

二、國內經濟及通膨展望

本(2025)年第 1 季台灣經濟成長率達 5.48%，且受惠人工智慧(AI)、雲端運算(Cloud Computing)與高效能運算(High Performance Computing, HPC)等**新興科技應用商機熱絡**，以及美國**暫緩加徵關稅** 90 天，**客戶端積極拉貨**，挹注台灣出口成長力道，加以隨新興科技應用不斷擴展，相關**供應鏈投資延續**，預估上半年經濟成長率達 5.49%，超乎預期。展望下半年，AI 相關產品需求可望持續，惟**美國關稅措施**與地緣政治風險使**全球投資、消費等降溫**，影響終端需求與廠商生產活動，且國外**廠商已提前**於上半年**拉貨**，加以**中國大陸產能過剩**持續，恐拖累傳產貨品復甦步調，不利下半年輸出成長；以及下半年全球景氣下行風險攀升，國內廠商對於景氣展望趨於審慎，**資本支出**計畫恐**轉向觀望**，民間投資將轉為負成長，均使下半年經濟成長動能轉弱。

本年 6 月本行預測國內**經濟成長率為 3.05%**，**與前次(3 月)預測值相同**，主要係因本年上半年經濟表現優於預期，惟受國外廠商提前拉貨影響，加以上(2024)年下半年比較基期已高，預估下半年經濟成長率為 0.78%，呈「前高後低」趨勢。鑒於美國關稅後續發展、地緣政治風險之**不確定性猶高**，未來本行將採取**滾動式檢討**，並參考最新國內外經濟情勢，逐季調整經濟展望。

物價方面，預期**原油**等國際原物料行情**疲軟**，加以近月**新台幣**對美元匯率**升值**，進口物價大跌，台灣**通膨率維持緩降趨勢**。本行將本年台灣消費者物價指數(CPI)年增率預測值由 3 月的 1.89%下修為 1.81%，其中，下半年 CPI 年增率為 1.65%，將低於上半年之 1.94%。

以下就本年國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)本行預測本年上半年經濟表現優於下半年，全年經濟成長率為 3.05%

1. 本行預測本年**經濟成長率**為 3.05%，與 3 月**預測值相同**，主要係因 AI 相關產品需求仍殷；以及國外廠商提前拉貨，致上半年經濟成長高於原預估，而下半年成長趨緩。

- (1) 今年上半年受惠 AI、HPC 等**新興科技**應用**需求強勁**，加以客戶端因應美國關稅措施而**提前拉貨**，經濟表現亮眼。
- (2) 下半年受國外廠商提前拉貨影響，經濟成長趨緩，惟考量上半年經濟表現佳，全年經濟成長率預測值與 3 月持平。
- **輸出**：**全球經貿活動**受美國關稅政策反覆而**放緩**，且**上半年國外廠商已提前拉貨**，加以**傳統貨品**需求恐續受中國大陸產能過剩衝擊而**疲弱**，均使台灣出口成長下降。
- **民間投資**：全球景氣**下行風險攀升**，部分廠商**接單的不確定性高**，未來投資意願可能下降，加以上年下半年**比較基期已高**，民間投資動能趨疲。
- (3) **內需**為支撐本年經濟成長的**主要驅動力**，全年內需成長動能尚屬穩定(表 1)。

表 1 本年台灣經濟成長率(yoy)及 GDP 各組成項目貢獻之預測值

單位:%；百分點

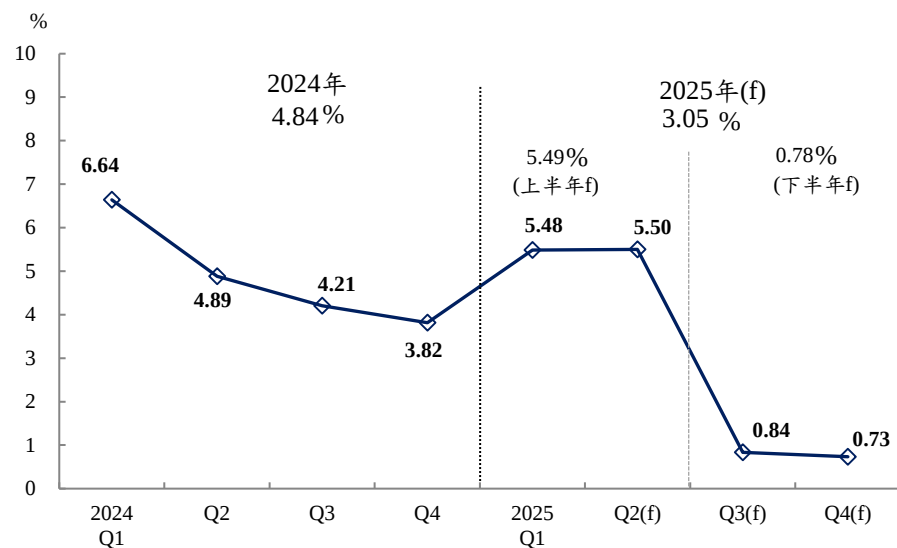
	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	(c)	公共支出		存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求	
						消費	投資*			輸出	(-) 輸入
上半年	5.49	2.49	0.61	2.67	0.42	0.22	0.20	-1.22	3.00	15.53	12.53
下半年	0.78	0.99	0.80	-0.18	0.65	0.40	0.25	-0.27	-0.21	-0.30	-0.09
全年	3.05	1.71	0.71	1.19	0.54	0.31	0.22	-0.73	1.34	7.33	6.00

*：包含公營事業與政府投資。

資料來源：中央銀行

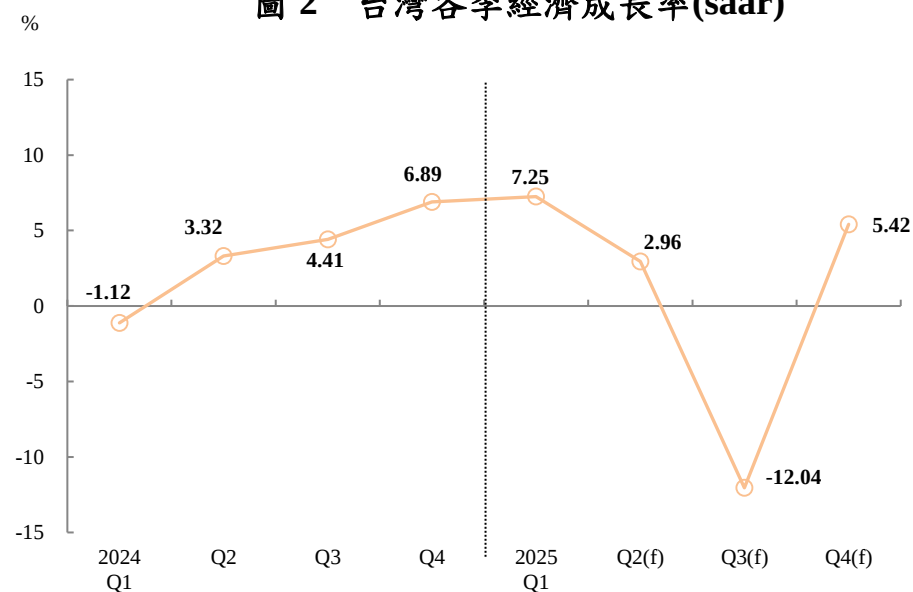
2. 本年經濟成長呈前高後低，**各季成長率**(yoy)大致逐步**走緩**(圖 1)。
3. 經季調後，季增折成年率之經濟成長率(saar)，第 1 季係全年最高，而第 3 季為低點(圖 2)。

