

二、國內經濟及通膨展望

本(2020)年上半年政府及民間消費成長不如預期，經濟成長率為 0.78%。目前全球肺炎疫情依然險峻，惟下半年半導體業高階製程持續投資，以及政府推動振興消費及加速公共建設等措施，民間投資及政府支出穩健成長，內需續為支撐景氣的主要驅動力；受惠電子零組件及資通與視訊產品出口熱絡，預期輸出衰退情況減緩。本行上修下半年經濟成長率預測值為 2.35%，全年則為 1.60%¹。另一方面，隨各國陸續重啟經濟活動，油價跌幅減緩，下半年通膨率將逐季走升，全年預測值為-0.2%。

展望明(2021)年，市場預期肺炎疫苗獲准上市，全球景氣將逐步擺脫疫情干擾，台灣輸出成長可望明顯優於本年；隨全球經貿情勢好轉，國內景氣亦逐漸復甦，加以基期較低，將帶動民間消費成長；因廠商持續佈局高階半導體製程及 5G 通訊等，民間投資溫和擴增，均挹注內需成長動能，本行預估明年經濟成長率為 3.28%。考量明年全球景氣逐步復甦，預期國際油價高於本年，且國內需求溫和成長，物價可望回升，預估 CPI 年增率為 0.92%。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)本年全年經濟成長率預測值為 1.60%，且下半年經濟成長率高於上半年

1. 上半年經濟成長率為 0.78%，較本行 6 月預測值 1.00%，低 0.22 個百分點，其中：

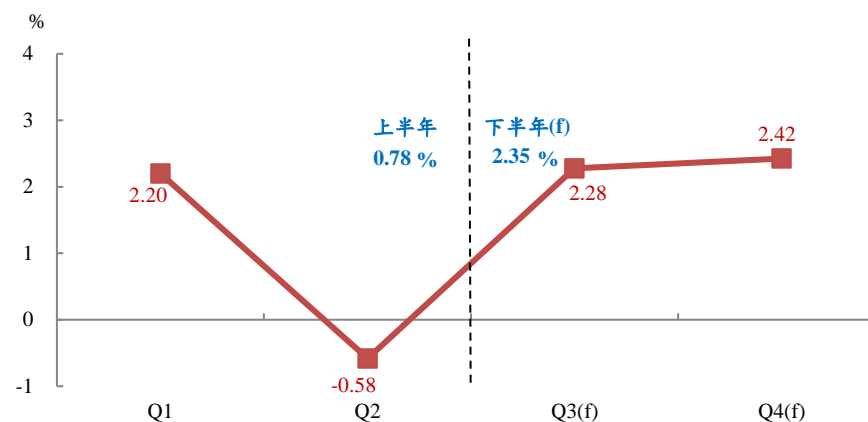
- 政府消費成長低於預期：主因軍品採購不如預期。
- 民間消費負成長：主因肺炎疫情影響，施行旅遊禁令措施，國人出國旅遊消費驟降，以及零售、餐飲等服務類消費大幅縮減所致。

¹ 6 月預測下半年經濟成長率 2.00%，全年為 1.52%。

2. 本行上修**本年下半年經濟成長率預測值為 2.35%，高於上半年。**

- 下半年政府推動紓困振興方案及敦促公共建設執行進度，**政府支出穩健成長。**
- **半導體高階製程、綠能、5G 等投資持續**，民間投資穩健成長。
- 國內肺炎疫情相對穩定，加以政府啟動多項振興消費方案，民眾外出**消費意願提升**，有助刺激下半年民間消費動能。
- **半導體及資通與視訊產品外銷熱度不減**，加以傳產貨品出口跌幅可望減緩，下半年輸出成長動能將優於上半年。
- 第3季及第4季經濟成長率分別為2.28%及2.42%(圖1)。

圖1 本年台灣各季經濟成長率(yoy)之走勢



註：2020年第1季及第2季為實際數，第3至4季為中央銀行預測數。
資料來源：主計總處、中央銀行

3. 內需為**全年**驅動經濟成長主力，其中，**民間投資與政府支出**合計**貢獻達 1.45 個百分點**(表1)。

表1 本年台灣經濟成長率(yoy)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)		存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求		
					消費	投資*			輸出	(-) 輸入	
上半年	0.78	0.51	-1.74	0.50	0.67	0.14	0.53	1.08	0.27	-1.84	-2.11
下半年(f)	2.35	1.22	0.01	0.48	1.23	0.52	0.71	-0.49	1.13	-1.55	-2.68
全年(f)	1.60	0.88	-0.84	0.49	0.96	0.34	0.62	0.27	0.72	-1.69	-2.41

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：主計總處、中央銀行

(二)下半年民間投資與政府支出可望支撐經濟成長動能

1. 民間消費成長疲軟：主因各國邊境管制及國人出國旅遊禁令持續。

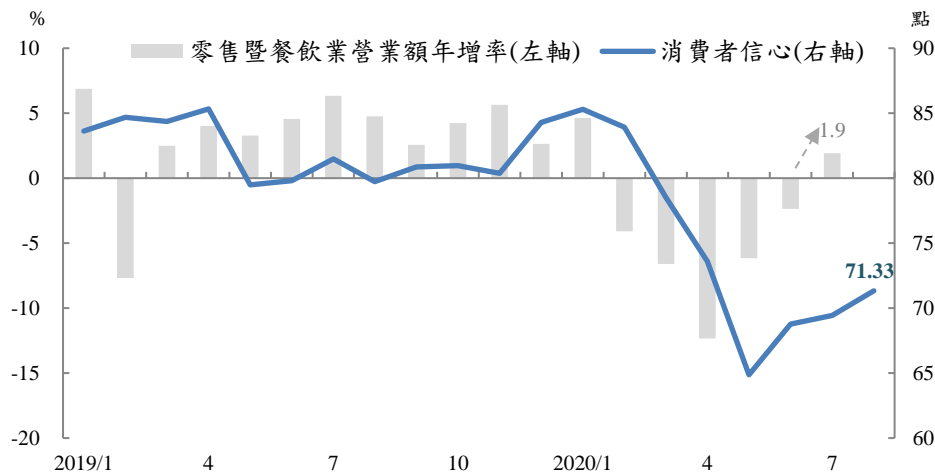
□ 國內肺炎疫情相對穩定，消費者信心回穩(圖 2)，民眾外出旅遊、購物意願提升，搭配政府振興消費方案，與廠商促銷優惠活動，有助刺激下半年民間消費成長。

