

二、明年台灣經濟成長及通膨展望溫和

明(2019)年全球貿易量與經濟成長率預估將放緩，益以智慧型手機需求趨飽和，恐影響輸出擴張力道。內需方面，受惠於政府將積極推動前瞻基礎建設，公共投資大幅上升；而離岸風電投資、都更等持續進行及半導體廠商續提升製程，民間投資將持續成長；另一方面，雖本(2018)年企業獲利續成長，有助明年現金股利發放，且明年基本工資調漲，惟受消費者信心疲弱及年金改革效應持續影響，預估民間消費成長與本年相當。

整體而言，明年輸出成長動能減弱，經濟成長驅動力續依賴內需，本行預測國內經濟成長率為 2.33%；另因國內需求溫和，加上菸稅調高效應消失，以及國際油價可望回跌，通膨展望溫和，CPI 年增率預測值為 1.05%。以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

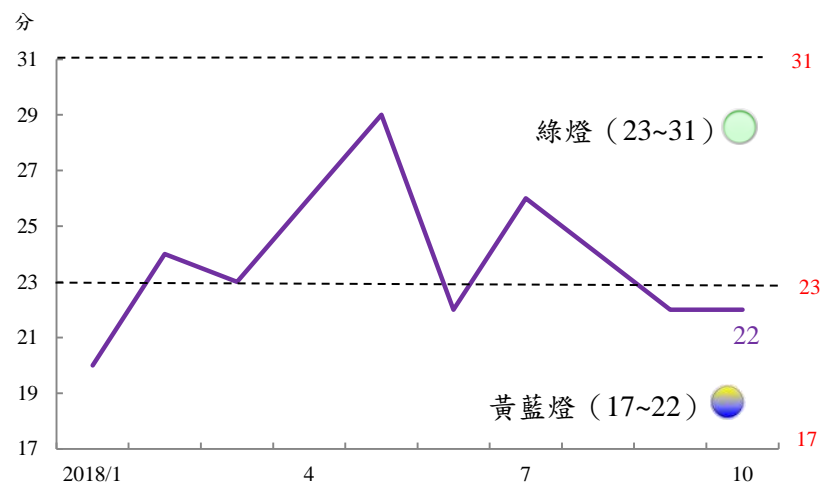
(一)近期部分指標動能趨緩，本年第 4 季國內經濟表現不如預期

1. 部分指標動能減弱，經濟成長率可能續趨緩

(1)景氣對策信號維持黃藍燈、同時指標續跌，近期經濟成長動能可能減弱

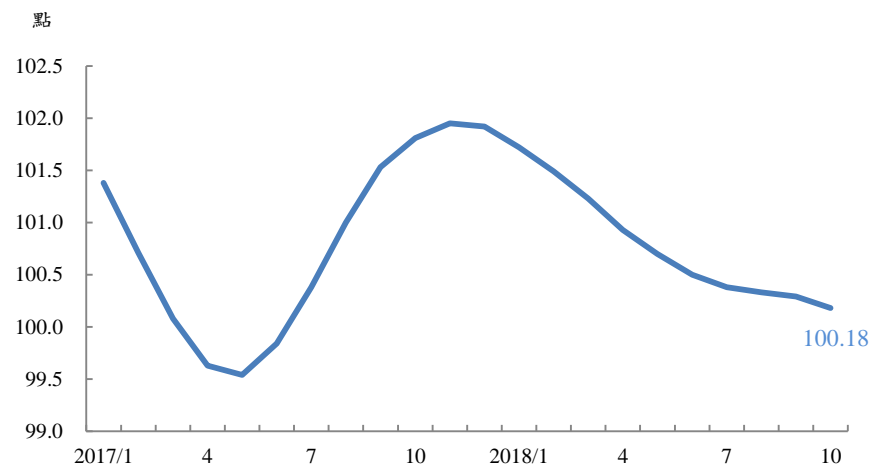
—本年 10 月景氣對策信號綜合判斷分數，連續第 2 個月呈現黃藍燈(圖 1)；景氣循環同時指標(不含趨勢)已連續 11 個月下滑(圖 2)，顯示當前景氣擴張力道減弱。

圖 1 景氣燈號及綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖 2 景氣同時指標



註：由工業生產指數、電力（企業）總用電量、製造業銷售量指數、批發、零售及餐飲業營業額、非農業部門就業人數、實質海關出口值、實質機械及電機設備進口值等 7 項構成項目組成，可代表當時的景氣狀況。
資料來源：國家發展委員會

— 本年第 4 季經濟成長預測為 2.07%，不如第 3 季之 2.27%，亦明顯不及上半年之 3.22%；全年國內經濟成長率為 2.68%，其中內需為驅動本年經濟成長之主力，而淨外需為負貢獻(表 1)。