圖 1 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 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)因國外廠商提前拉貨與基期等因素影響，下半年輸出成長下滑、民間投資轉為負成長；民間消費持穩

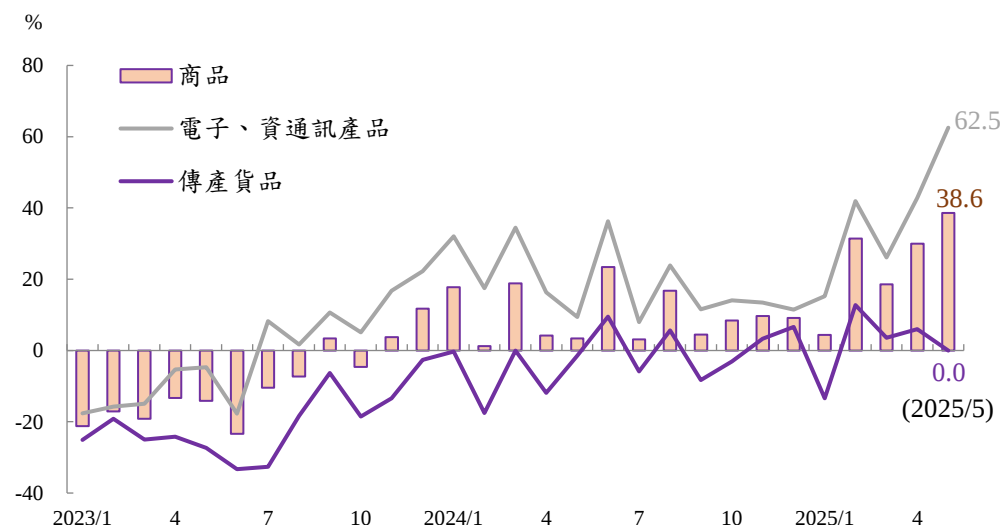
1. 受國外廠商已提前拉貨、中國大陸產能過剩持續與近年出口金額已高等因素影響，預期下半年輸出成長趨緩

(1)本年以來，AI、HPC 與雲端資料服務等**新興科技應用需求強勁**，加以美國對等關稅暫緩實施期間，帶動**客戶端提前下單**，均推升**電子、資通與視聽產品出口成長**力道，維繫商品出口表現。

□ 本年5月商品出口年增率為38.6%。其中，受惠於新興科技應用商機持續熱絡，加上拉貨潮，電子、資通訊產品出口擴增態勢持續，年增率為62.5%；而傳產貨品(如化學、塑膠等)受中國大陸產能過剩干擾，復甦動能仍疲，年增率為0.0% (圖3)。

□ 4月外銷訂單為564億美元，年增19.8%，已連續3個月正成長(圖4)，有助維繫上半年出口表現。

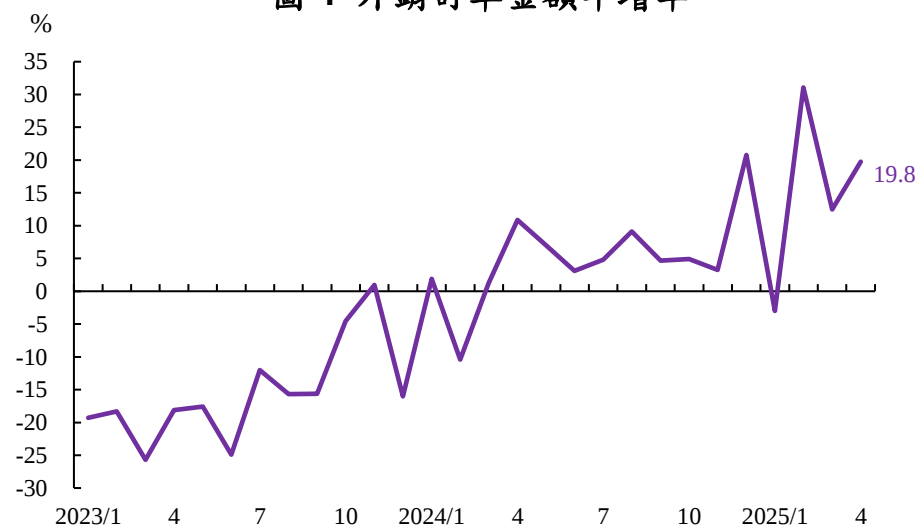
圖3 商品、電子產品及傳產貨品出口年增率



註：以美元計價；傳產貨品包括礦產品、化學品、塑膠製品、紡織品、基本金屬、機械、電機產品、運輸工具；電子、資通訊產品包括電子零組件加上資通與視聽產品。

資料來源：財政部

圖4 外銷訂單金額年增率



註：外銷訂單以美元計價。

資料來源：經濟部

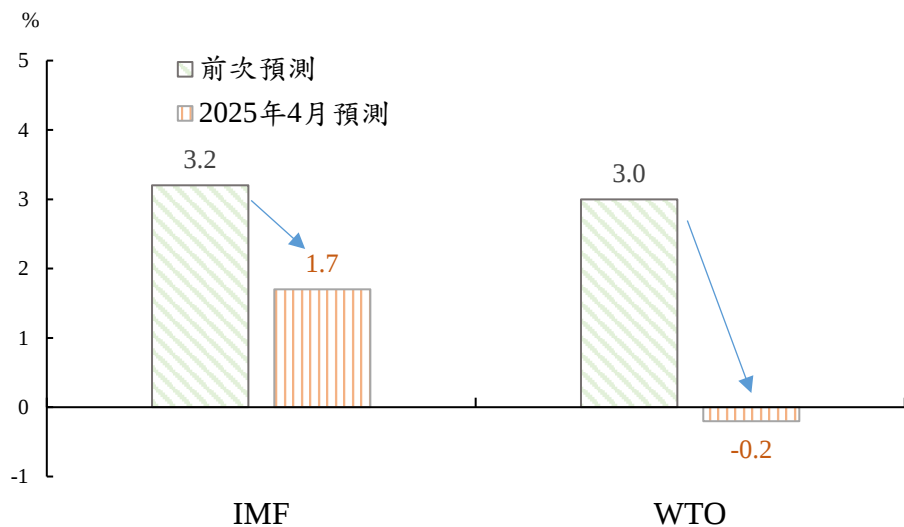
(2)國際主要**雲端服務供應商**(Cloud Service Provider, CSP)**加碼**本年**資本支出**，以及國內半導體與伺服器等供應鏈具領導地位，有助維繫台灣下半年 AI 相關產品出口成長動能。

(3)惟美國關稅措施不利全球經貿前景，部分**廠商訂單能見度低**，且上半年國外廠商已**提前拉貨**，以及**中國大陸產能過剩**引發的低價傾銷問題持續，拖緩傳產貨品復甦力道，加以**上年下半年出口比較基期已高**，下半年輸出成長表現將不如上半年。