—8月中央大學消費者信心指數為71.33點，連續3個月走升。

—7月零售暨餐飲業營業額成長由負轉正，顯示民間消費動能逐漸好轉。

□ 惟全球肺炎疫情嚴峻，各國邊境管制等措施尚未完全解除，加以政府延長出國旅遊禁令，限制國人出國消費(圖 3)，抑制下半年民間消費成長力道²。

圖 2 零售暨餐飲業營業額年增率及消費者信心



資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心、經濟部統計處

圖 3 國人出國人次年增率

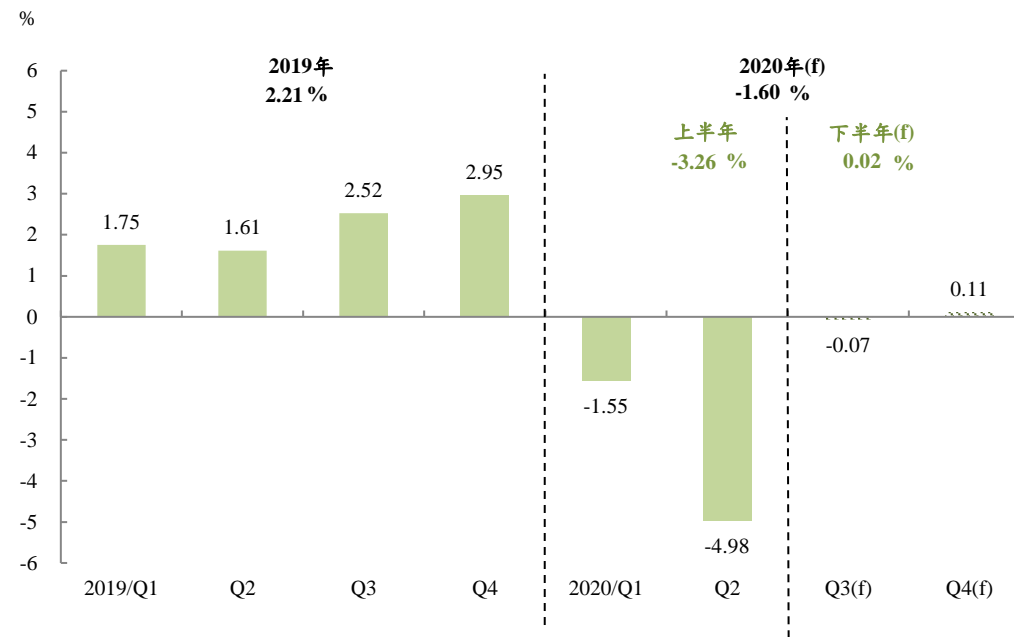


資料來源：交通部觀光局

² 國人旅行支出下降，造成民間消費下滑，惟服務輸入同步減少，對整體 GDP 並無影響。

□ 預期下半年實質民間消費年增率為 0.02%，全年為-1.60%(圖 4)。

圖 4 實質民間消費年增率

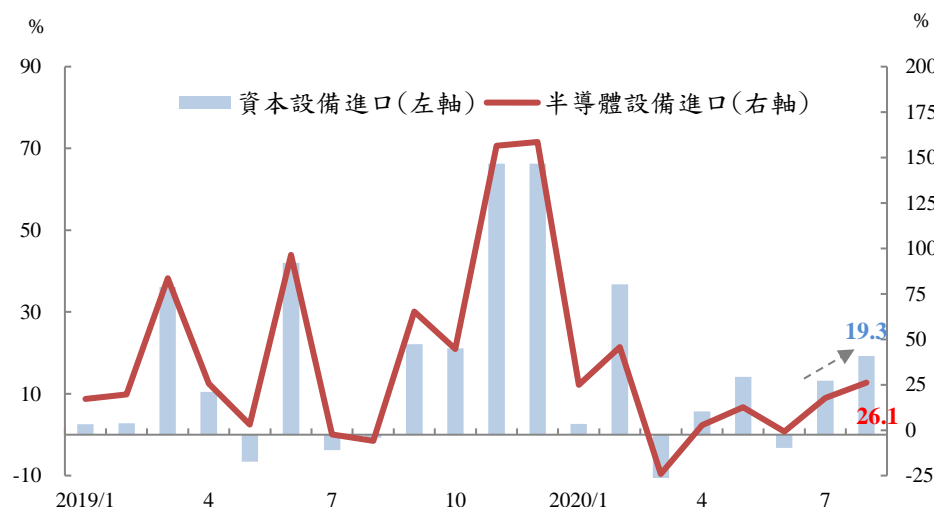


註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

2. 民間投資可望穩定成長：主因半導體高階製程、綠能、5G 通訊以及營建工程等投資持續。

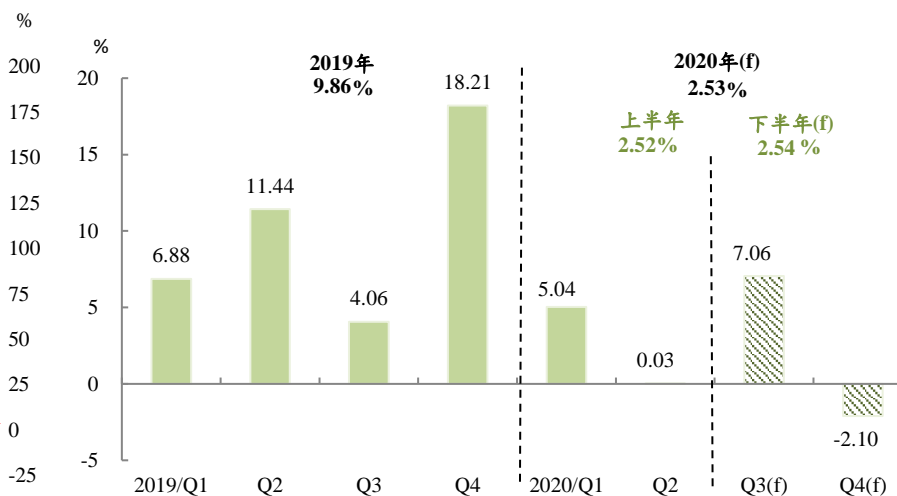
- 主要**半導體**業者及其供應鏈業者為**維持製程領先**，持續擴充機器設備及投入研發³(圖 5)，加以綠色能源相關工程與 5G 通訊基礎建設等陸續進行，再者，投資台灣三大方案與境外資金匯回等**專案逐步落實**，均有助帶動下半年相關產業投資。
- **危老屋重建與都更續推展**，住宅類建築持續動工，加以台商回流帶動廠(商)辦需求，有利**營建工程投資增加**。
- 惟**全球需求疲弱**且不確定性仍高(如國外肺炎疫情嚴峻，美中緊張情勢升高等)，國內廠商生產與**投資計畫恐延後**，加以上年第 4 季基期墊高，預測下半年實質民間投資年增率為 2.54%，全年為 2.53% (圖 6)。