表 1 本年台灣 GDP 及其各組成項目成長率與貢獻度預測值

	GDP	內需	民間消費	民間投資	政府支出		淨外需	輸出	(-) 輸入
					消費	投資*			
成長率(%)	2.68	3.31	2.19	2.90	2.95	5.71	-	3.45	4.70
貢獻度(百分點)	2.68	2.89**	1.16	0.48	0.41	0.21	-0.21	2.24	2.45

註：* 包含政府及公營事業投資；

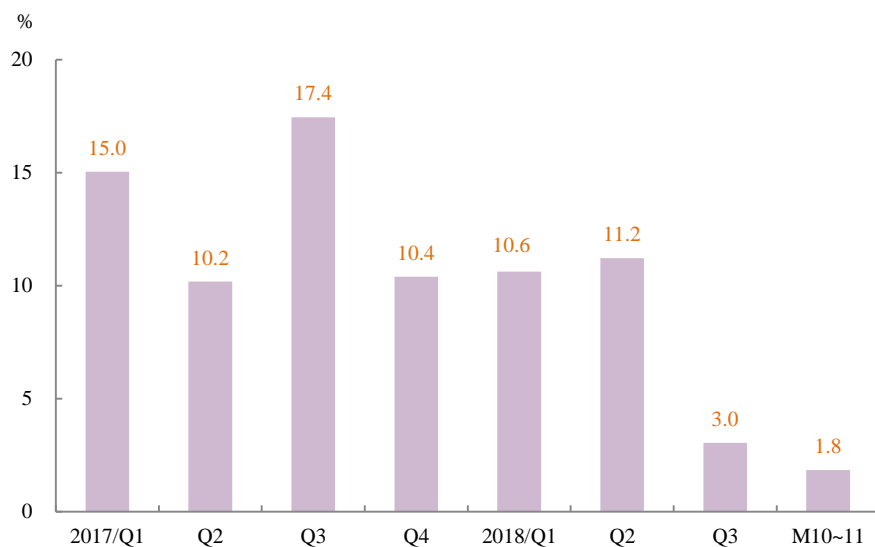
**此處包含存貨變動。

資料來源：中央銀行

(2)美中貿易衝突不確定性及上(2017)年出口基期高，預期第 4 季輸出成長減緩

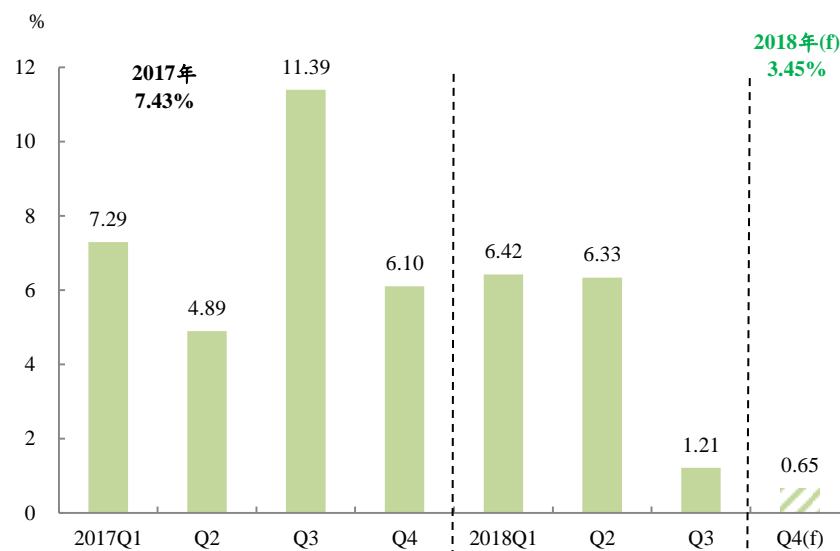
- 一 車用電子、物聯網、人工智慧等新興科技應用商機擴增，有利維持第 4 季出口動能。
- 一 惟美中貿易衝突影響全球經貿活動¹，若干國際重要指標擴張力道偏弱²，以及智慧型手機買氣弱化，加以上年基期較高，本年 10~11 月出口年增率減緩(圖 3)，預測第 4 季及全年輸出成長率分別為 0.65%與 3.45%(圖 4)。

圖 3 商品出口年增率
(以美元計價)



資料來源：財政部海關貿易統計

圖 4 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。

¹ WTO 第 4 季全球貿易展望指標(WTOI)為 98.6，較上季減 1.7，連續 3 季下跌，且低於平均趨勢值 100，顯示全球商品貿易成長恐進一步放緩。

² 德國 ifo 第 4 季全球經濟氣候指標為-2.2 點，為 2016 年第 4 季以來新低，其中對於未來 6 個月預期指標為-15.7 點，較第 3 季減 5.1 點。