□ 全球下行風險升溫，國際機構陸續**下調本年全球貿易量與經濟成長率預測值**，本年 4 月 IMF、WTO 對本年全球貿易量年增率預測值由前次預測(本年 1 月、上年 10 月)的 3.2%與 3.0%，分別降至 1.7%與-0.2% (圖 5)；而本年全球經濟成長率預測值則由 3.3%與 2.7%下調至 2.8%與 2.2%。

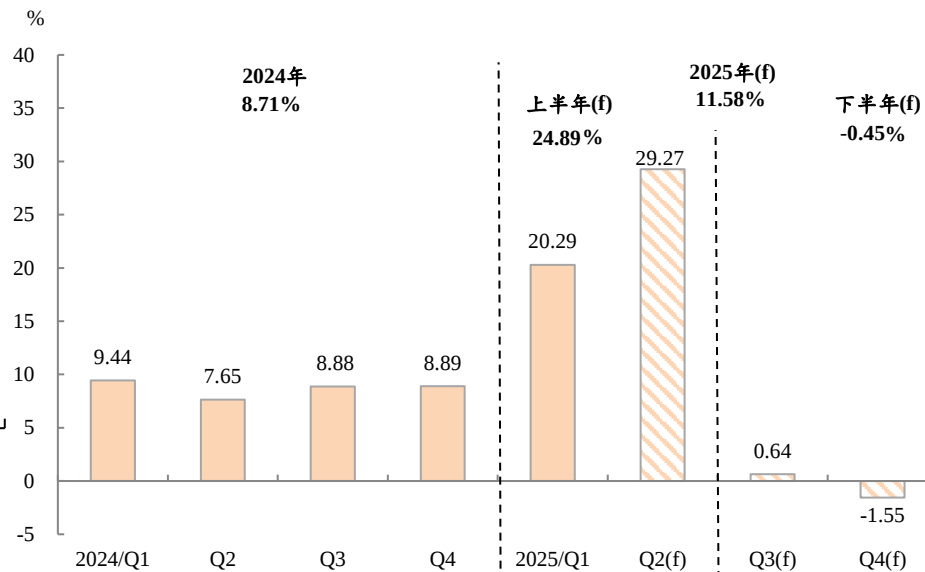
(4)綜合前述，本行預測本年上半年實質輸出成長率為 24.89%，高於下半年之-0.45%，全年為 11.58% (圖 6)。

圖 5 本年全球貿易量年增率



註：IMF 為商品與服務實質貿易量；WTO 為商品實質貿易量。
資料來源：WTO、IMF

圖 6 實質輸出成長率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

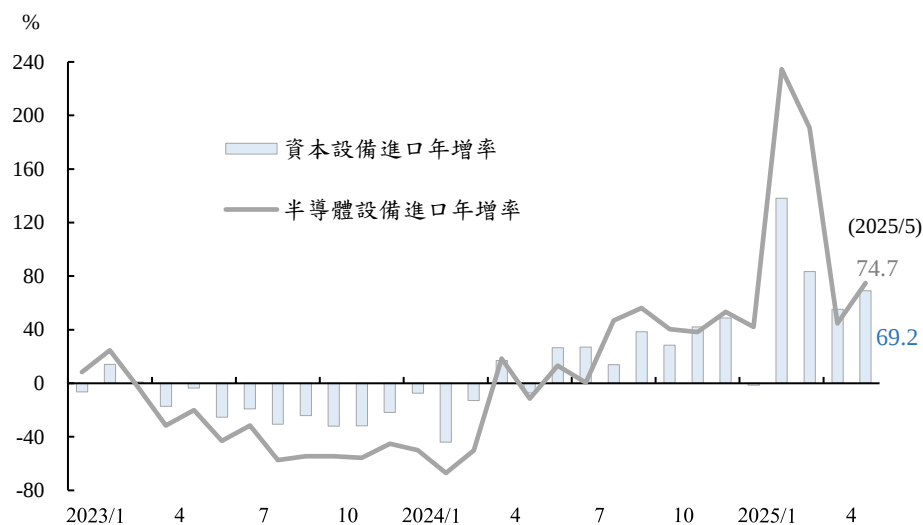
2. 廠商對未來景氣看法保守與比較基期已高等因素，民間投資成長動能疲弱

(1)為因應 AI 等新興科技應用強勁需求，國內**半導體**供應鏈**擴充高階晶片**與**先進封裝**產能，且**伺服器**相關**供應鏈**業者亦**擴大資本支出**，增添民間投資成長動能。

□ 半導體業者配合新興科技應用擴展，提升製程與產能，半導體設備購置強勁，本年 5 月半導體設備進口年增率達 74.7%，連帶使資本設備進口成長 69.2% (圖 7)，增添第 2 季民間投資成長力道。

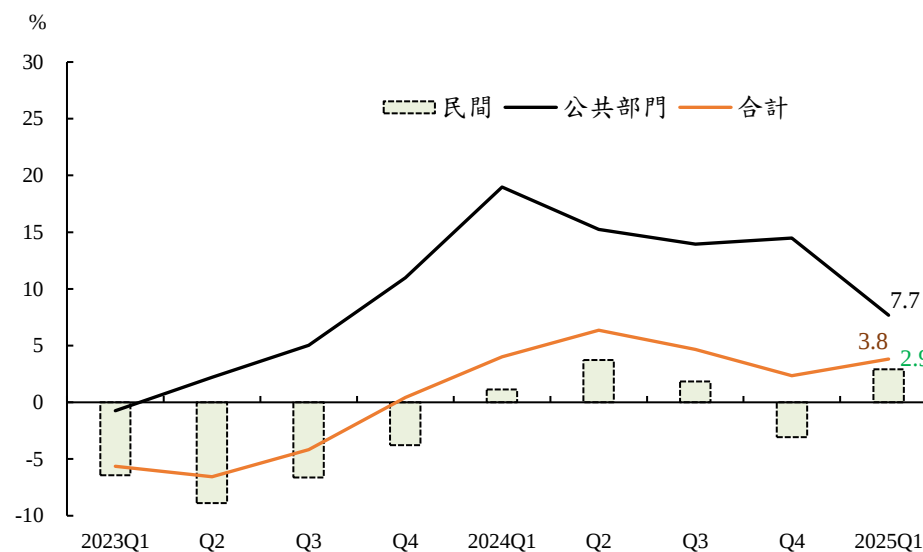
□ 半導體業持續在台投資，加上公共工程廣續推進，本年第 1 季營建工程投資穩定成長 3.8%(圖 8)。

