

二、國內經濟及通膨展望

受惠消費性電子新品上市以及 5G 通訊發展等，推升出口動能，本行上調本(2020)年經濟成長率預測值由 9 月預估之 1.60% 升至 2.58%。展望明(2021)年，國內景氣逐漸復甦，加以上年比較基期較低，民間消費成長將由負轉正；主要半導體業績擴大資本支出，以及綠能、5G 基礎建設等投資賡續進行，民間投資可望穩健成長，均挹注內需成長動能。外需方面，預期肺炎疫苗即將上市，全球經濟恢復成長，以及新興應用科技擴展與宅經濟、遠距商機持續，有助延續出口動能。本行預測明年經濟成長率為 3.68%，內需為驅動經濟成長的主力。

另外，本行預測本年 CPI 年增率為 -0.25%。預期明年全球景氣逐步復甦，將帶動原物料價格上漲，且國內需求回溫，預估 CPI 年增率回升至 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) 本年國內經濟穩健成長，預測值上修

1. 本行上修本年經濟成長率預測值至 2.58% (表 1)，外需為驅動經濟成長的主力

- 因肺炎疫情及國人出國旅遊禁令等因素，民間消費負成長，致本年內需貢獻主要來自政府支出與民間投資，分別貢獻 1.02 及 0.29 個百分點，而淨外需對經濟成長貢獻達 2.42 個百分點。

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		
					消費	投資*			輸出	(-) 輸入
成長率	2.58	0.18	-2.57	1.50	2.86	15.13	--	--	1.14	-3.18
貢獻度		0.16	-1.34	0.29	0.40	0.62	0.19	2.42	0.72	-1.70

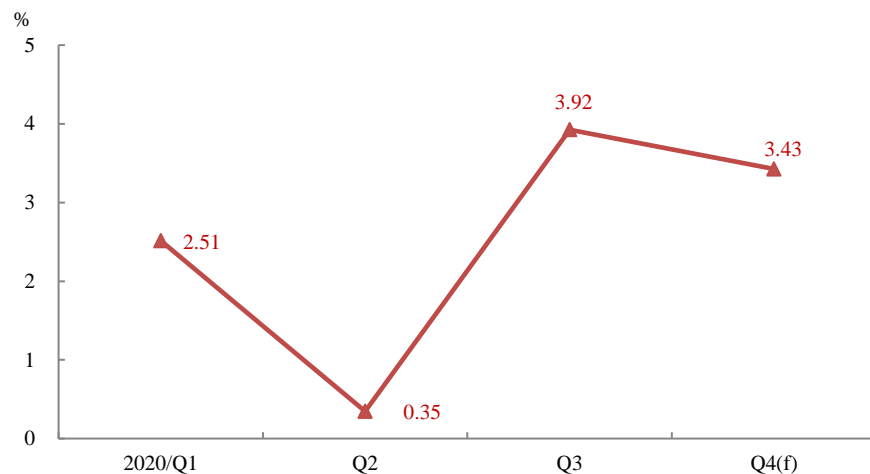
註：*包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 第3季經濟成長大幅回升，第4季輸出動能有望延續，挹注全年經濟成長

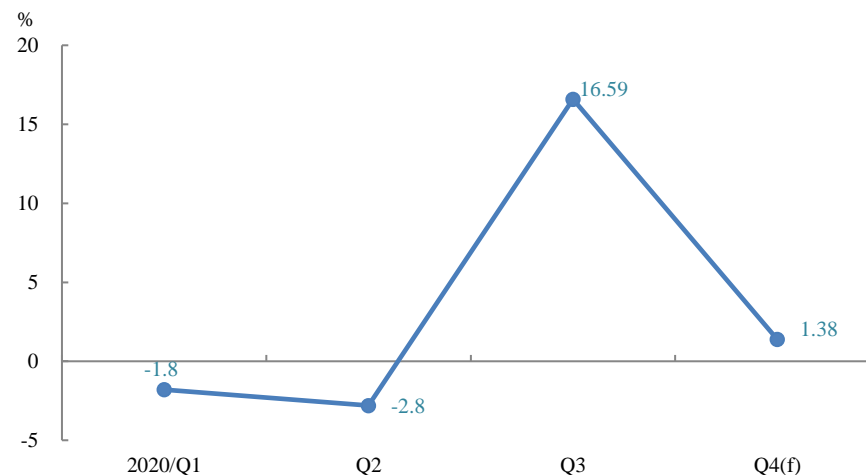
- 受惠於遠距商機與華為禁令生效之前提前備貨等因素，第3季電子產品訂單及**出口熱絡**，帶動經濟成長回升至3.92% (圖1)。
- **展望第4季**，受惠消費性電子新品上市，5G通訊、遠距及宅經濟等商機持續發酵，**外需動能可望延續**，帶動經濟成長3.43%(圖1)。
- 經季調後之GDP，與上季比較，並年率化後(saar)之經濟成長率而言，已擺脫上半年的負成長，第3季動能大幅增強，第4季成長動能微升(圖2)。

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。

圖2 本年台灣各季經濟成長率(saar)



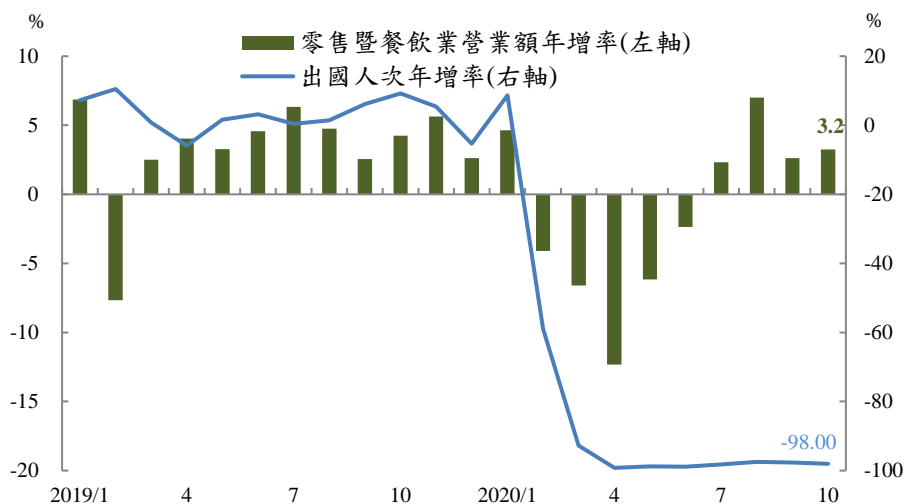
註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

(二)輸出與政府支出可望支撐第 4 季經濟成長

1. 民間消費仍低迷：主因各國邊境管制及國人出國旅遊禁令持續。

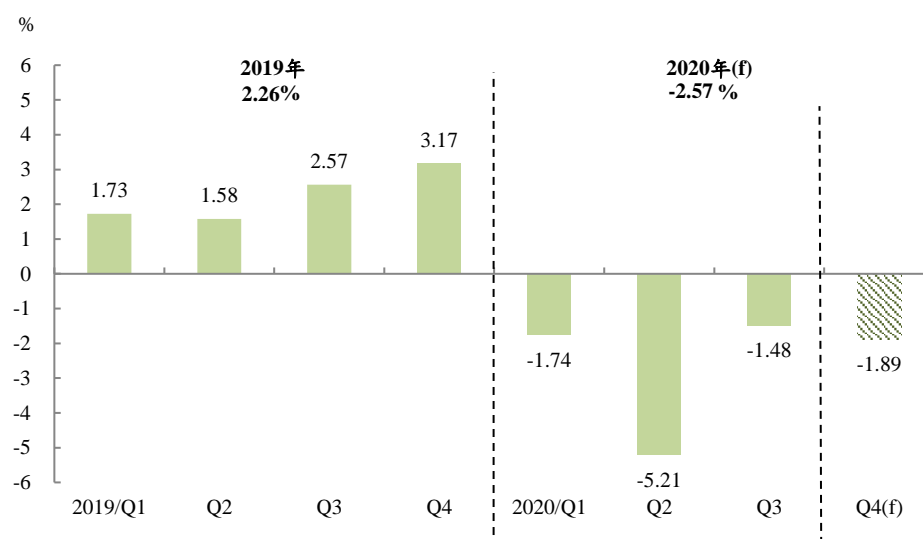
- 10 月零售暨餐飲業營業額穩定成長(圖 3)，維繫國內民間消費動能。
- 惟出國旅遊禁令持續，限制國人出國消費(圖 3)，且秋冬防疫專案施行¹，加以薪資成長不如上年等不利因素，恐抑制民眾消費意願。
- 除前述不利因素之外，由於上年比較基期較高，預測第 4 季實質民間消費年增率為-1.89%，全年則為-2.57% (圖 4)。