圖 5 資本及半導體設備進口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

圖 6 實質民間投資年增率



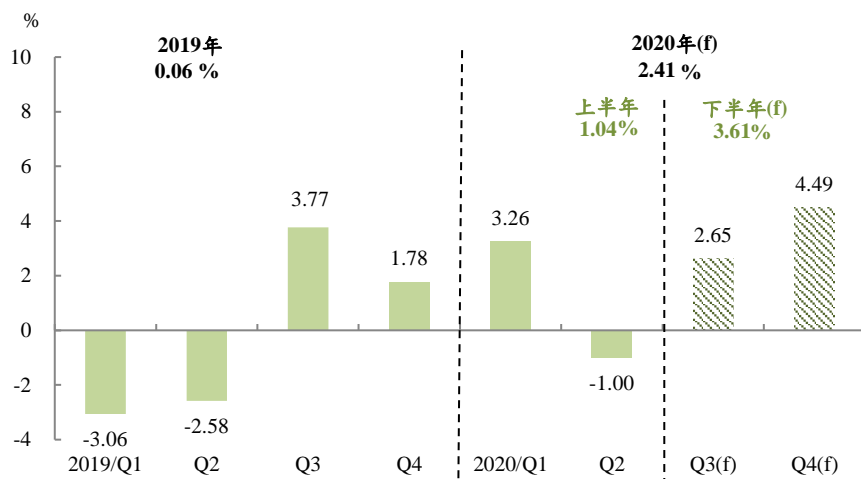
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

³ 7 月台積電法說會宣布調高本年資本支出至 160~170 億美元，較年初目標高 10 億美元。

3. 政府支出續穩健成長：主因政府採購軍品、發放振興抵用券，以及加速推動公共建設所致。

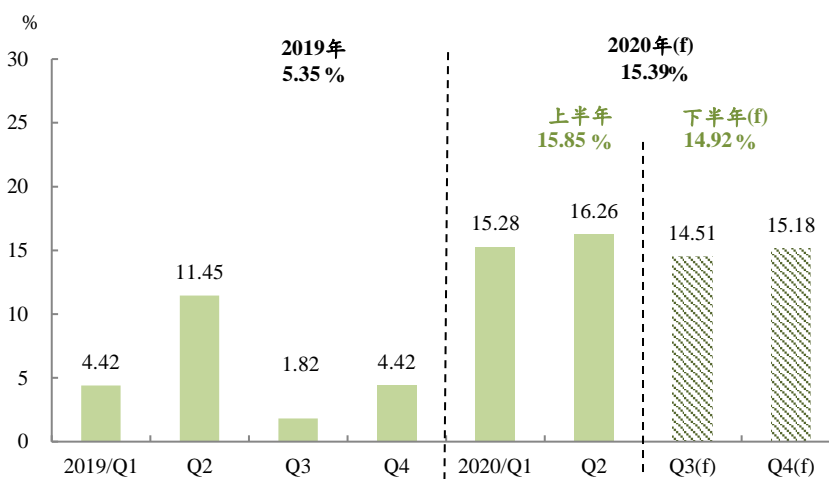
- 下半年政府採購軍品及發放振興抵用券(實物移轉)，均挹注實質政府消費成長動能，預測下半年政府消費年增率為 3.61%，全年為 2.41% (圖 7)。
- 政府加速推動公共建設與督促執行效率，預估下半年公共投資(政府加公營事業投資)成長率為 14.92%，全年為 15.39% (圖 8)。

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。

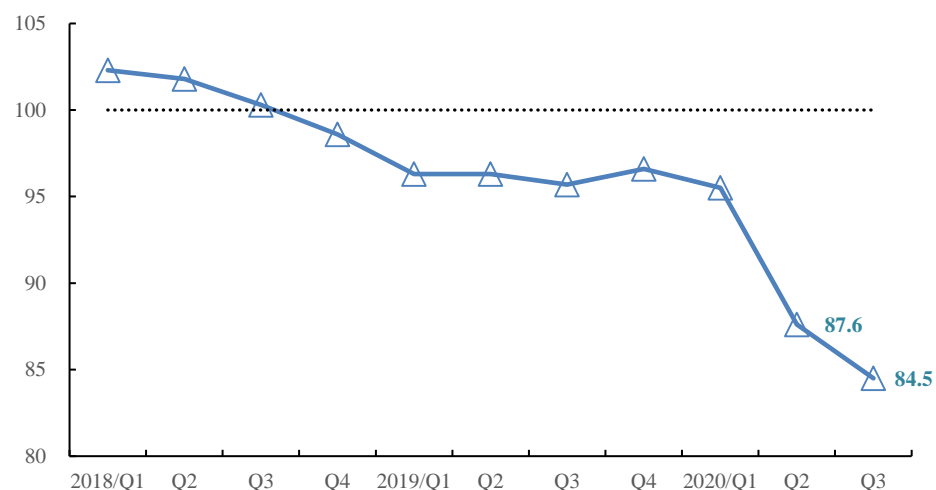
4. 輸出成長衰退減緩：主因 5G 通訊、宅經濟以及遠距應用需求熱度不減。

□ 全球仍面臨肺炎疫情威脅，加以**美中緊張情勢**（美中貿易第二階段協商尚無法展開、美國擴大華為制裁與中國大陸企業出口管制實體清單、加強審查外資以及美中外交政治對立等）與**地緣政治**（如香港、南海主權以及中東與中印衝突等問題）不確定性**升高**，且主要國際機構預測本年全球經貿動能萎縮⁴，**制約全球需求**復甦步調，不利下半年商品出口動能。

— 第 3 季 WTO 之全球商品貿易指數為 84.5，較第 2 季低 3.1 個百分點(圖 9)。

□ 國際間**肺炎疫情仍相當險峻**，各國未全面開放**邊境管制**，來台旅客恐續大幅縮減(圖 10)，以致**服務輸出衰退**，預期**下半年輸出將續負成長**。