圖 7 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 8 營建工程投資年增率



註：以固定資本形成毛額計算。

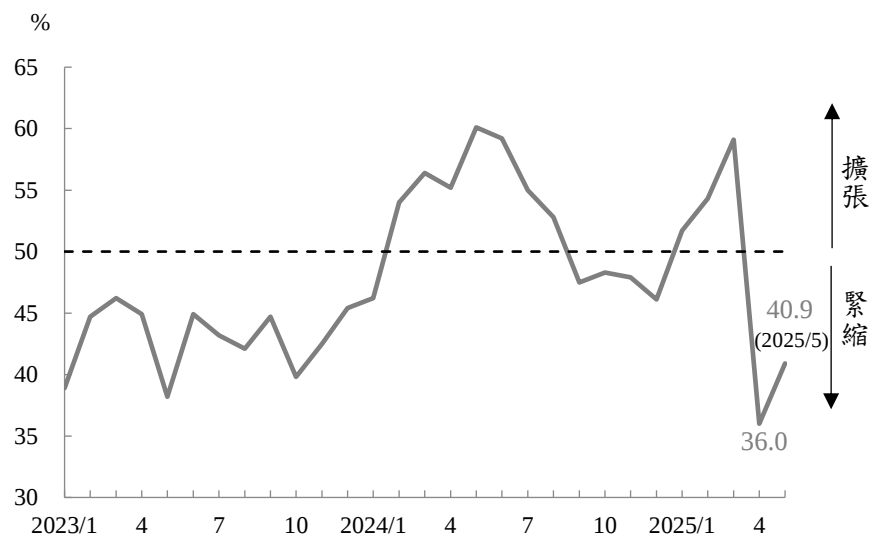
資料來源：主計總處

(2)未來全球景氣下行風險仍高，終端需求不明朗，部分廠商訂單可見度低，業者對**經濟前景看法**續**審慎**，以及**民間投資與出口關聯性高**，**出口展望保守**等因素，皆抑制廠商投資意願，且國外飛機製造商**交機不如預期**，影響國內運輸工具投資成長力道，均不利下半年民間投資擴增。

□ 5月製造業PMI之未來6個月展望指數仍處於緊縮(圖9)。

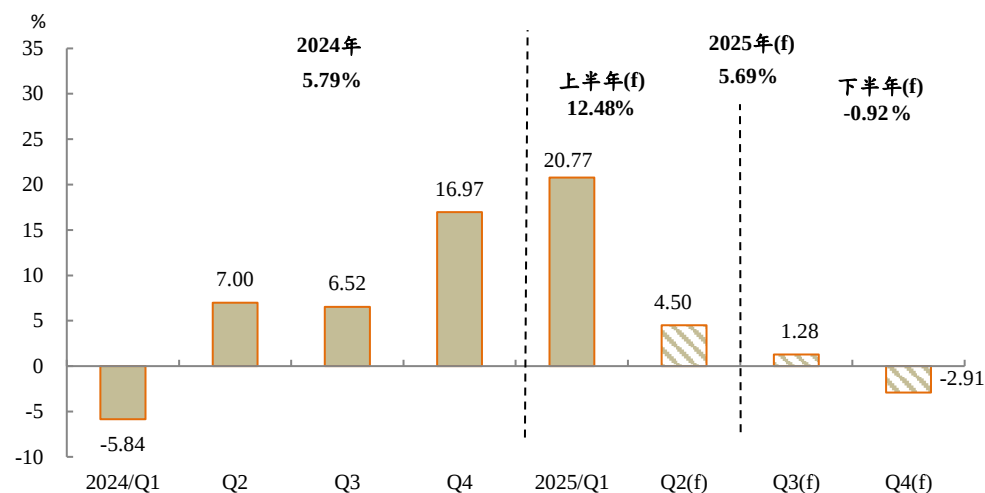
(3)另考量上年下半年基期已高，本行預測本年下半年實質民間投資成長率為-0.92%，低於上半年之12.48%，全年為5.69%(圖10)。

圖9 製造業PMI之未來6個月展望指數



資料來源：國發會

圖10 實質民間投資成長率



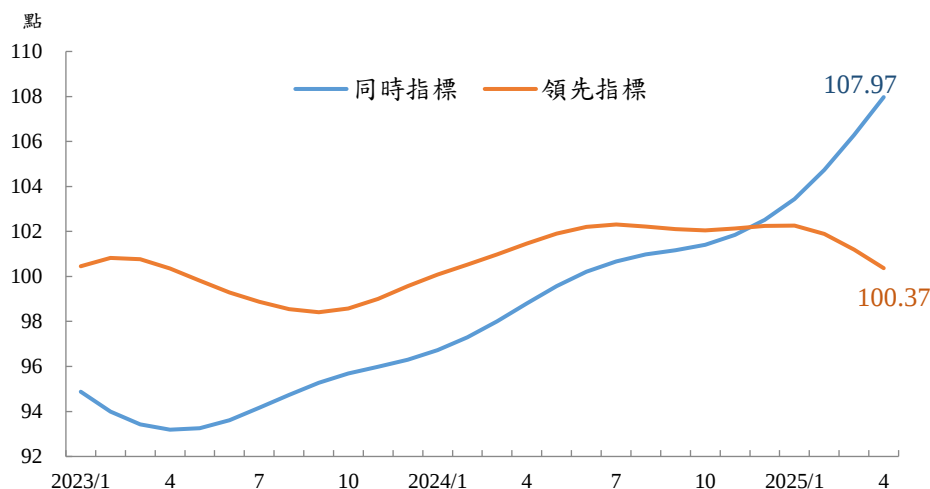
註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

3. 全球經貿不確定性、金融市場波動加劇，消費者信心走低，抑制民間消費擴增動能

(1)當前國內景氣、就業市場情勢仍屬穩定，惟受美國關稅政策反覆，全球股市波動加劇，消費者信心處於低檔¹，民眾消費意願轉趨保守，民間消費擴增動能受限。

- 4月同時指標仍呈上升，顯示當前國內景氣成長態勢延續(圖 11)，惟領先指標續下滑，須密切關注後續未來景氣轉折。
- 美國關稅政策反覆，消費者信心驟跌，餐飲業成長放緩(圖 12)，且民眾降低對耐久財之消費意願並觀望進口車關稅調降，致4月零售業營業額轉呈負成長0.6%。

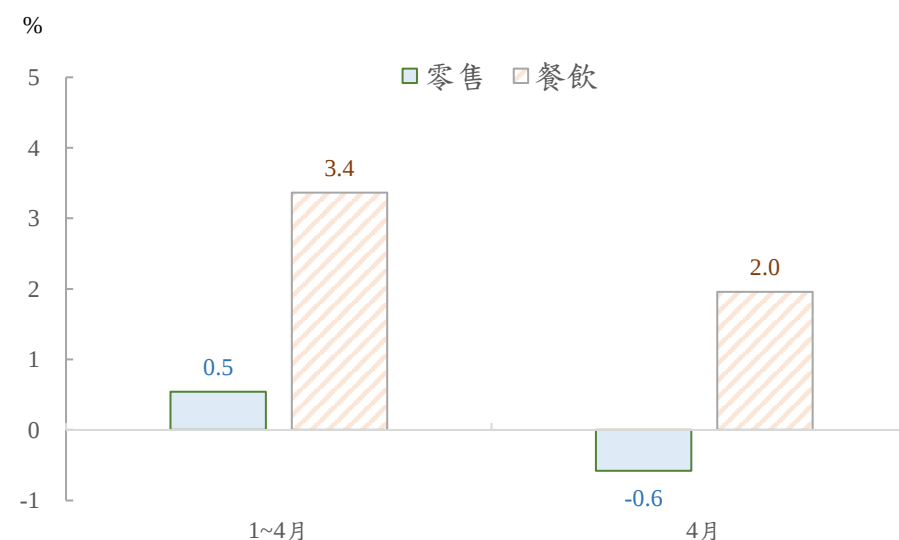
圖 11 同時與領先指標



註：領先指標係由外銷訂單動向指數、實質 M1B、股價、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等組成；同時指標由工業生產指數、總用電量、製造業銷售量指數、批發、零售及餐飲業營業額、工業及服務業加班工時、實質海關出口值、實質機械及電機設備進口值等組成。