(3)近期消費者信心疲弱及年金改革效應持續影響，惟薪資成長及獎勵國旅有助維持民間消費動能

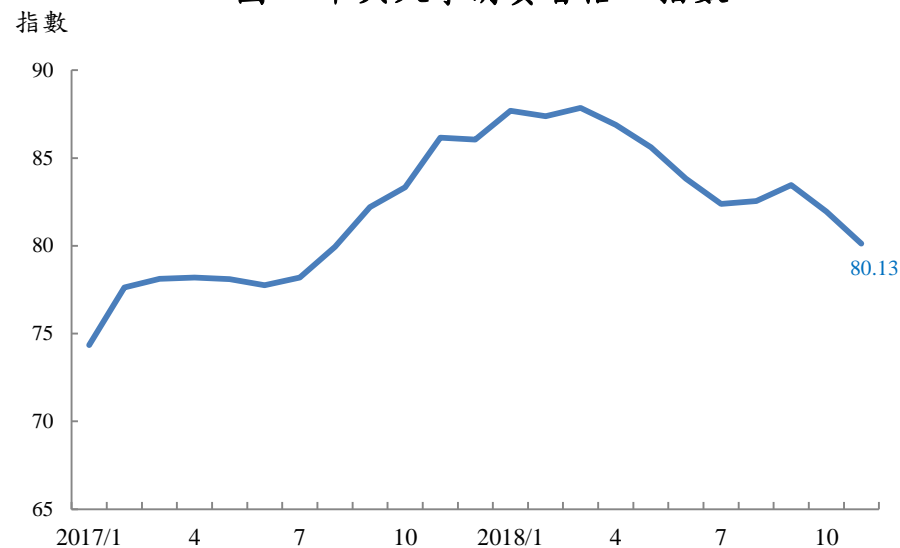
—近來全球經貿及金融市場動盪，**消費者信心持續走弱**(圖 5)，加以年金改革效應持續影響，消費動能受限。