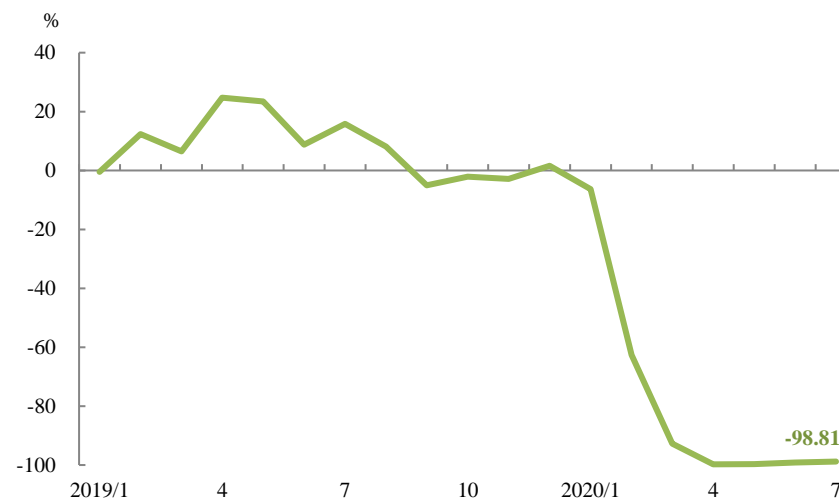
圖 9 全球商品貿易指數



註：指數 100 表示商品貿易成長同趨勢值，高於 100 代表成長高於趨勢值，低於 100 則表示低於趨勢值。

資料來源：世界貿易組織(WTO)

圖 10 來台旅客人次年增率



資料來源：交通部觀光局

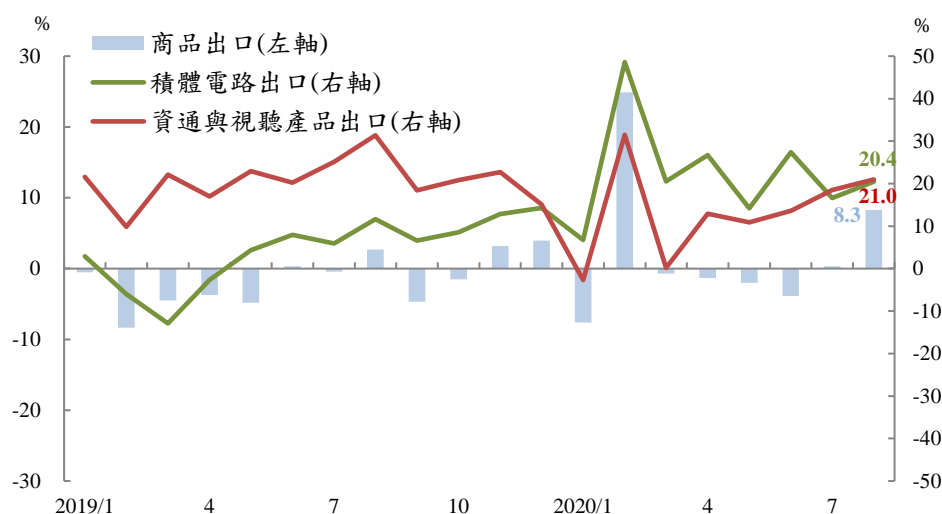
⁴ 6 月 IMF 預測 2020 年全球貿易量負成長 11.9%，2021 年則轉為成長 8.0%；2020 年經濟成長衰退 4.9%，2021 年則成長 5.4%。

□ 惟6月起各國陸續**重啟經濟活動**，加以**5G通訊**等新興科技以及宅經濟與遠距應用商機帶動之**資通訊產品需求持續**，可望提升相關供應鏈出口動能，減緩下半年輸出衰退力道。

—尤其，**8月**受惠華為趕在禁令生效(2020/9/15)前，緊急備貨，以及遠距商機拓展，**電子零組件及資通與視聽產品出貨暢旺**，加以傳產貨品出口衰退幅度縮減，商品**出口金額**創下**311.7億美元歷史新高**，年增率大幅跳升至**8.3%**(圖11)。

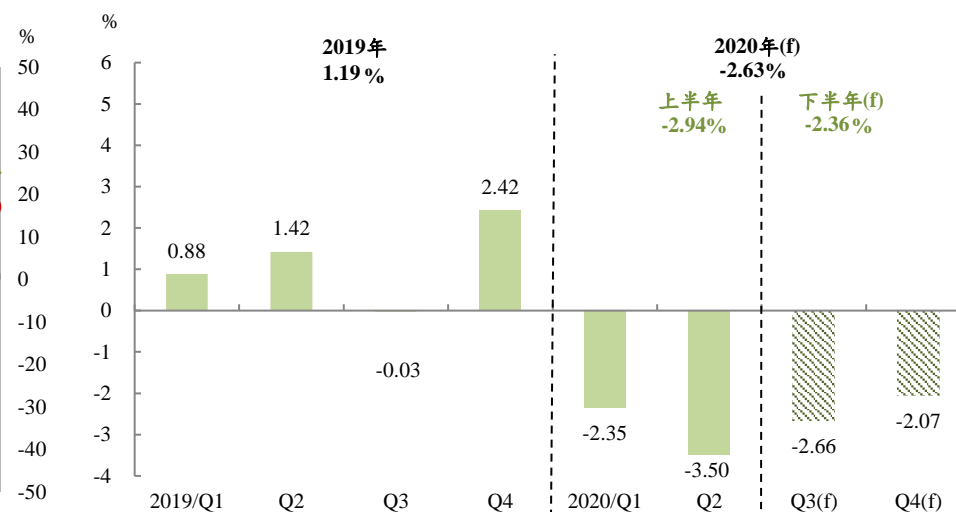
□ 預期下半年實質輸出年增率為-2.36%，全年為-2.63%(圖12)。

圖 11 商品及積體電路與資通與視訊產品出口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

圖 12 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。

5. 國內外機構多上調本年台灣經濟成長率預測值

□ 國內外主要機構對**本年經濟成長率**預測值介於-0.06%至 1.83%之間，**平均為 1.08%**(表 2)。

— 近期絕大多數國內外機構上修本年台灣經濟成長率預測值，主要係考量國內肺炎**疫情控制得宜**，政府推動**紓困振興方案**與**加速公共投資**，以及**電子業出口表現佳**等利多。

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 (7/22)	台經院 (7/24)	主計總處 (8/14)	IHS Markit (8/21)	BofA Merrill Lynch (9/11)	Barclays (9/11)	JP Morgan (9/11)	Goldman Sachs (9/14)	平均值 (不含央行)	央行 (9/17)
預測值	1.33 (↑0.30)	1.83 (↑0.25)	1.56 (↓0.11)	-0.06 (↑0.90)	1.00 (↑0.50)	1.20 (↑0.10)	1.00 (↑0.20)	0.80 (↑0.90)	1.08	1.60 (↑0.08)