資料來源：國發會

圖 12 零售、餐飲業營業額年增率



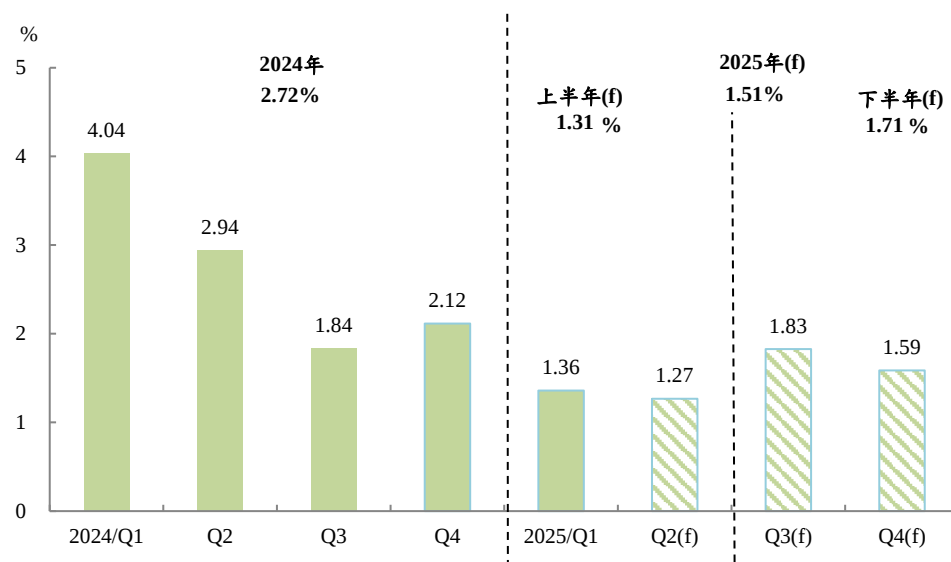
資料來源：經濟部統計處

¹ 4月中央大學消費者信心指數(CCI)由3月的71.86點降至68.21點；5月CCI續降為64.93點，創13個月新低。

(2)上年**上市櫃公司獲利成長**，本年現金股利發放將創近 3 年新高²，加以軍公教調薪及最低工資調高，**薪資成長持續**，均挹注民眾購買力，且國人**出國旅遊消費熱度不減**³，可望支撐民間消費成長動能。

(3)綜合前述，預測本年上、下半年實質民間消費成長率分別為 1.31%及 1.71%，全年為 1.51% (圖 13)。

圖 13 實質民間消費成長率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

² 本年上市櫃公司現金股利總額將突破 2.3 兆元，已接近 2021 年現金股利總額之歷史最高 2.34 兆元。

³ 本年 1~3 月國人出國累計 449.3 萬人次，較同期成長 12.5%。國人出國旅行支出上升，民間消費增加，惟服務輸入同步提高，兩者相抵，對整體 GDP 並無影響。

4. 本年經濟不確定性仍多，主要機構對本年台灣經濟成長率預測多低於 3%

(1) 不確定性因素

- 美國關稅等政策後續發展與台美關稅議題的談判結果：自 4 月 2 日美國宣布對等關稅，惟隨後暫緩 90 天施行，關稅政策反覆不定，衝擊全球消費及投資信心。現階段各國與美國仍在進行關稅談判，加以對等關稅合法性爭議，使全球經貿政策具高度不確定性，加劇股匯市動盪與影響企業投資意願。而後續談判結果亦牽動全球供應鏈版圖加速重組，若談判無果，貿易僵局恐延長。

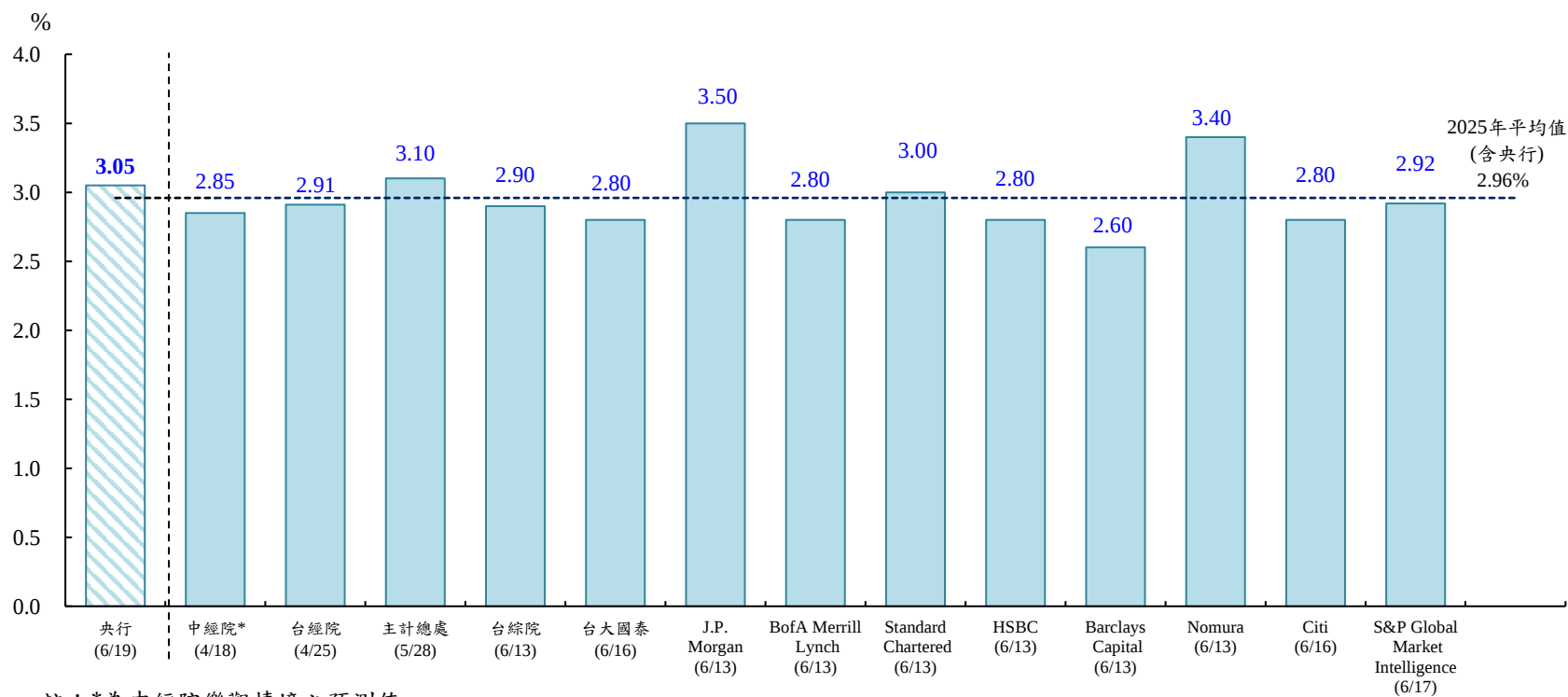
另一方面，台灣對等關稅最終之稅率相對於其他競爭對手國之差距，將影響我國出口產品競爭力；而美國針對半導體及其下游產品啟動 232 條款國家安全調查，若後續美國對半導體與資通訊等產品加徵關稅，可能推高最終產品售價而使需求減緩，致衝擊台灣資通訊產品出口表現。