圖 3 零售暨餐飲業營業額及出國人次年增率



資料來源：經濟部、觀光局

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。

¹ 自 12 月 1 日起，強制要求民眾進入八大類場所應佩戴口罩，未依規定佩戴將罰鍰 3,000~15,000 元。

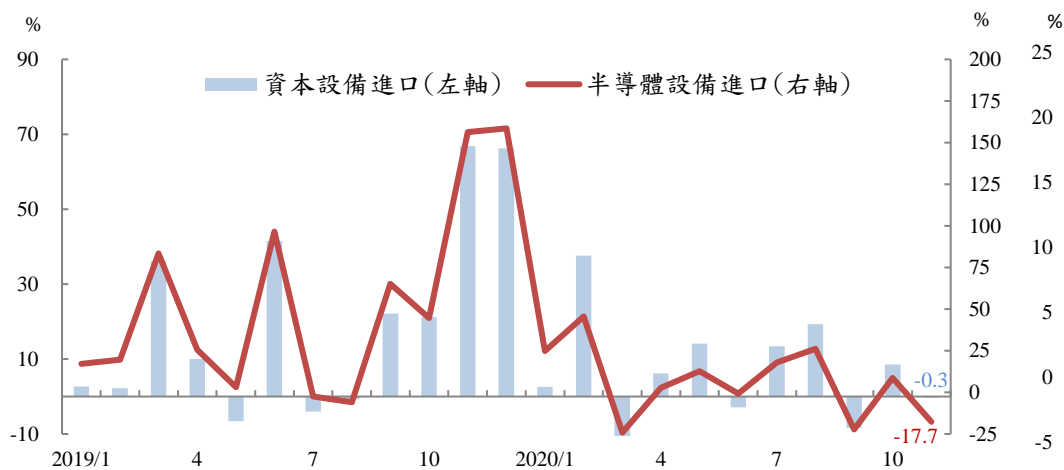
2. 民間投資動能趨緩：主因上年基期墊高。

- 主要**半導體相關供應鏈**積極擴充機器設備及**投入研發**，加以政府推動之投資專案(如投資台灣三大方案²與境外資金匯回專案等)**漸次落實**，與電信業者**5G 基礎建設**等陸續進行，有助帶動相關產業投資。
- 惟上年第 4 季比較基期墊高，加以**全球肺炎疫情仍嚴峻**，恐影響國內廠商生產與投資計畫，制約民間投資成長力道。

一近月半導體及機器設備進口金額年增率逐漸趨緩(圖 5)。

- 預測第 4 季實質民間投資年增率降至-3.65%，全年則為 1.50% (圖 6)。

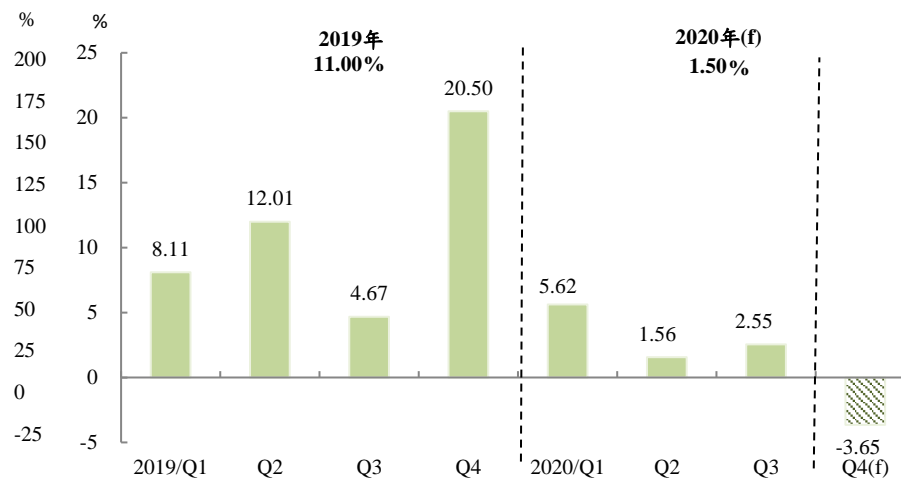
圖 5 資本與半導體設備進口年增率



註：以美元計價。

資料來源：財政部

圖 6 實質民間投資年增率



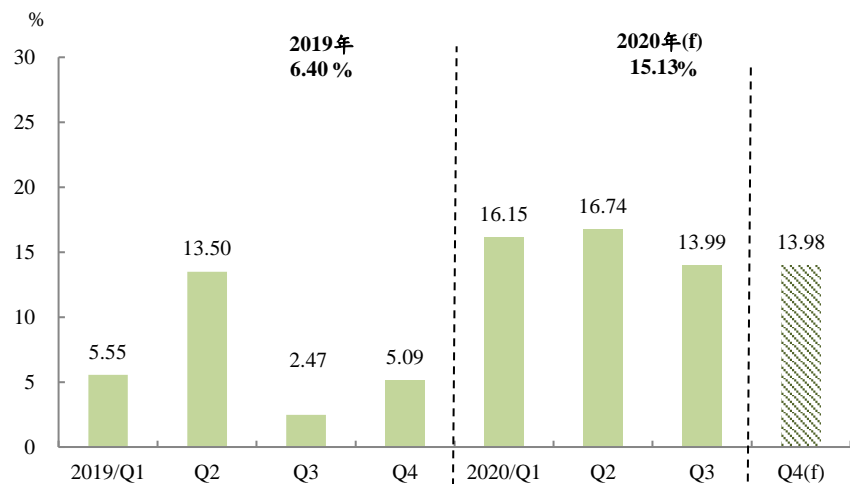
註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

² 經濟部預估本年投資台灣三大方案將促成約 3,749 億元投資到位，高於上年實際數逾 2,500 億元。

3. 政府支出續穩健成長：主因政府加速推動公共建設所致。

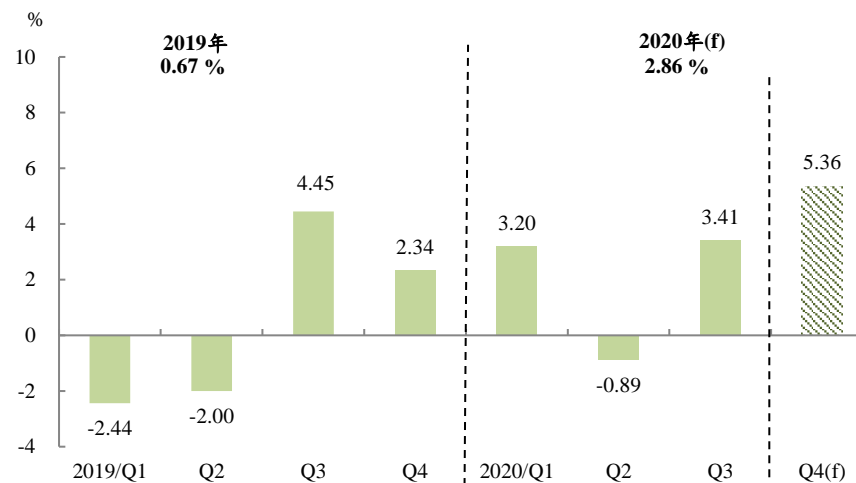
- 政府督促及**加速推動公共建設**，預估第4季公共投資(政府加公營事業投資)成長率為13.98%，全年為15.13% (圖7)。
- 政府**採購軍品、秋冬防疫業務費增加與預期購買肺炎疫苗之預算使用等**，均挹注實質**政府消費成長動能**，預測第4季政府消費年增率為5.36%，全年為2.86% (圖8)。