註：括弧內數值係與 6 月央行理事會期間預測值比較之修正幅度(主計總處、中經院及台經院分別與本年 5 月及 4 月比較)。

(三)市場預期明年肺炎疫情衝擊減緩，經濟成長動能可望轉強

1. 內需續穩健成長：

- 民間消費成長由負轉正：市場預期明年肺炎疫苗可望通過試驗，惟疫苗上市初期恐供不應求，全面接種具高度不確定性，恐抑制國人出國消費意願。考量明年民間消費比較基期較低，加以國內景氣可望逐步復甦，且申報綜所稅之基本生活費調高，有助增加民眾可支配所得，挹注民間消費成長動能，預測成長率為 2.99%(表 3)，高於本年之-1.60%。
- 民間投資溫和成長：半導體業者持續投資高階製程，離岸風電等綠能投資加溫⁵，以及政府賡續推動 5G 應用與基礎建設⁶，均有助維繫民間投資動能。惟本年基期墊高，預期明年民間投資成長將放緩至 2.00%，低於本年之 2.53%。
- 政府消費續成長：明年度國防經費再加計新式戰機採購特別預算增加，可望支撐政府消費對經濟成長之貢獻，預估明年政府消費成長 2.75%，高於本年之 2.41%。

2. 輸出預估成長率將高於本年：

- 6 月 IMF 預估明年全球經濟及貿易量成長明顯優於本年，顯示全球需求動能將轉強，有助支撐台灣出口成長。
- 受惠於 5G 通訊、高效能運算、AI(人工智慧)等新興科技持續成長，加以國內半導體領導廠商高階製程優勢⁷，與全球供應鏈重整，廠商提高在台產能，台灣相關產品之出口動能可望延續。
- 肺炎疫苗有助全球脫離疫情衝擊，惟疫苗問世之初，防護效果與普及度仍有待觀察，且邊境管制可能持續，外人來台旅遊意願仍低，恐不利服務輸出成長。

⁵ 根據經濟部本年第 2 季「民間新增 5 億元以上投資統計」，電力及燃氣供應業(含離岸風電)預計明年完成投入之投資金額約 1,391 億元，高於本年之 771 億元。

⁶ 明年度科技預算(包含前瞻基礎建設)為 1,186 億元，年增 2.1%，主要用於先進網路，持續推動 5+2 產業等。

⁷ 如台積電規劃 3 奈米於 2021 年進行試產(risk production)，2022 年下半年進入量產。

□ 考量上述因素與本年比較基期較低，預測**明年實質輸出成長**預測值為 4.94%，**高於本年**之-2.63%。

3. 本行預測明年經濟成長率為 3.28%，內需續為驅動經濟成長之主力。

□ **內需貢獻為 2.49 個百分點**，淨外需貢獻則為 0.79 個百分點(表 3)。

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之預測值

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	3.28	2.82	2.99	2.00	2.75	0.95	--	--	4.94	4.41
貢獻度		2.49	1.51	0.39	0.39	0.04	0.16	0.79	2.86	2.07

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

4. 台灣經濟前景仍面臨諸多挑戰，惟國內外機構皆預測明年經濟成長優於本年

□ 國內外不確定因素

— **肺炎疫情後續發展具不確定性**：全球肺炎疫情仍嚴峻，部分國家確診人數尚在攀升，邊境與社交等管制措施似尚難以完全解除，加以疫苗與新藥尚未開發完成，均將影響未來全球經濟復甦動能。

— **美中關係緊張情勢升高**：美國除了在 4 個面向(關稅、科技制裁、外資審查與外交政治)對中國大陸進行施壓外，川普總統更進一步表示美中經濟可能脫鉤，將造成全球產業供應鏈進一步調整，與影響未來全球貿易成長動能。

— **主要經濟體採取擴張性財政政策與寬鬆貨幣政策之後續影響**：因應肺炎疫情衝擊，主要經濟體陸續採取擴張性財政與寬鬆貨幣政策，刺激經濟之成效仍待觀察；然而連帶使各國政府債務遽增，股市與經濟基本面脫節，亦加深潛在經濟金融風險與脆弱性。

- **國際政經情勢變化**：美國總統大選、英國與歐盟貿易談判、南海主權爭議、香港問題、希臘與土耳其衝突、國際油價及原物料價格走勢等國際政經變化，恐影響全球經濟成長與金融穩定。
- **政府相關政策執行成效與促進民間投資方案落實程度**：面對疫情衝擊，紓困振興政策成效，與投資台灣三大方案之落實程度，攸關未來國內經濟復甦力道。
- **經濟合作與貿易協定後續發展與簽署進度**：包含「海峽兩岸經濟合作架構協議(ECFA)」後續發展，台美貿易協商與是否能加入「跨太平洋夥伴全面進步協定(CPTPP)」等進展，均影響未來台灣產品出口競爭力。

□ 國內外主要機構預測明年經濟成長率介於 2.33%~3.92%，平均為 3.30%(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：%

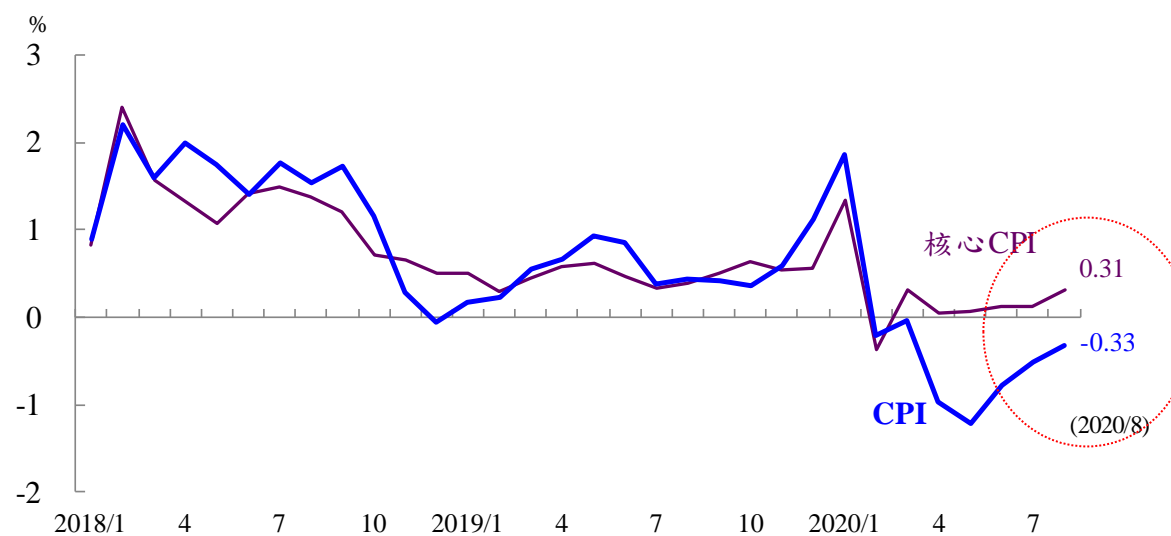
機構 (預測日期)	中經院 (7/22)	主計總處 (8/14)	IHS Markit (8/21)	BofA Merrill Lynch (9/11)	Barclays (9/11)	JP Morgan (9/11)	Goldman Sachs (9/14)	平均值 (不含央行)	央行 (9/17)
預測值	2.33	3.92	3.25	3.50	3.20	3.80	3.10	3.30	3.28

