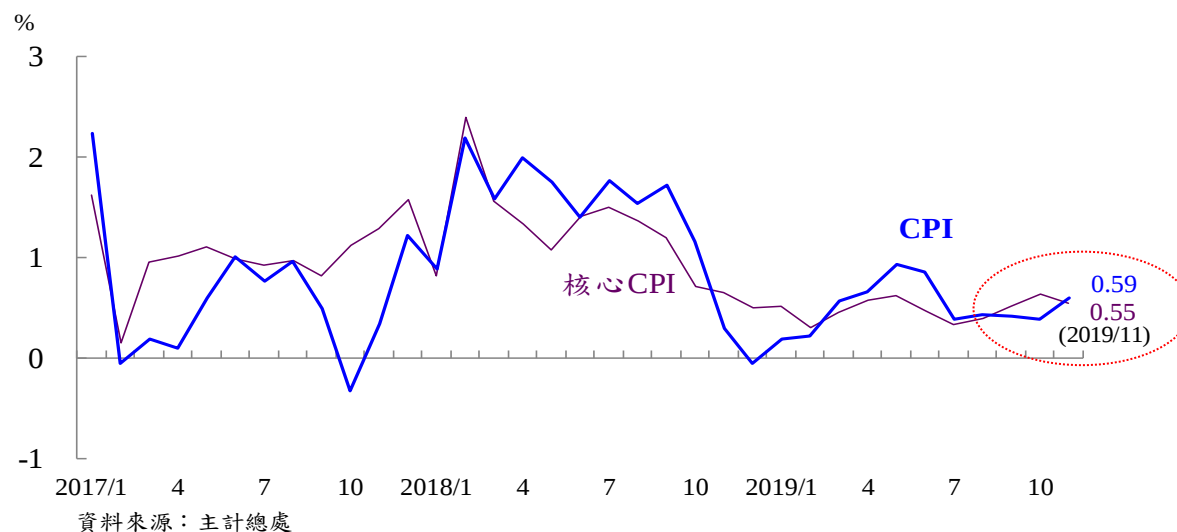
¹⁵ 根據美國商務部 Census Bureau 通關統計資料、USTR 歷次公布加徵關稅及豁免清單資料加以計算，截至 8 月底，美國對中國大陸進口品加徵關稅之已生效清單中，5 成以上集中於中間財；9 月起生效的第三波 A 清單產品中，消費財的比重近 6 成。

(二)當前通膨率低而穩定，明年通膨展望仍屬溫和

1. 當前通膨率維持低而穩定

(1) 本年下半年，由於國內外需求疲弱，國際**原油**等原物料**價格下跌**，國內油料費、通訊費等價格調降，重要民生物資價格漲幅大幅縮減¹⁶，通膨率維持低而穩定，至本年**11月**消費者物價指數(CPI)年增率為**0.59%**；不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率則為**0.55%**(圖8)。