圖7 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。

圖8 實質政府消費年增率

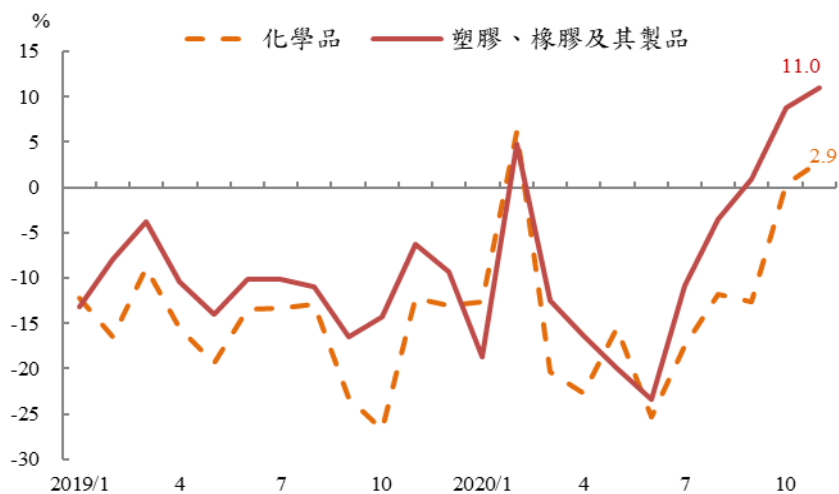


註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

4. 輸出成長動能續增：主因傳產貨品出口成長漸回穩及新興科技應用擴散與遠距商機持續。

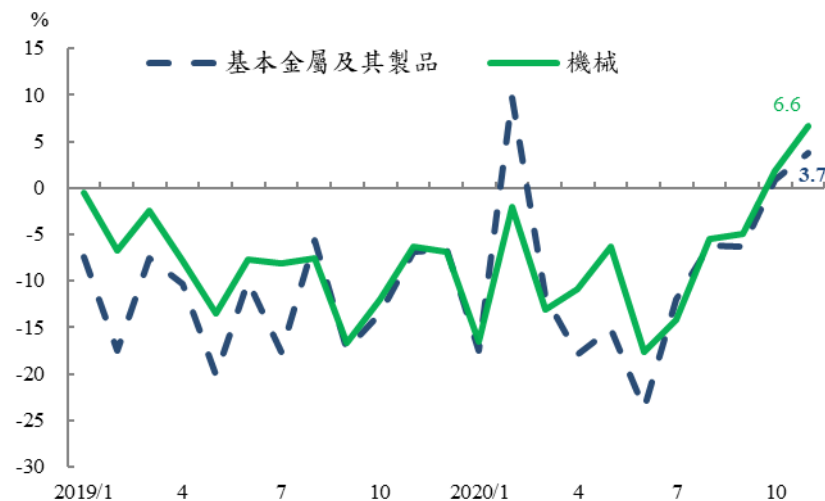
- 全球肺炎疫情嚴峻，部分歐洲國家重啟封城措施，且各國尚未完全解除邊境管制等措施，恐影響全球經濟表現，制約台灣輸出成長力道。
- 惟隨著海外需求回升，傳產貨品出口成長逐漸回穩，11月化學品、塑橡膠製品、基本金屬與機械出口增幅擴大(圖9及圖9-1)。

圖9 傳產貨品-化學品、塑橡膠製品出口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

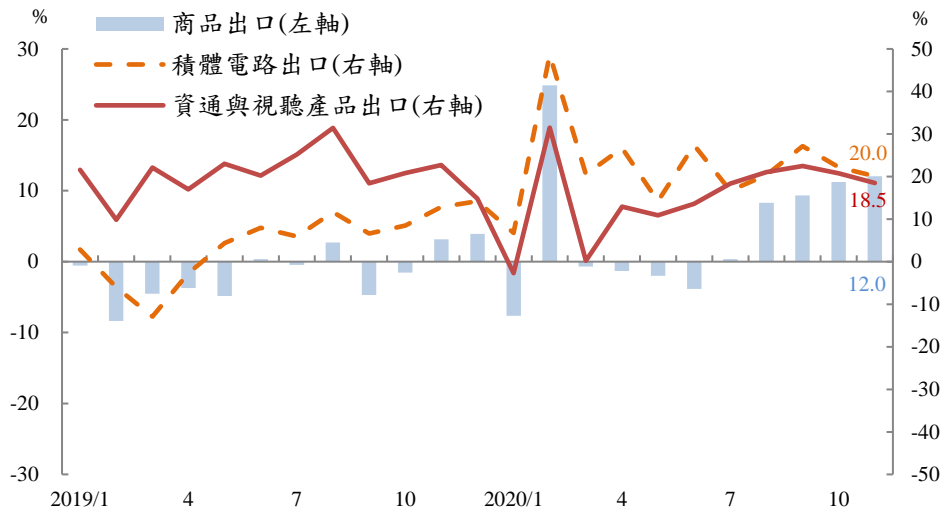
圖9-1 傳產貨品-基本金屬與機械出口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

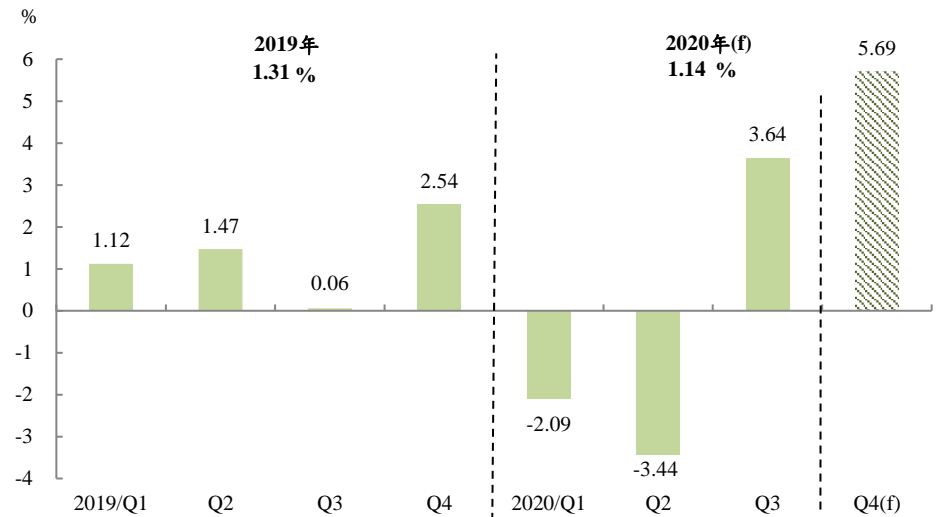
- 消費性電子新品上市，5G 通訊等新興應用與遠距商機擴展與發酵，帶動資通與視聽產品出口，且主要半導體業者具領導優勢，高階晶片陸續出貨(圖 10)，兩類商品出口動能提升為台灣輸出成長的主力。
- 預測第 4 季實質輸出年增率為 5.69%，全年為 1.14% (圖 11)。

圖 10 商品、積體電路與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 11 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. 主要國內外機構均上修本年台灣經濟成長率預測值

- 國內外機構均上調本年台灣經濟成長率預測值，主要係因第 3 季經濟表現遠優於預期，以及第 4 季出口動能可望延續所致。
- 各機構預測值介於 1.46%至 2.60%之間，平均為 2.17% (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 (10/20)	台經院 (11/3)	IHS Markit (11/17)	主計總處 (11/27)	Barclays (12/11)	BofA Merrill Lynch (12/11)	JP Morgan (12/11)	Goldman Sachs (12/14)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/17)
預測值	1.76 (↑0.43)	1.91 (↑0.08)	1.46 (↑1.52)	2.54 (↑0.98)	2.60 (↑1.40)	2.00 (↑1.00)	2.60 (↑1.60)	2.50 (↑1.70)	2.17	2.58 (↑0.98)