(四)本年 CPI 年增率連續數月為負數，全年亦將為負數，明年則可望回升

1. CPI 年增率連續數月為負數，惟 6 月起逐月回升

(1)由於肺炎疫情影响，國際油價大跌，國內油料費等能源價格反映調降，加上旅宿業者降價促銷，消費者物價指數(CPI)年增率連續數月為負數，5 月曾降至-1.21%，係 2009 年 12 月以來最大跌幅；嗣因各國經濟活動重啟，油價跌幅減緩，CPI 年增率回升(圖 13)。

圖 13 CPI 與核心 CPI 年增率

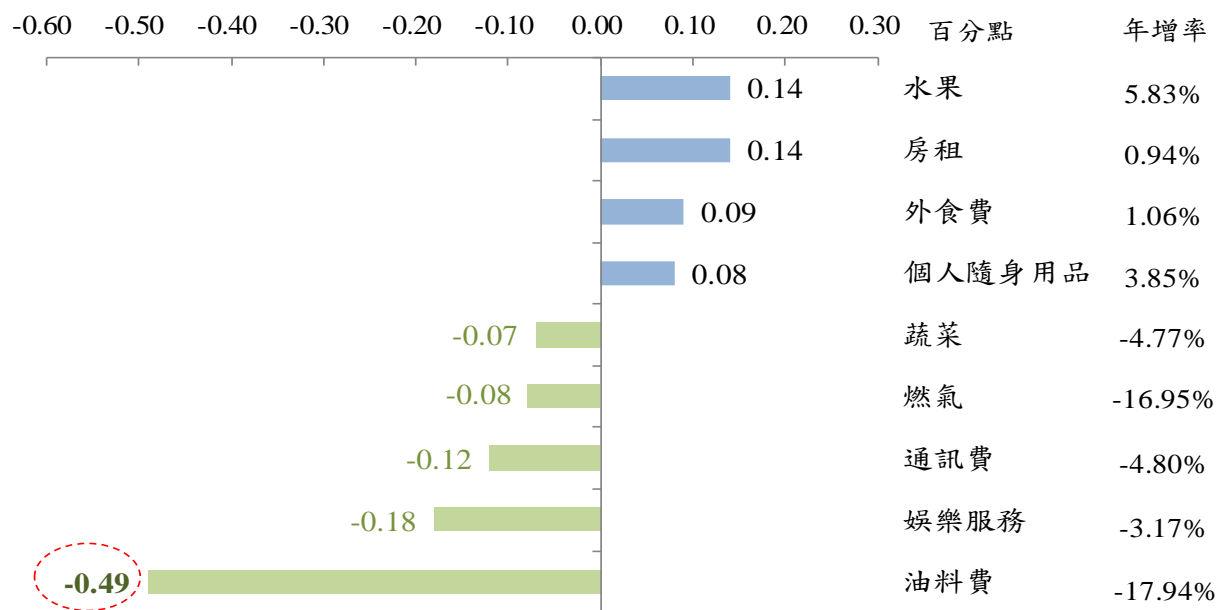


資料來源：主計總處

(2) 1 至 8 月平均 **CPI** 年增率為 **-0.27%**，不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率則為 **0.24%**，影響漲跌之主因：

- 下跌主因：**油料費**大跌 **17.94%**，加以**通訊費**及**娛樂服務**等價格調降(圖 14)。
- 上漲主因：**水果**價格上漲 **5.83%**，加以**房租**及**外食費**等價格緩步上揚，抵銷 CPI 部分跌幅(圖 14)。

圖 14 影響本年 1 至 8 月 CPI 年增率主要項目
(對 CPI 年增率之貢獻)

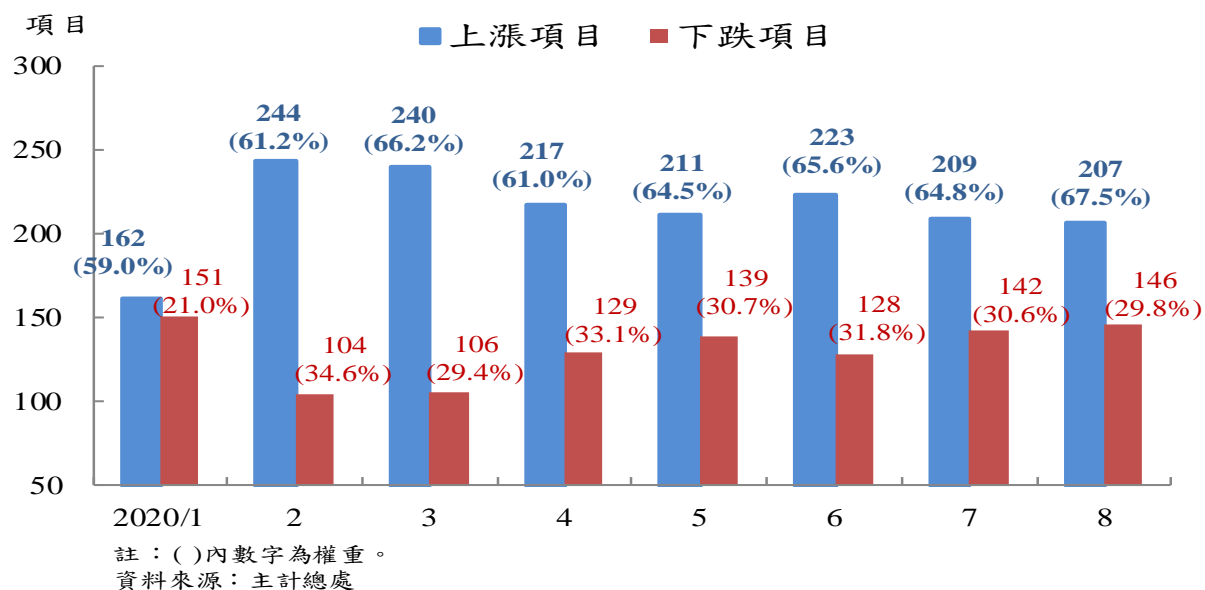


資料來源：主計總處

2. CPI 年增率連續 7 個月為負，惟商品漲價項目仍遠多於跌價項目，且看漲未來物價者居多，應無通貨緊縮現象

(1)近幾個月 CPI 年增率持續為負，主因油料費大跌，CPI 之 368 個查價項目群中，本年以來各月漲價商品項目則仍遠多於跌價商品項目(圖 15)，顯示物價尚無普遍性下跌現象⁸。