圖8 CPI與核心CPI年增率



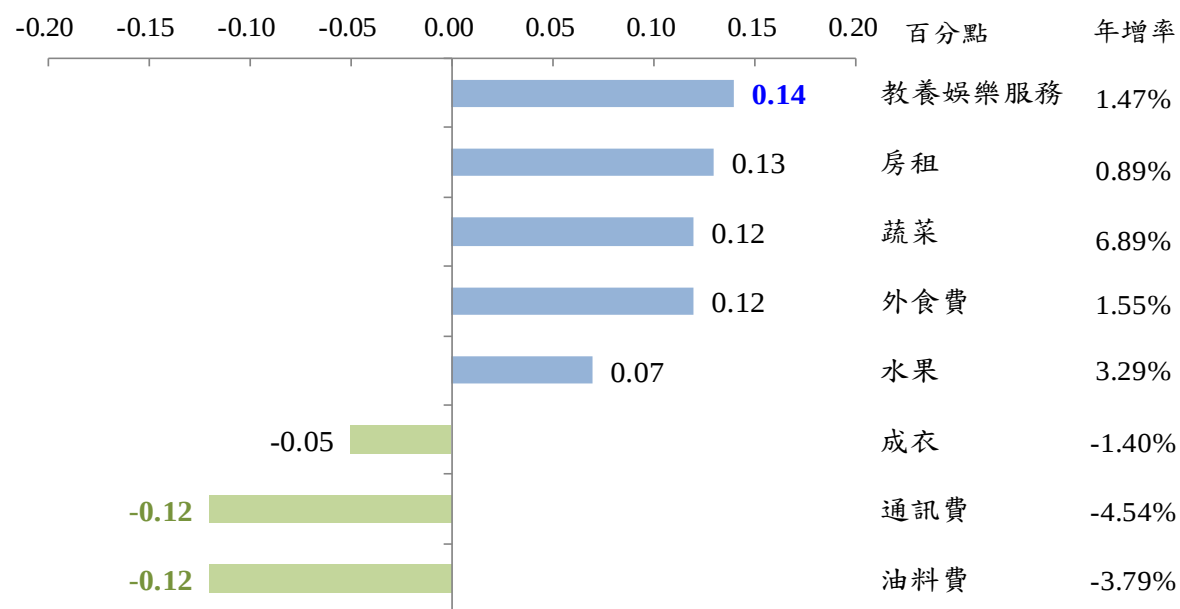
¹⁶ 本年初以來，17項重要民生物資CPI年增率呈下降趨勢，至**11月**降為**-0.78%**，係2016年4月以來最低；1至11月平均降為0.71%(上年為3.29%)。

(2)1至11月平均CPI年增率為0.51%，核心CPI年增率則為0.49%。

□ 上漲主因：旅遊團費調漲致教養娛樂服務費上漲1.47%，加上房租緩步上漲0.89%，以及蔬菜價格與外食費分別上漲6.89%、1.55%，合計使CPI年增率上升約0.51個百分點(圖9)。

□ 下跌主因：油料費、通訊費及成衣價格下跌，合計使CPI年增率下降0.29個百分點(圖9)，抵銷CPI部分漲幅。

圖9 影響本年1至11月CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)