- 主要經濟體央行貨幣政策未來走向與美國財政赤字惡化之擔憂：關稅不確定性升高，致全球經濟成長放緩，主要央行審慎調整貨幣政策，如 BoJ 暫緩升息步調，因應美國關稅可能之衝擊；Fed 持續觀察通膨、就業等數據的變化，降息時間可能延後。中國人民銀行與 ECB 則分別為因應美中貿易衝突帶來的經濟衝擊與通膨趨緩，持續實施寬鬆政策。未來主要國家之貨幣政策調整步伐，可能因國際經貿情勢變化而改變，牽動未來國際資金流向，加以美國若通過減稅法案，財政赤字擴大，恐衝擊持有美國資產信心，均影響全球股匯債市穩定。
- 中國大陸經濟情勢變化：中國大陸官方提出多項刺激內需政策，提振國內經濟，惟房地產及地方政府債務等結構性問題未解，內需仍相對低迷，通縮風險仍存，且近期美中雖達成貿易協議框架，惟美國對中國大陸課徵的關稅仍高(55%)，加以中國大陸部分貨品產能過剩，低價傾銷國外，均將對全球經濟產生負面的外溢衝擊。

□ 地緣政治風險與極端氣候：俄烏戰爭持續且和談進程停滯，以色列襲擊伊朗、以巴衝突與紅海危機等中東情勢不穩，國際地緣政策衝突未歇。另一方面，氣候變遷、人口老化、能源轉型等因素可能推升通膨，均增添未來全球經濟成長與通膨的不確定性。

(2)國內外主要機構預測本年台灣經濟成長率介於 2.60%~3.50% 之間，平均值為 2.96% (圖 14)。

圖 14 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測

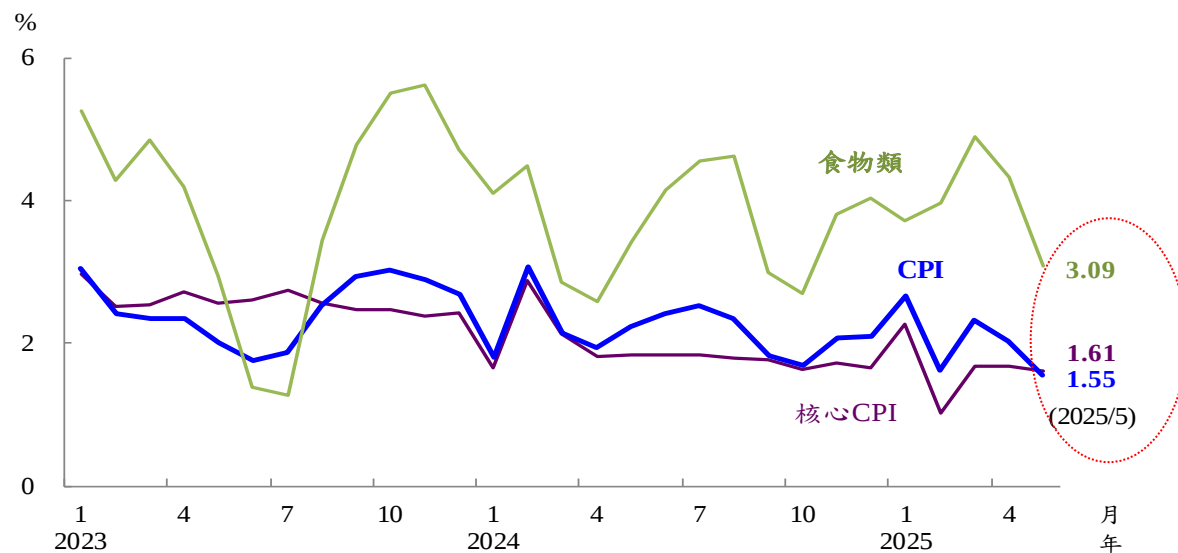


(三)當前通膨率維持緩降趨勢，本年 CPI 年增率預測值由 1.89%下修為 1.81%

1. 當前通膨率維持緩步下降趨勢

(1)本年 3 月，由於水果等食物類價格漲幅擴大，CPI 年增率升至 2.33%，嗣因食物類價格漲幅回落，加以油料費跌幅擴大，CPI 年增率減緩，至 5 月為 1.55%，係 2021 年 4 月以來最低；不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率則降至 5 月之 1.61%，維持緩步下降趨勢(圖 15)。

圖 15 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

(2)本年 1 至 5 月平均 CPI 年增率為 2.04%，主因：(1)水果、外食等食物類價格走升；(2)房租調高；(3)金飾及珠寶等個人隨身用品價格上漲。上述合計使 CPI 年增率上升 1.64 個百分點，貢獻約 80% (表 2)。

表 2 本年 1 至 5 月 CPI 年增率主要影響項目

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1,000	2.04	2.04
食物類	256	4.02	1.09
水果	21	20.17	0.46
外食費	106	3.32	0.37
肉類	23	3.77	0.09
蔬菜	15	5.74	0.08
水產品	11	3.12	0.04
蛋類	4	-15.59	-0.06
房租	148	2.45	0.36
個人隨身用品	19	8.20	0.19
娛樂服務	60	1.50	0.09
醫療費用	28	3.29	0.08
教養服務	30	2.10	0.07
香菸及檳榔	16	4.00	0.06
家庭管理費用	11	3.49	0.04
交通工具零件及維修費	19	2.20	0.04
合計			2.02
油料費	24	-2.10	-0.06
成衣	38	-0.97	-0.04
通訊費	19	-1.85	-0.04
合計			-0.14
其他			0.16