註：括弧內數值係與 9 月央行理事會期間預測值比較之修正幅度(主計總處與 IHS Markit 以及中經院與台經院分別與本年 8 月及 7 月預測值比較)。

(三)明年經濟可望擺脫肺炎疫情干擾，經濟成長動能增強

1. 本行預測明年經濟成長率為 3.68%，內需為驅動經濟成長之主力

- 內需與淨外需對經濟成長分別貢獻 3.16 與 0.51 個百分點 (表 3)。內需方面，民間消費與民間投資合計貢獻 2.44 個百分點，而政府支出因比較基期較高，成長減緩³，致對經濟成長貢獻降至 0.34 個百分點。
- 因比較基期影響，預測明年上半年經濟成長率(yoy)將高於下半年(圖 12)；而各季以 saar 表示之經濟成長率則介於 0.87%~4.55%，其中第 1 季為全年高點(圖 13)。

表 3 明年台灣經濟成長率、GDP 各組成項目成長率與貢獻度預測值

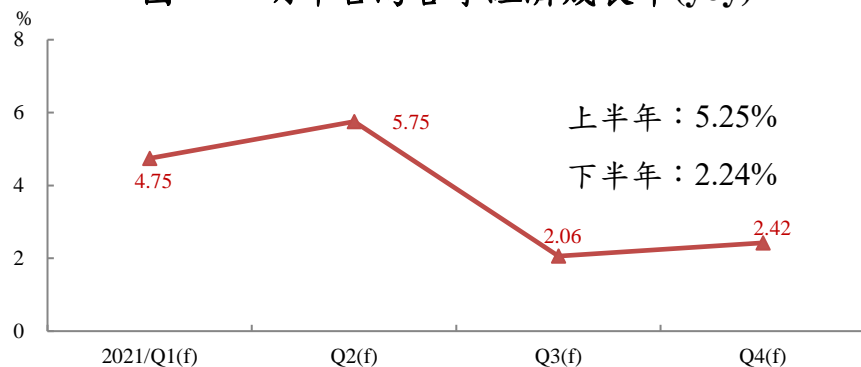
單位：%；百分點

	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	3.68	3.64	3.56	3.75	2.02	1.19	--	--	3.64	3.60
貢獻度		3.16	1.73	0.71	0.29	0.05	0.38	0.51	2.14	1.63

*：包含政府及公營事業投資。

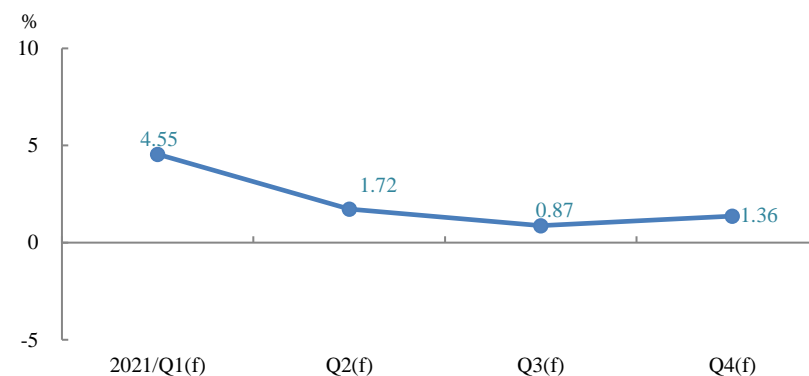
資料來源：中央銀行

圖 12 明年台灣各季經濟成長率(yoy)



註：f 代表中央銀行預測數。

圖 13 明年台灣各季經濟成長率(saar)



註：f 代表中央銀行預測數。

³ 其中明年 1-4 季公共投資(含政府與公營事業投資)年增率分別為-0.75%、-1.81%、3.18%及 2.83%；而政府消費年增率分別為 1.71%、3.50%、1.31%及 1.69%。

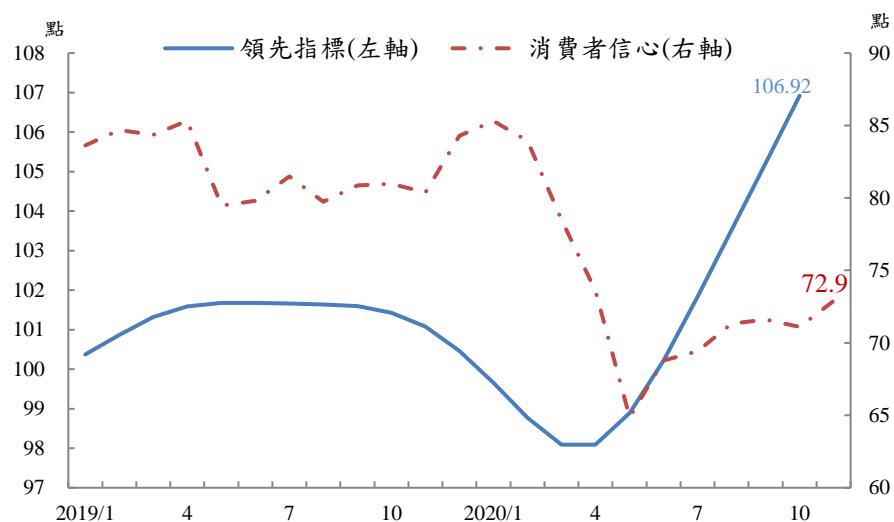
2. 內需穩健成長

□ 民間消費可望恢復正成長

一景氣領先指標上揚與消費者信心回穩(圖 14)，且**國內景氣逐步復甦**，加上綜所稅之基本生活費調高等有利因素，**可望增加家庭可支配所得**，帶動民間消費成長。

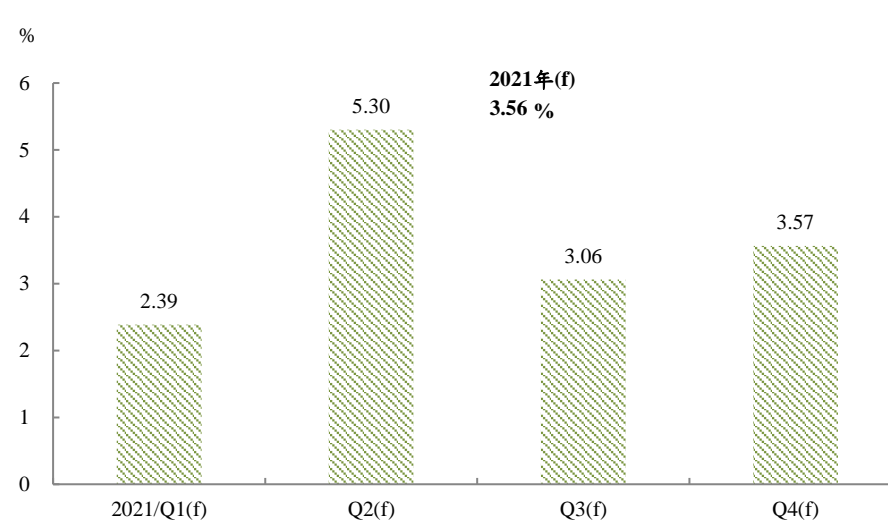
一考量**本年比較基期較低**，預測明年實質**民間消費成長**率回升至 3.56%(圖 15)，高於本年之-2.57%。其中，第 2 季因受本年同期肺炎疫情影響，比較基期較低，成長率達 5.3%，為全年最高。