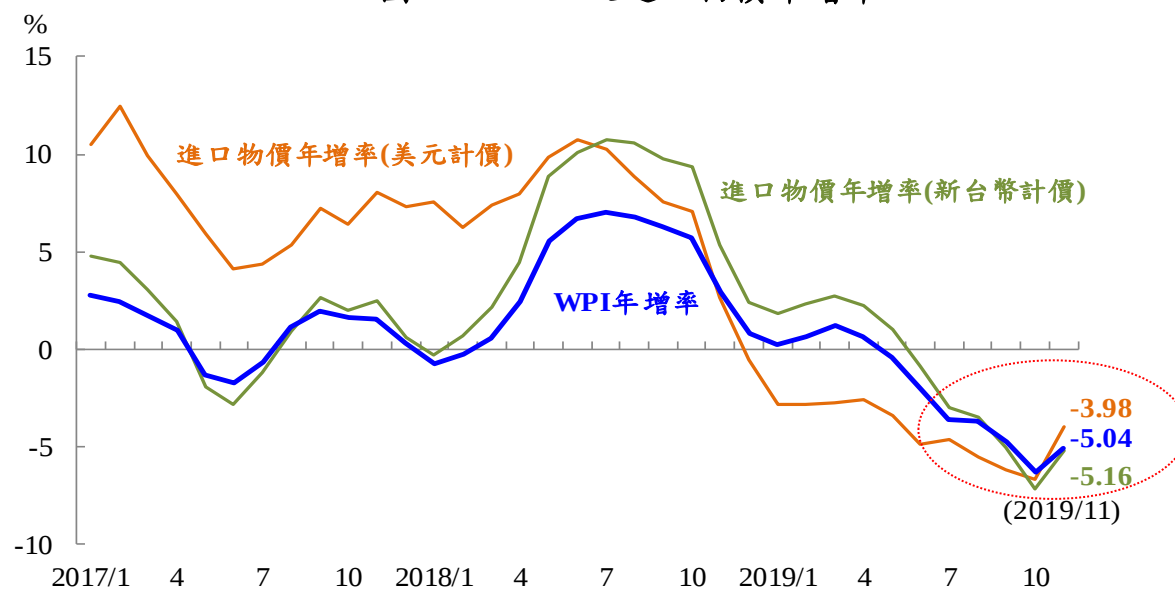


資料來源：主計總處

2. 進口物價維持下跌趨勢，主要機構下修 CPI 年增率預測值，通膨展望溫和

(1)由於全球經濟成長趨緩，國際原油等商品行情疲軟，國內進口物價維持下跌趨勢，至本年 11 月以新台幣計價之進口物價指數年增率為-5.16%，躉售物價指數(WPI)年增率則為-5.04%(圖 10)，帶給通膨率下降壓力。

圖 10 WPI 及進口物價年增率



資料來源：主計總處

(2)本年 12 月，由於蔬菜正值冬季盛產期，價格續跌，加以部分服飾年終降價促銷，預期 **CPI 續較上月下降**；本行預估**第 4 季** CPI 年增率為 **0.63%**，**全年**則為 **0.54%**，**核心** CPI 年增率為 **0.49%**(表 5)。

(3)明年雖然基本工資續調升，將帶動外食費等相關服務類價格上揚，惟預期全球景氣走緩，國際**原油**等原物料**價格疲軟**¹⁷，進口物價下跌，加以**國內需求溫和**，**通膨展望平穩**。

—央行預測**明年 CPI**及**核心 CPI**年增率分別為 **0.77%**、**0.70%**(表 5)。

表 5 央行對本年及明年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測

單位：%

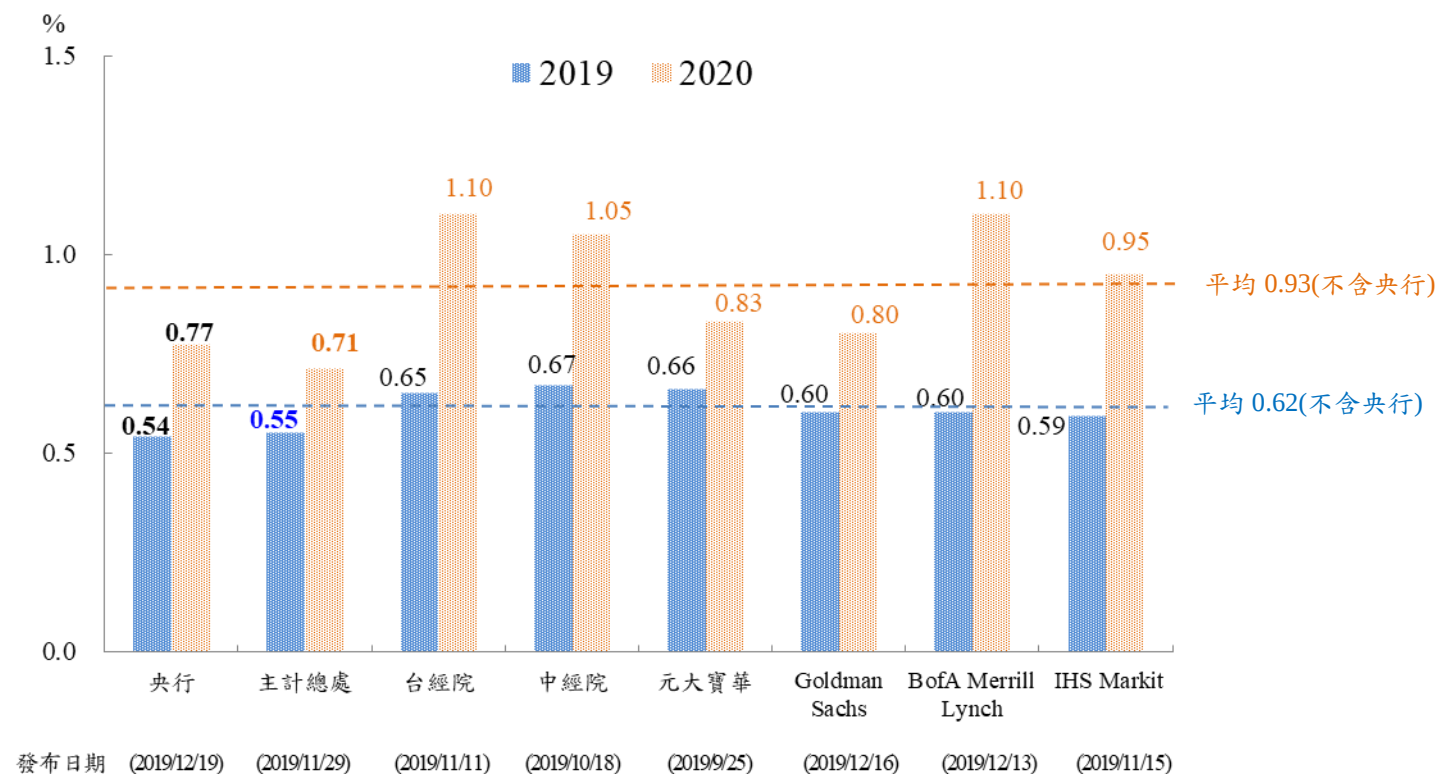
	2019年					2020年
	第1季 (實際值)	第2季 (實際值)	第3季 (實際值)	第4季 (預測值)	全年 (預測值)	全年 (預測值)
CPI年增率	0.33	0.81	0.41	0.63	0.54	0.77
核心CPI年增率	0.42	0.56	0.41	0.58	0.49	0.70