合計使 CPI
年增率上升
1.64 個百分
點，貢獻約
80%。

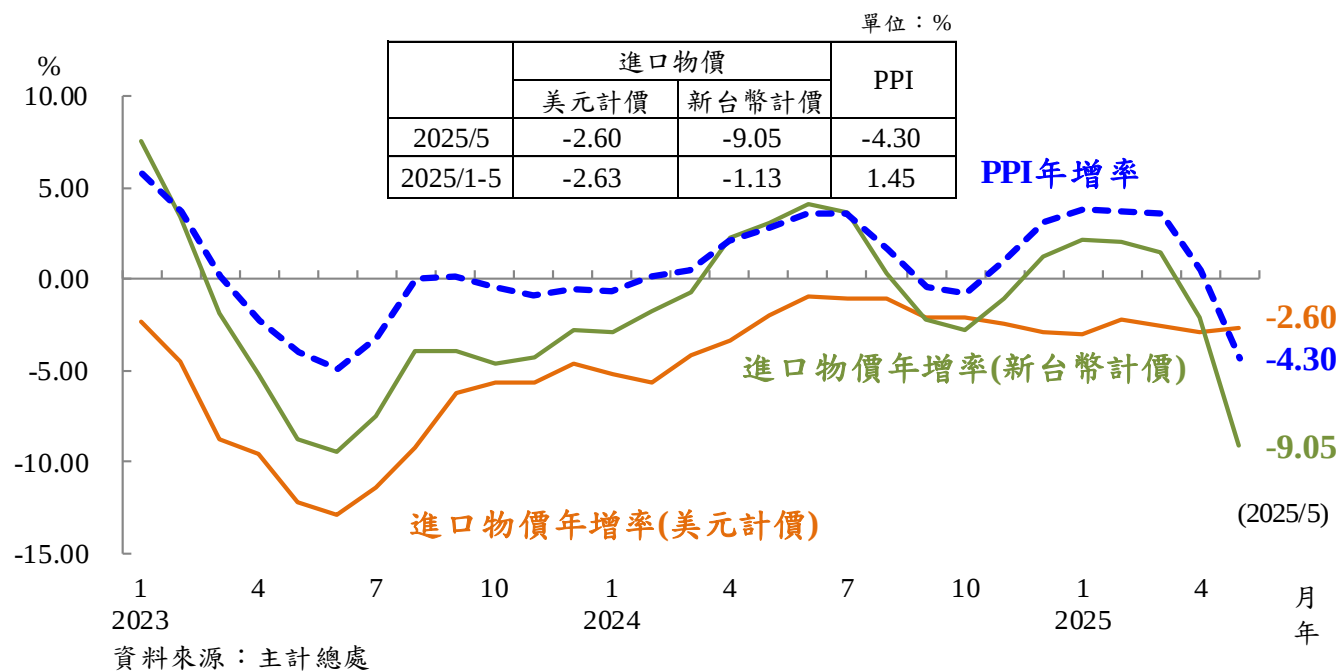
資料來源：主計總處

2. 本行下修本年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率預測值分別至 1.81%、1.69%

(1)近月新台幣對美元匯率轉呈升值，進口物價大跌

- 本年 5 月，以美元計價之進口物價年減 2.60%，因新台幣對美元匯率升值，以新台幣計價之進口物價年增率降為-9.05%；國內生產者物價指數(PPI)則轉呈年減 4.30%(圖 16)。
- 本年 1 至 5 月，以美元計價及新台幣計價之進口物價分別年減 2.63%、1.13%；PPI 雖年增 1.45%，主要係反映上年國內電價二次調高，以及本年蔬果等農產品價格上漲。

圖 16 進口物價及生產者物價指數年增率



(2)本行下修本年台灣通膨率預測值

□ 本行上次理事會議以來，**服務類價格**僵固性仍高，**漲幅維持緩降趨勢**(圖 17)，加以預期原油等國際原物料行情疲軟⁴，以及近月**新台幣**對美元轉呈**升值**，**進口物價跌幅擴大**，本行將本年台灣 **CPI** 及**核心 CPI** 年增率預測值分別由 1.89%、1.79%下修為 **1.81%**、**1.69%**(圖 18)。

□ **地緣政治風險**與**天候**因素係影響未來**台灣通膨**走勢之重大**變數**。

圖 17 CPI 及商品類、服務類價格年增率

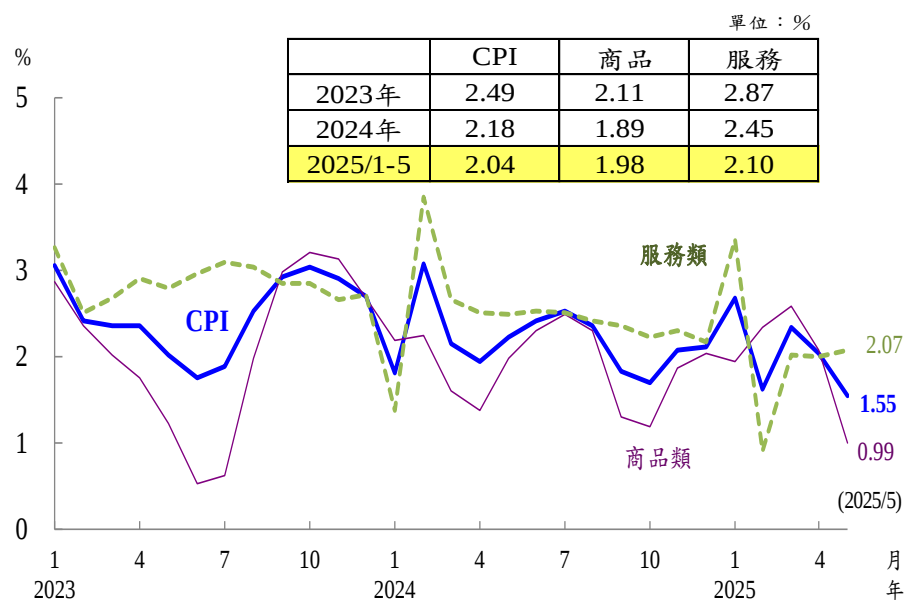
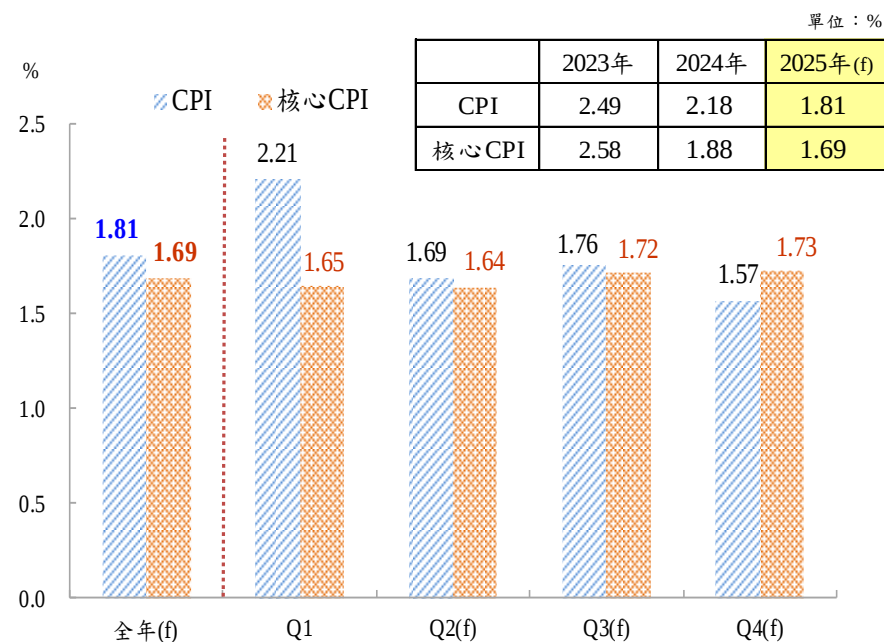