圖 14 景氣領先指標及消費者信心



資料來源：國家發展委員會、中央大學

圖 15 實質民間消費年增率

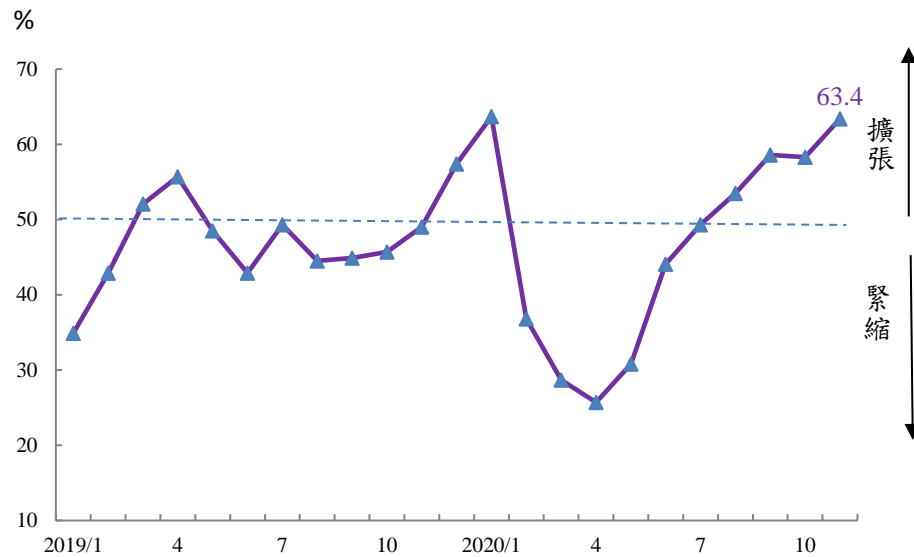


註：f 代表中央銀行預測數。

□ 民間投資動能續穩健

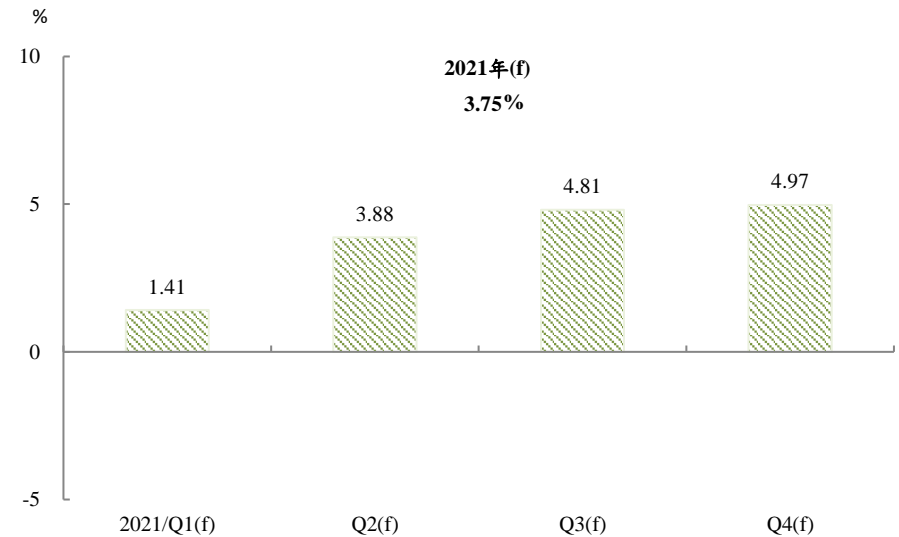
- 廠商樂觀看待未來半年景氣(圖 16)，且主要**半導體業**為維持領先地位，**續投資先進製程**，益以**科技預算擴編**⁴及全球**科技企業**接續**來台投資**⁵等有利因素，均挹注民間投資動能。
- 重要投資案(如**太陽光電、離岸風電與 5G 基礎建設等**)廣**續進行**⁶，有助維繫民間投資成長。
- 預測明年實質**民間投資成長 3.75%**(圖 17)，高於本年之 1.50%，而各季成長率大致呈逐季走升。

圖 16 製造業 PMI 「未來 6 個月景氣狀況指數」



資料來源：國家發展委員會

圖 17 實質民間投資年增率



註：f 代表中央銀行預測數。

⁴ 2021 年科技預算(包含前瞻基礎建設部分)約 1,186 億元，年增約 2.1%，主要用於先進網路，持續推動 5+2 產業等。

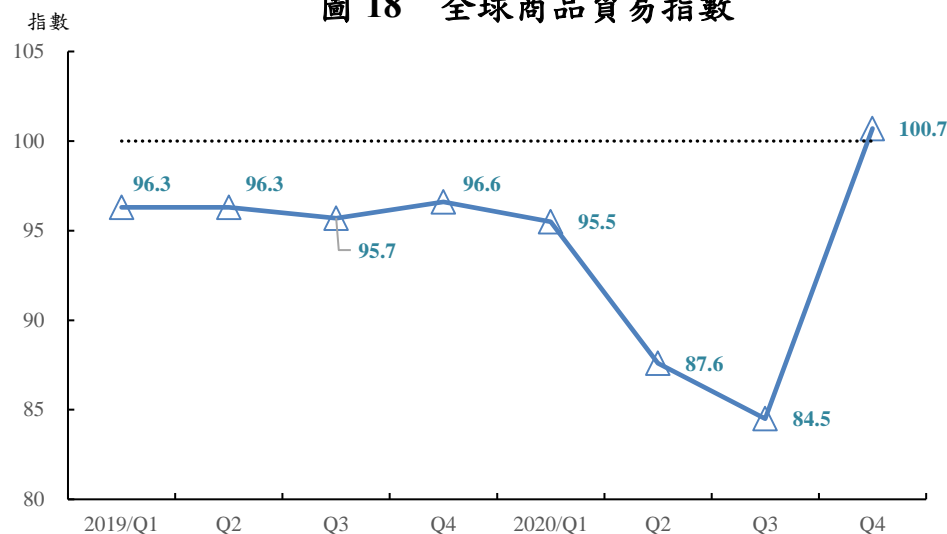
⁵ 如微軟將在台設立微軟雲端運算服務資料中心；美商新思科技 (Synopsys) 宣布擴大在台投資，將與工研院合建 AI 晶片設計實驗室。

⁶ 根據經濟部本年第三季「民間新增 5 億元以上投資統計」，明年電力及燃氣供應業預計完成投資金額約 1,391 億元，高於本年之 771 億元。

3. 輸出成長優於本年

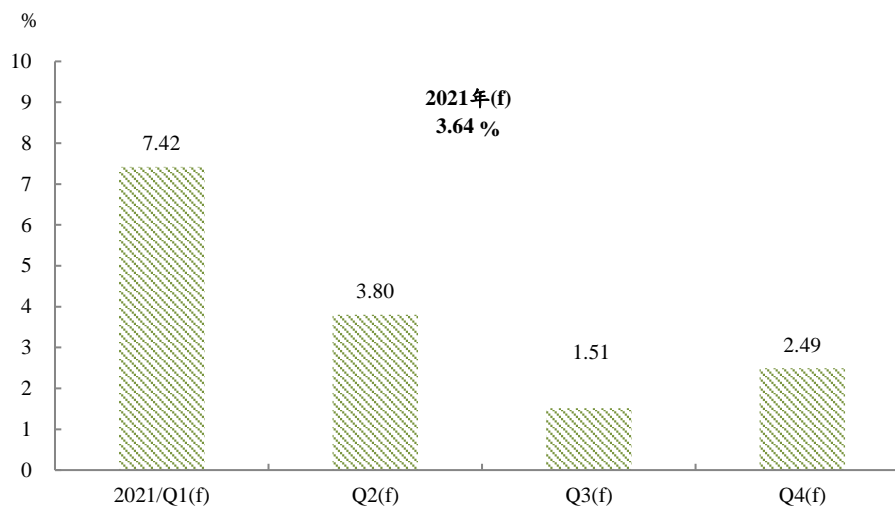
- 主要國際機構**預期肺炎疫苗上市**，疫情衝擊力道減緩，**全球經貿動能漸重回常軌**⁷，有助推升未來台灣出口成長。
 - 第 4 季 WTO 全球商品貿易指數超過疫情前水準(圖 18)，全球貿易動能將大幅增加。
- 5G 及高效能運算應用**擴展**，**遠距設備需求依舊**，加以**資通訊產品廠商調升在台產能**配置等因素，有利延續相關供應鏈出口成長。
- **明年實質輸出成長率**預測值為 3.64%(圖 19)，高於本年之 1.14%，其中第 1 季成長率為全年最高。

圖 18 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 19 實質輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數。