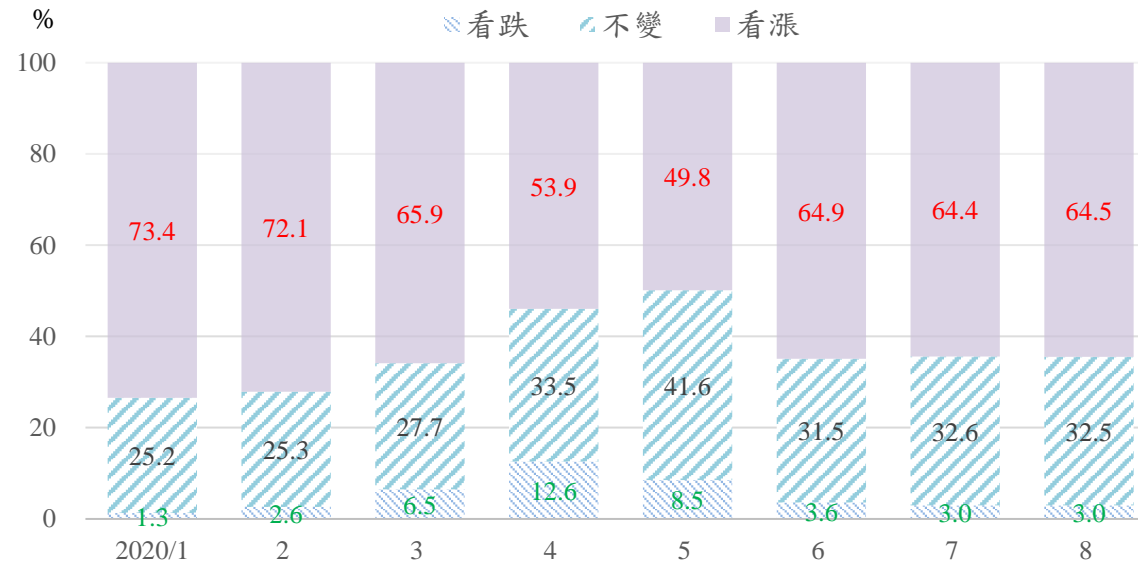
圖 15 本年 1 至 8 月各月 CPI 查價項目群漲跌數



⁸ 通貨緊縮(deflation)概念上係指物價持續性且普遍性下跌的現象。

(2)本年5月以來，民眾認為未來半年物價下跌者比率漸次減少，至8月看跌者比率為3.0%，遠低於看漲者比率之64.5%(圖16)，應無預期物價下跌以致延緩消費之現象⁹。

圖 16 民眾預期未來半年物價漲跌比率



註：經剔除回答「不知道」之受訪者，重新計算比率。

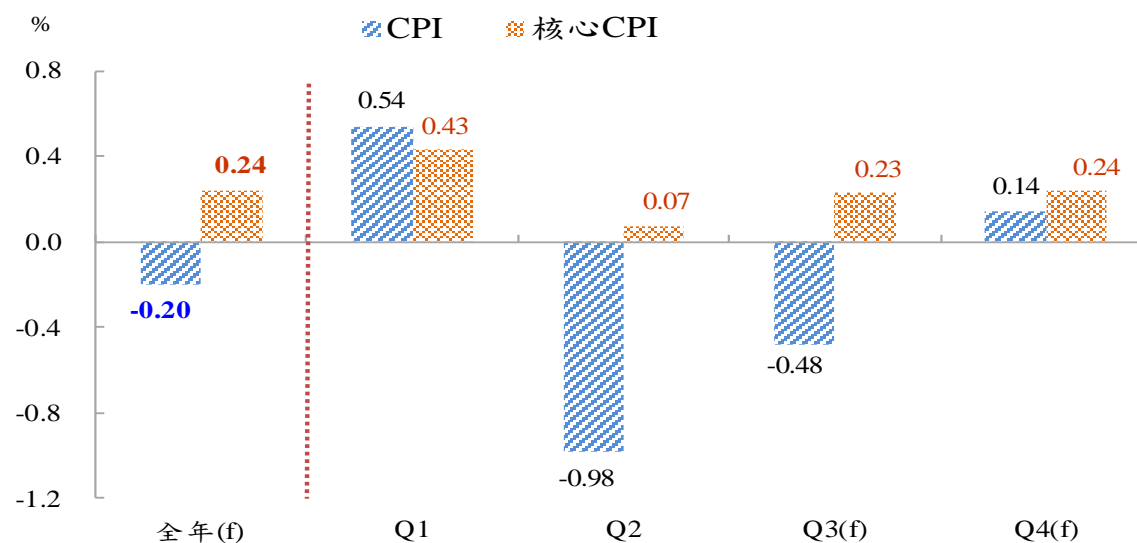
資料來源：國泰金控 8 月 20 日「國民經濟信心調查」

⁹ 通貨緊縮一旦發生，民眾可能延緩消費。

3. 受肺炎疫情衝擊，本年通膨展望向下，明年則可望回升

(1)由於本行上次理監事會議以來，歐美爆發**第二波疫情**，迄今國際疫情依然嚴峻，油價回升乏力，國內**持續暫停旅行業組團赴國外旅遊**及接待**來台觀光**團體入境，加以未有颱風侵害，蔬菜等食物類價格平穩，本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別下修為**-0.20%**、**0.24%**¹⁰（第3季分別為**-0.48%**、**0.23%**，第4季分別為**0.14%**、**0.24%**）（圖 17）。