資料來源：主計總處、中央銀行

¹⁷ 本年 11 月，主要機構預測明年布蘭特(Brent)油價平均值由 10 月之每桶 62.2 美元下修為 60.0 美元，低於本年之 63.8 美元。

(4)近期主計總處、台經院及 IHS Markit 等機構陸續下修台灣 **CPI** 年增率預測值，本年**平均**為 **0.62%**，**明年平均**為 **0.93%**(預測值則介於 0.71%~1.10%)(圖 11)，**通膨展望仍屬溫和**。

圖 11 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測



(5)IHS Markit 預測主要國家明年通膨率多略高於本年，且台灣物價相較主要國家平穩(表 6)。

表 6 主要國家 CPI 年增率

單位：％

地區別	2016年	2017年	2018年	2019年1-11月*	2019年11月	IHS Markit預測	
						2019	2020
全球	2.35	2.69	2.92	-	-	2.60	2.65
美國	1.27	2.12	2.45	1.74	-	1.81	1.94
歐元區	0.24	1.48	1.73	1.18	1.00	1.22	1.15
瑞士	-0.43	0.53	0.93	0.42	-	0.35	0.07
日本	-0.12	0.48	0.99	0.44	-	0.54	0.45
中國大陸	2.01	1.55	2.13	2.58	-	2.82	3.08
台灣	1.39	0.62	1.35	0.51	0.59	0.59	0.95
南韓	0.96	1.95	1.53	0.37	0.20	0.40	1.09
香港	2.42	1.48	2.42	2.87	-	2.88	2.05
新加坡	-0.53	0.59	0.44	0.56	-	0.59	1.34
印尼	3.53	3.81	3.20	3.06	3.00	3.06	3.34
馬來西亞	2.09	3.88	0.98	0.61	-	0.79	2.24
菲律賓	1.26	2.86	5.20	2.50	1.30	2.43	2.86
泰國	0.19	0.67	1.06	0.69	0.21	0.65	0.85
越南	2.67	3.53	3.54	2.57	3.52	2.30	3.21

資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2019.11.15)

*：尚未發布11月資料之國家或地區係1-10月平均值。