⁷ 10 月 IMF 預測明年全球貿易量成長 8.3%，反轉本年之-10.4%；明年全球經濟成長 5.2%，亦反轉本年之-4.4%。

4. 台灣經濟前景仍面臨諸多不確定性，惟國內外機構皆預測明年經濟成長率優於本年

□ 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，歐洲部分國家重啟管制措施，加以全球疫苗上市情況與分配機制，攸關全球經濟能否儘速回復正常軌道。
- **主要經濟體貿易摩擦問題後續進展對全球經貿之影響**：英國與歐盟經貿談判進展緩慢；全球數位稅談判破裂，無法達成一致的數位稅守則；美國新任總統對中國大陸經貿與國際貿易合作相關議題之態度，均增加全球經貿的不確定性。
- **主要經濟體擴大財政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；惟連帶使各國政府債務遽增，股市與經濟基本面脫節，亦加深經濟金融潛在風險與脆弱性。
- **國際政經情勢變化**：南海主權爭議、泰國修憲衝突、印度與巴基斯坦軍事衝突、以色列及伊朗問題、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。
- **區域全面經濟夥伴關係協定(RCEP)對台經貿之衝擊**：中、日等 15 國已完成協定之簽署，可能影響廠商之投資布局，恐制約未來國內投資力道擴增；且生效後，台灣出口至 RCEP 會員國之部分傳產貨品將面臨關稅障礙，不利其出口競爭力。
- **國內水情嚴峻恐影響正常經濟活動**：本年降雨情形不如預期，桃園、新竹、苗栗、台中等縣市已進入第一階段限水，且嘉義與台南等地區明年第一期稻作停灌。若水情再持續吃緊，可能衝擊國內製造業生產及民生經濟活動。

□ 國內外主要機構預測明年經濟成長率介於 3.40%與 4.50%之間，平均為 3.79% (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:%

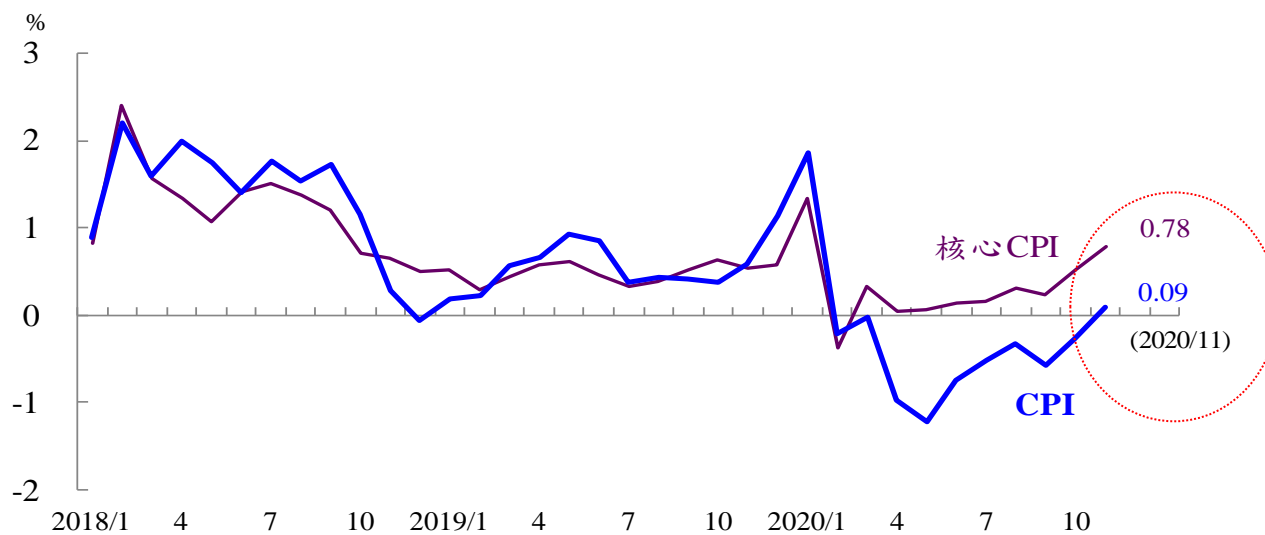
機構 (預測日期)	中經院 (10/20)	台經院 (11/3)	IHS Markit (11/17)	主計總處 (11/27)	Barclays (12/11)	BofA Merrill Lynch (12/11)	JP Morgan (12/11)	Goldman Sachs (12/14)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/17)
預測值	3.42	4.01	3.42	3.83	4.00	3.40	4.50	3.70	3.79	3.68

(四)本年 CPI 年增率連續數月為負數，11 月轉正數，預測全年為-0.25%，明年可望明顯回升

1. 近月來 CPI 年增率續趨回升，至 11 月為 0.09%，係 2 月以來首度轉正數

- 受肺炎疫情衝擊，國際油價疲軟，國內油料費等能源價格反映調降，加上旅宿業者降價促銷，5 月消費者物價指數(CPI)年增率曾降至-1.21%；嗣因經濟活動重啟，油料費及旅遊娛樂價格跌幅減緩，CPI 年增率趨向回升(圖 20)。
- 9 月因上年同期適逢中秋節，基期較高，加以油料費及蔬菜價格跌幅擴大，CPI 年增率一度略回降；10 月旋即回升，至 11 月轉為微幅正值(圖 20)，主因機票及蔬菜價格大幅上漲。

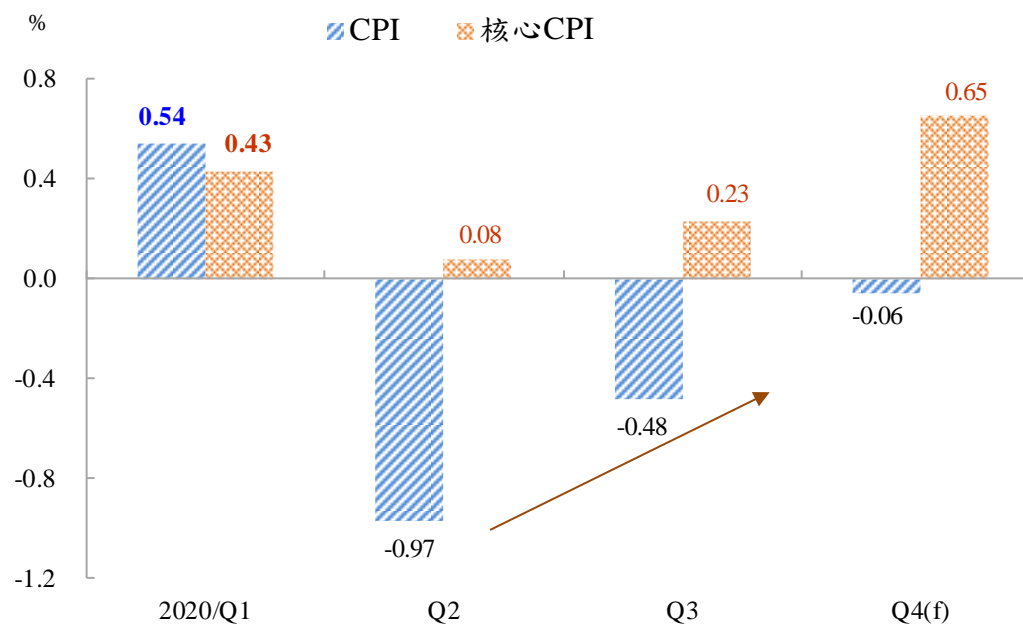
圖 20 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

□ 就各季物價變動走勢分析，第 2 季 **CPI** 年增率降至-0.97%低點後，呈**逐季回升**，10 至 11 月平均 CPI 年增率為-0.09%，本行預測第 4 季升為-0.06%；第 2 季**核心 CPI** 年增率維持**正數**，第 3 季起亦呈**回升趨勢**(圖 21)。