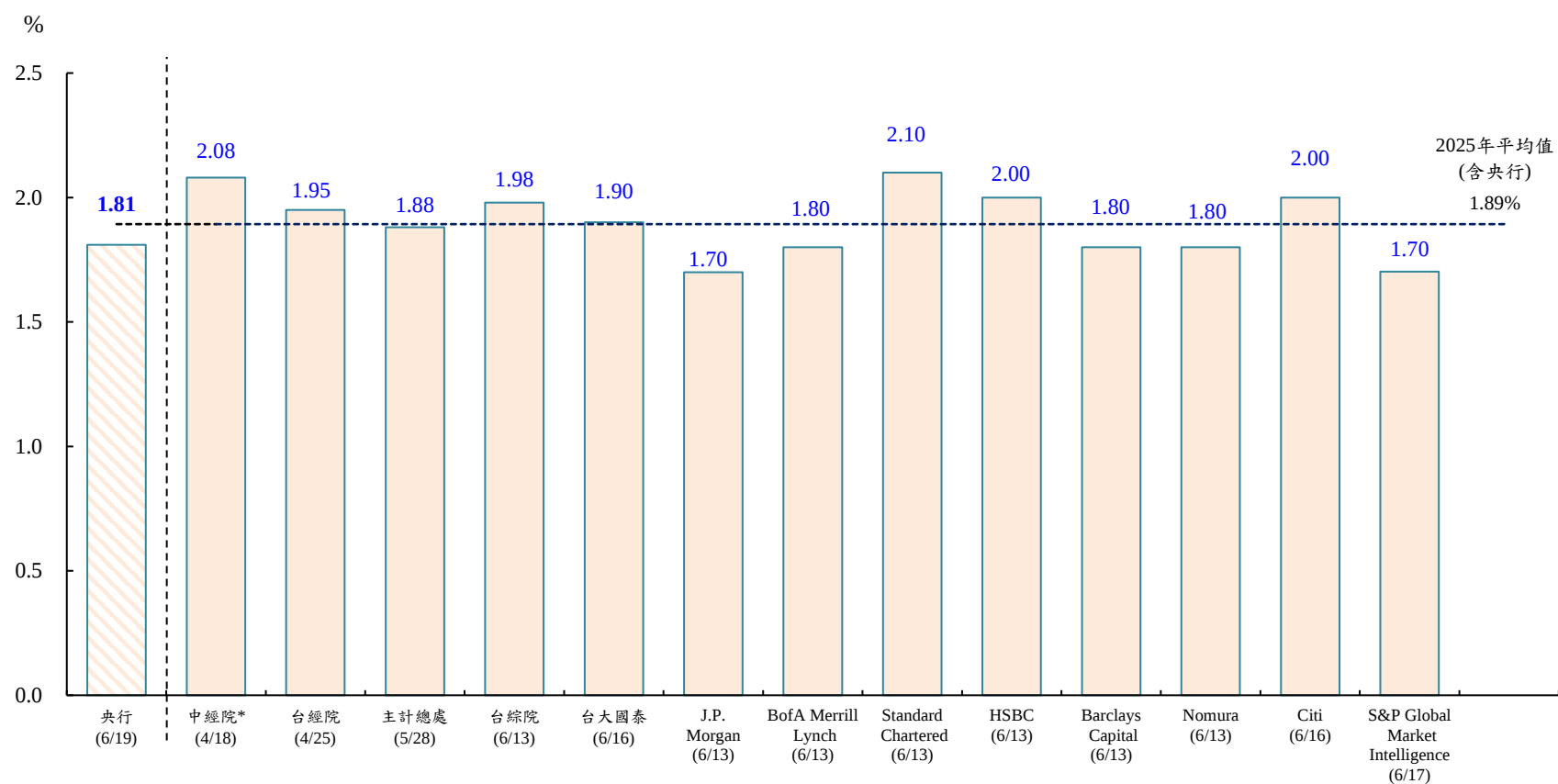
圖 18 本行對本年 CPI、核心 CPI 年增率之預測



⁴ 本年 6 月美國能源資訊署(EIA)將本年布蘭特(Brent)油價預測值由 3 月之每桶 74.2 美元下修至 66 美元。

(3)國內外主要機構對台灣本年 CPI 年增率預測值介於 1.70%至 2.10%，平均為 1.89%(圖 19)。

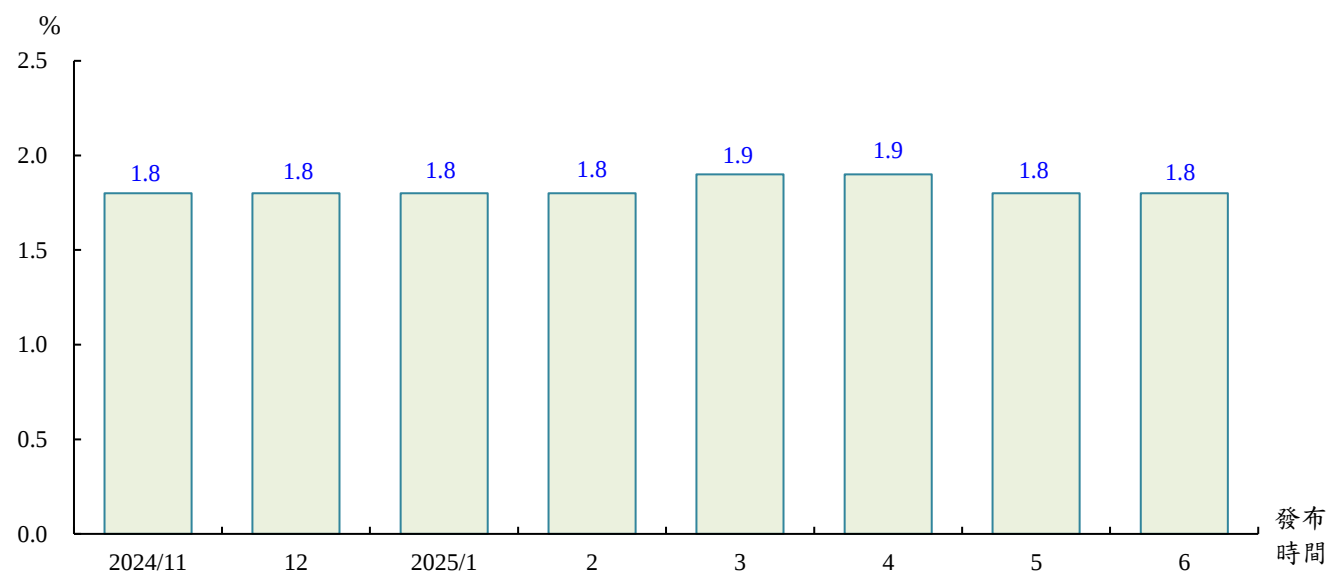
圖 19 國內外主要機構對台灣本年 CPI 年增率預測值



註：*為中經院樂觀情境之預測值。

(4)**Consensus** Economics 每月發布之**本年**台灣 **CPI 通膨率預測**平均值，**3、4 月略升**為 **1.9%**，5 月起又回降至 **1.8%**(圖 20)。

圖 20 近 20 家專業預測機構對台灣本年 CPI 通膨率之預測數平均



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