圖 17 央行對本年CPI及核心CPI年增率之預測



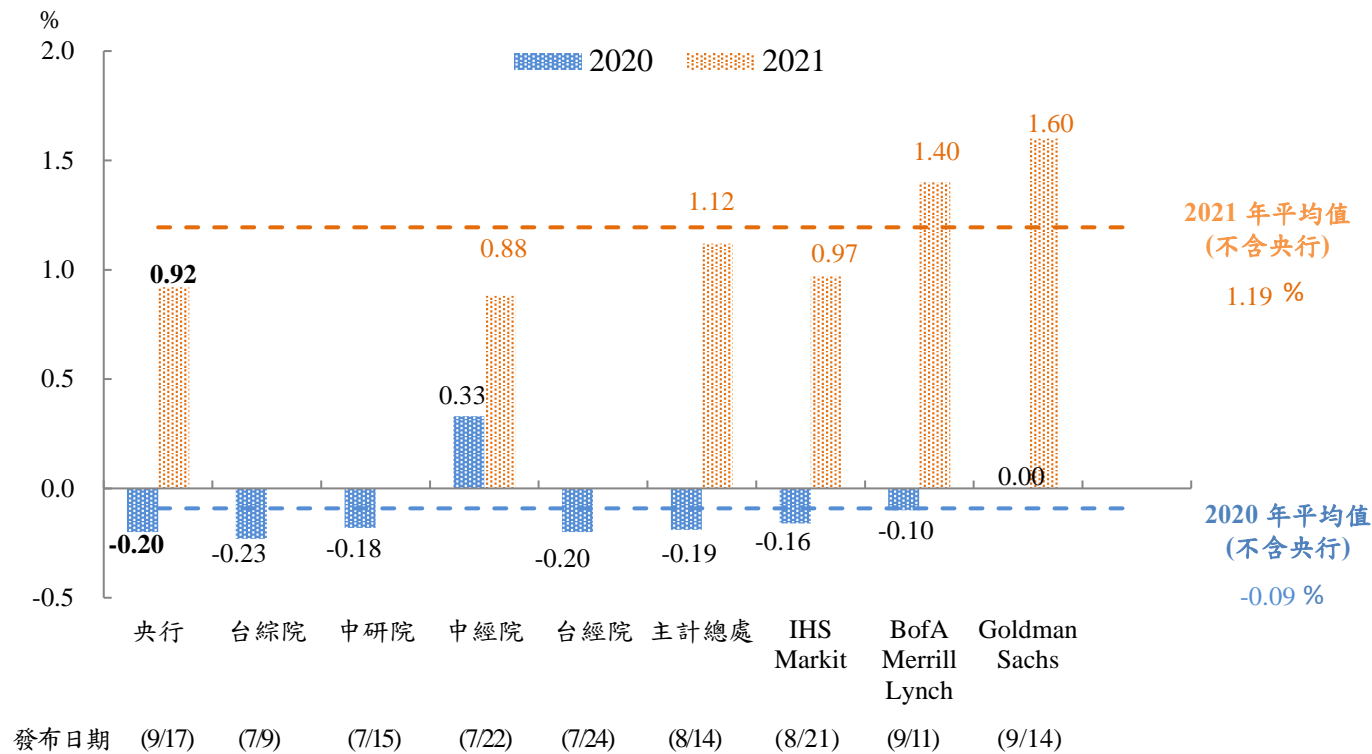
資料來源：主計總處、中央銀行

¹⁰ 6月預測本年CPI與核心CPI年增率分別為0.01%與0.36%。

(2)預期明年全球疫情改善，景氣復甦，油價回升¹¹，國內消費需求可望回溫，本行預測CPI及核心CPI年增率分別升為0.92%、0.62%(圖18)。

□ 主要機構預測台灣本年CPI年增率介於-0.23%~0.33%，明年則介於0.88%~1.60%(圖18)。

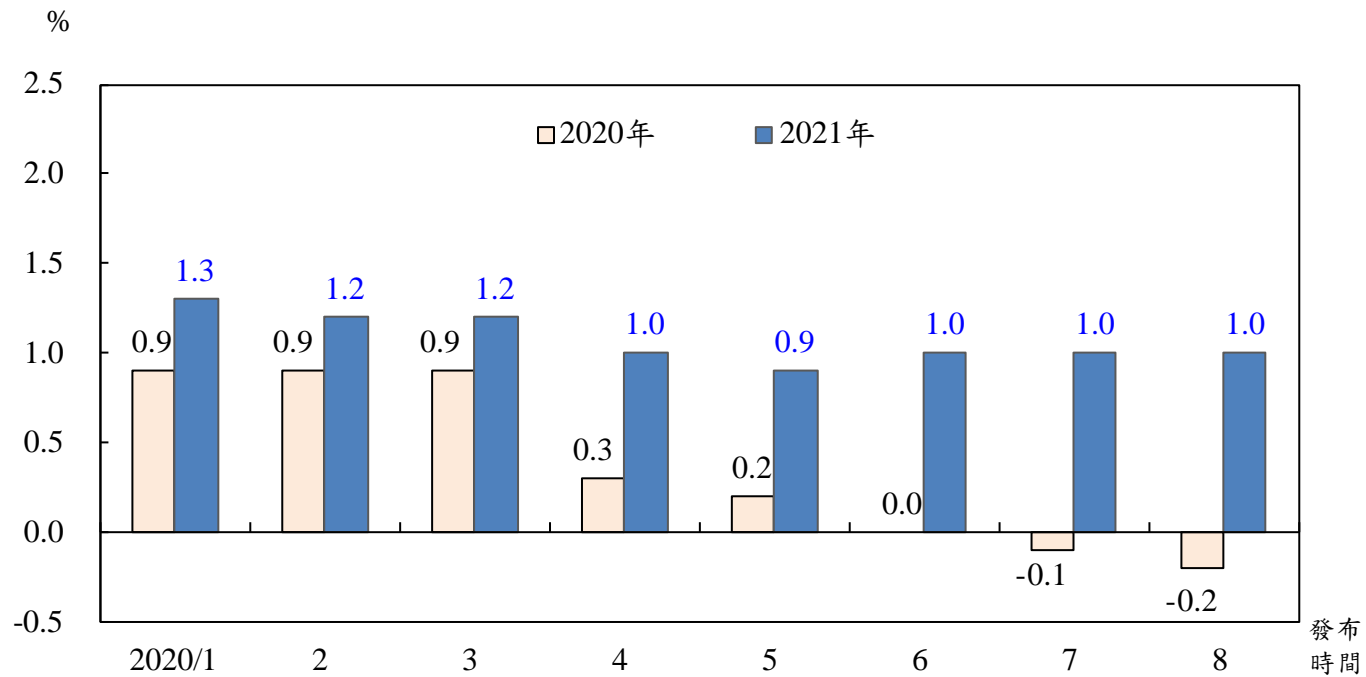
圖18 主要機構對台灣本年及明年CPI年增率之預測



¹¹ 主要機構預測明年油價平均為每桶47.7美元，高於本年預測值之41.7美元。

□ **Consensus Economics** 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**-0.2%**，明年則明顯回升為 **1.0%** (圖 19)。

圖 19 專業預測機構對台灣本年及明年通膨率之預測值*



*：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.