圖 21 本年各季 CPI 及核心 CPI 年增率

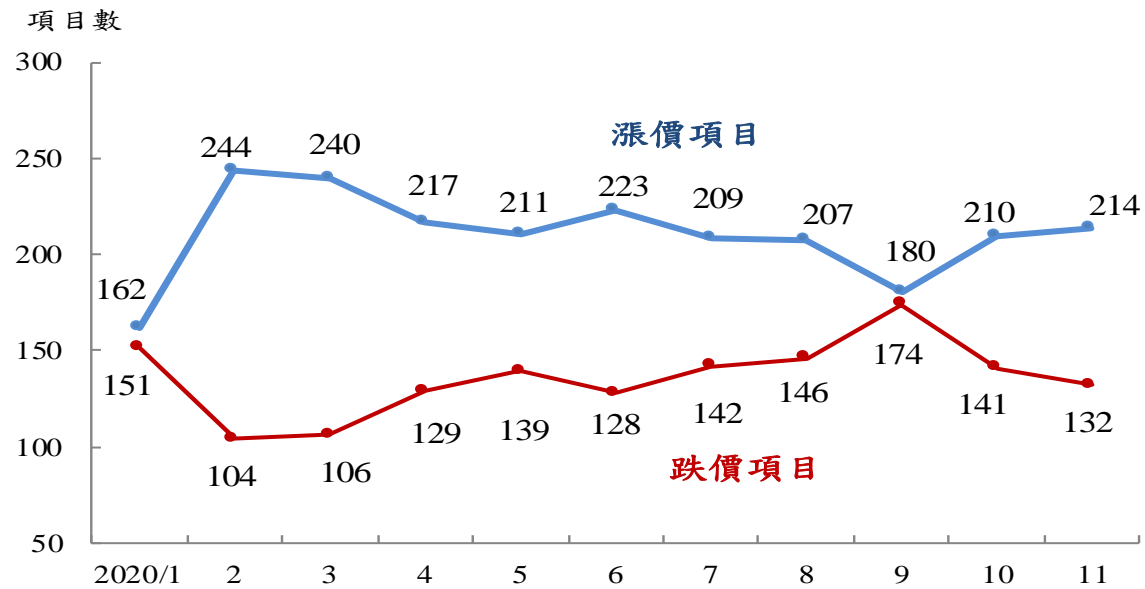


資料來源：主計總處、中央銀行

2. 11 月 CPI 年增率轉為正數，且看漲未來物價者居多

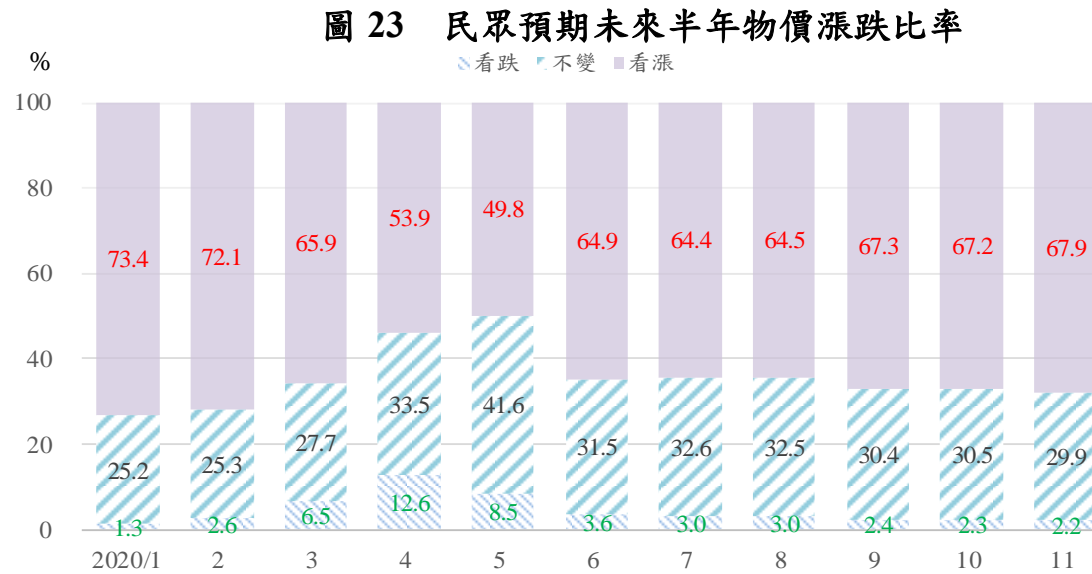
- 3 月以來，CPI 之 368 個查價項目群中，漲價商品項目與跌價商品項目呈逐漸接近趨勢，至 9 月最為接近；之後，轉呈擴大，11 月漲價商品項目持續多於跌價商品項目(圖 22)，CPI 年增率升為 0.09%，且核心 CPI 年增率維持正數並續趨上升。

圖 22 本年 1 至 11 月各月 CPI 查價項目群漲跌數



資料來源：主計總處

□ 近月來，民眾認為未來半年物價下跌者比率持續緩步減少，至 11 月看跌者比率為 2.2%，遠低於看漲者比率之 67.9%(圖 23)。



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「國民經濟信心調查」(2020年1月至11月)

3. 受肺炎疫情衝擊，本年通膨率將為負值，明年則可望明顯回升

- 本行上次理事會議以來，由於歐美等主要國家肺炎**疫情復燃**，**油價**走勢**疲弱**，加以國內無颱風豪雨侵害，**蔬果**等食物類**價格**超乎預期**平穩**，**央行**預測**本年 CPI**年增率由-0.20%**下修**為**-0.25%**，**核心** CPI年增率則由 0.24%**上修**為**0.35%**(表 5)。
- 預期**明年**全球肺炎疫情改善，景氣復甦，國際原油等原物料需求回升，國內進口原油等價格將上漲，消費需求亦可望回溫，帶動相關商品價格上揚，央行預測**CPI**及**核心** CPI年增率分別升為**0.92%**、**0.71%**(表 5)。

表 5 央行對本年及明年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測

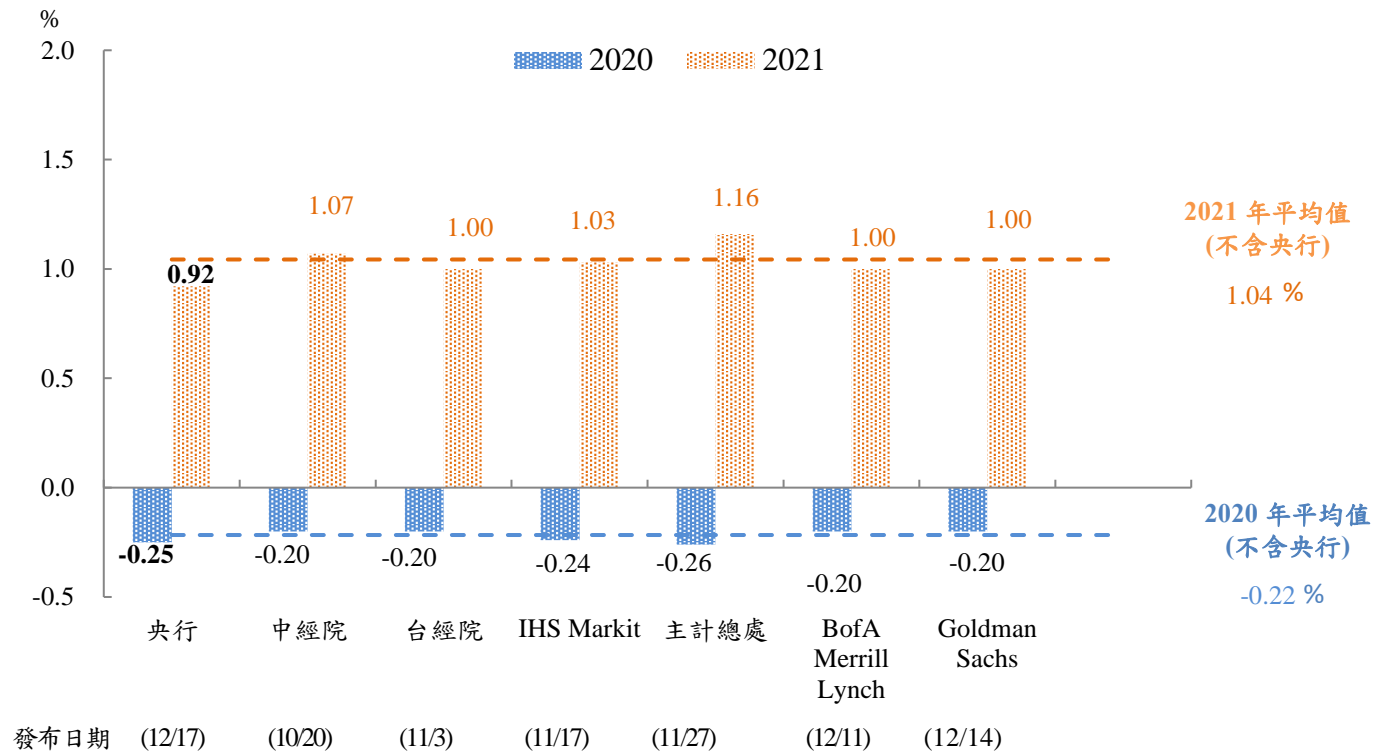
單位：%

	2020 年(f)	2021 年(f)				
	全年	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季	全年
CPI 年增率	-0.25	0.19	1.32	1.24	0.94	0.92
核心 CPI 年增率	0.35	0.66	0.83	0.78	0.55	0.71

註：f 代表中央銀行預測數。

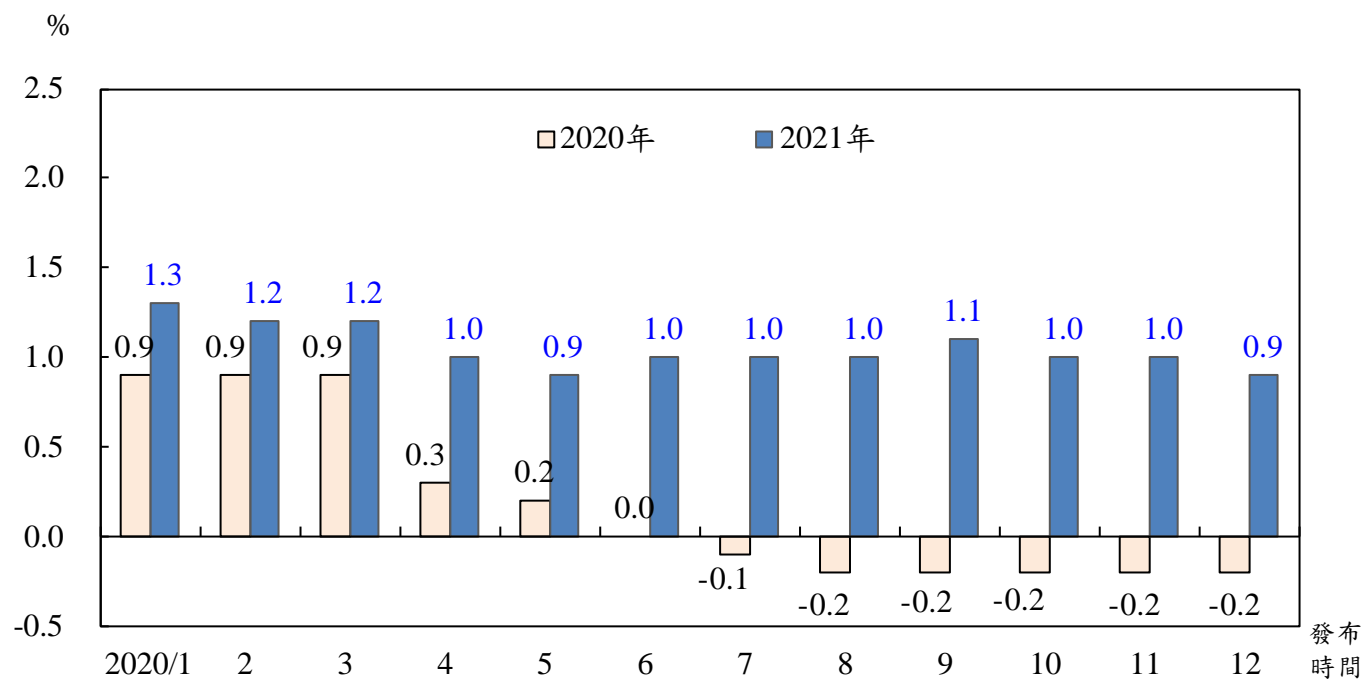
□ 主要機構預測台灣本年 **CPI 年增率** 介於 **-0.26% ~ -0.20%**，明年則介於 **1.00% ~ 1.16%** (圖 24)。

圖 24 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測



□ **Consensus Economics** 每月發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值自 8 月起連續 5 個月持穩於 **-0.2%**，明年則較本年明顯回升，為 **0.9%** (圖 25)。

圖 25 專業預測機構對台灣 2020 年及 2021 年通膨率之預測值*

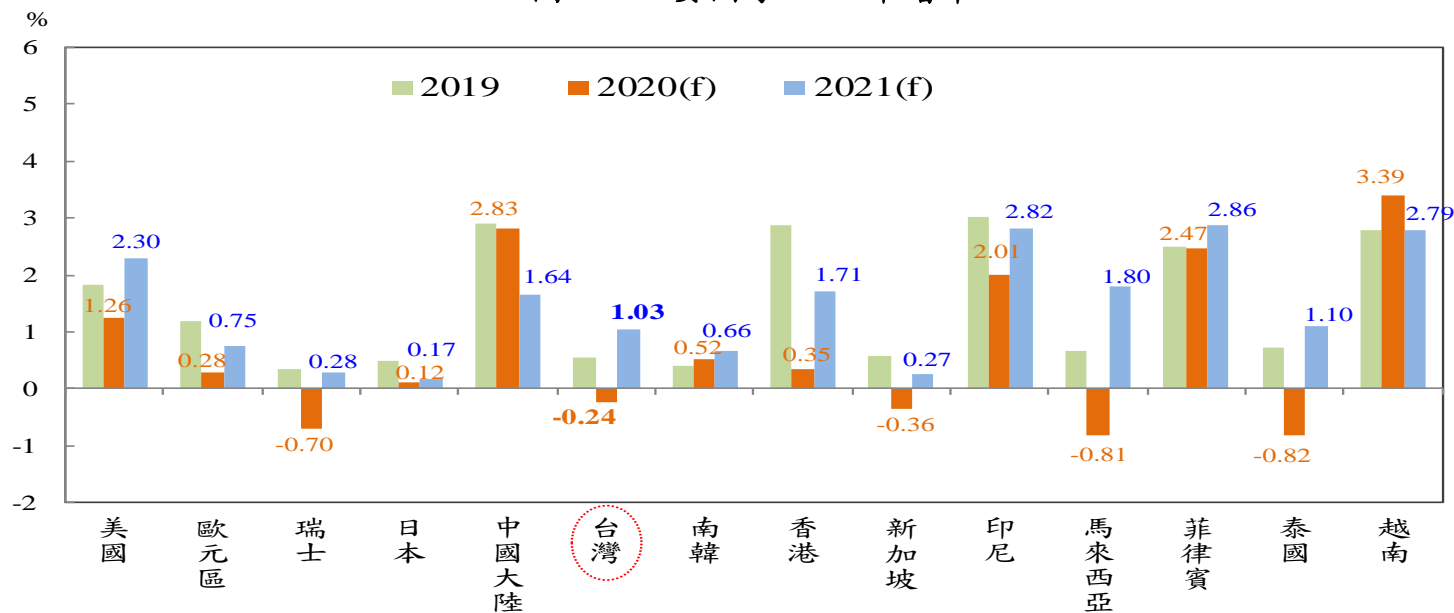


*：係十多家專業預測機構對台灣 CPI 通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

4. 本年油價疲弱，IHS Markit 預測主要國家通膨率多低於上年，明年全球景氣可望回溫，油價回升，主要國家多數通膨率將高於本年(圖 26)

圖 26 主要國家 CPI 年增率



註：2019 年係實際值，2020 年及 2021 年係 IHS Markit(2020/11/17)預測值。
資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2020/11/17)