—惟就業情勢改善，薪資成長逾 2%，有利支撐消費成長。

● 近月就業人數趨增，1~10 月平均失業率較上年同期下降，顯示**就業市場情勢穩定改善**(圖 6)。

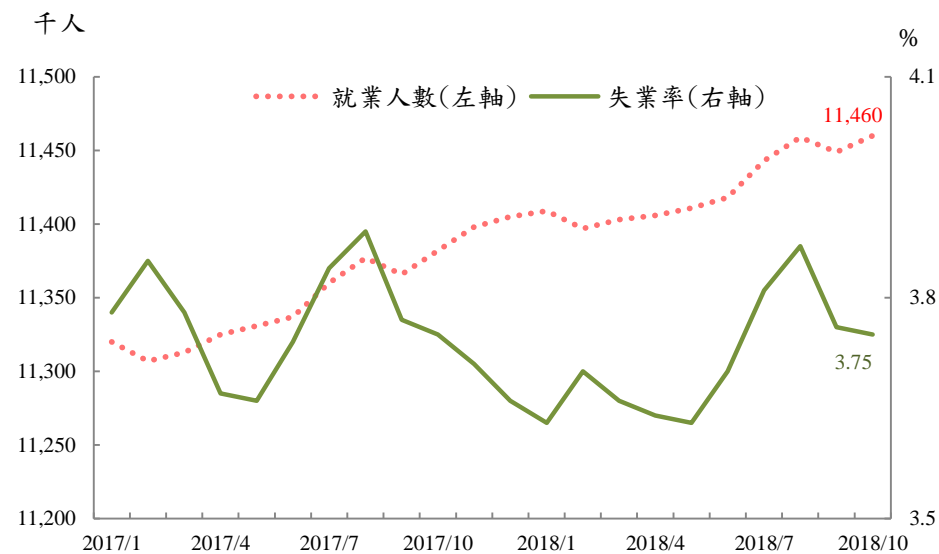
● 企業加薪積極及發放獎金，**名目經常性薪資與總薪資持續成長**(圖 7)。

圖 5 中央大學消費者信心指數



資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心

圖 6 就業人數及失業率

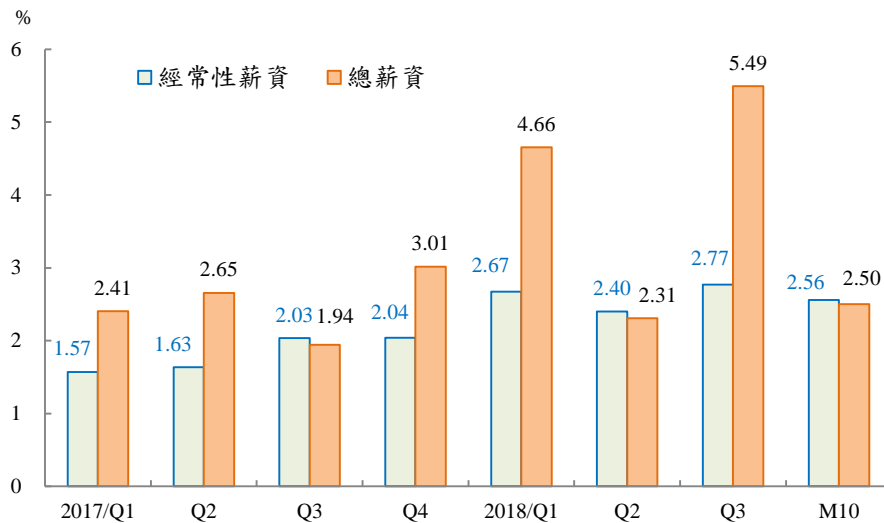


資料來源：主計總處

—10月薪資仍穩定成長，且政府推出年底前**國內旅遊獎勵方案**³，有助**維持第4季消費動能**(圖8)。

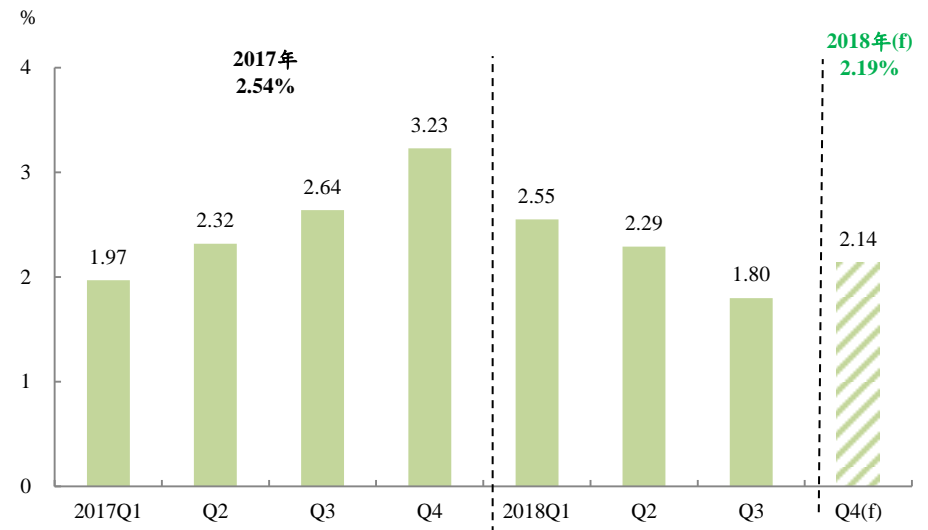
—預測本年第4季民間消費成長率為2.14%，全年則為2.19%。

圖7 名目每人經常性薪資及總薪資年增率



資料來源：主計總處

圖8 民間消費成長率



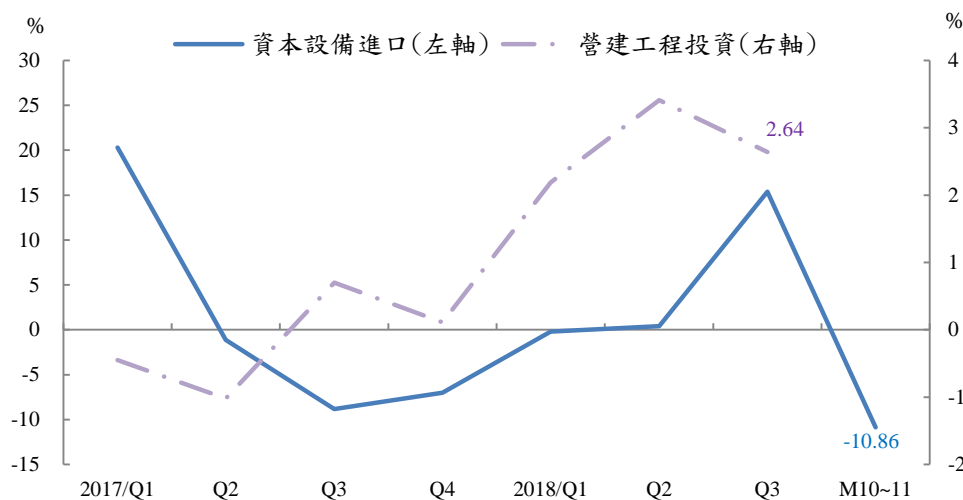
註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

³ 交通部觀光局宣布自11月起至本年底推出「前進宜花東·高屏暖冬遊」國旅獎勵方案，預計挹注9,500萬元獎勵國人自由行及團體旅遊，振興花東及高屏地區觀光產業發展。

(4)營建工程投資續成長，民間投資動能可望擴增⁴

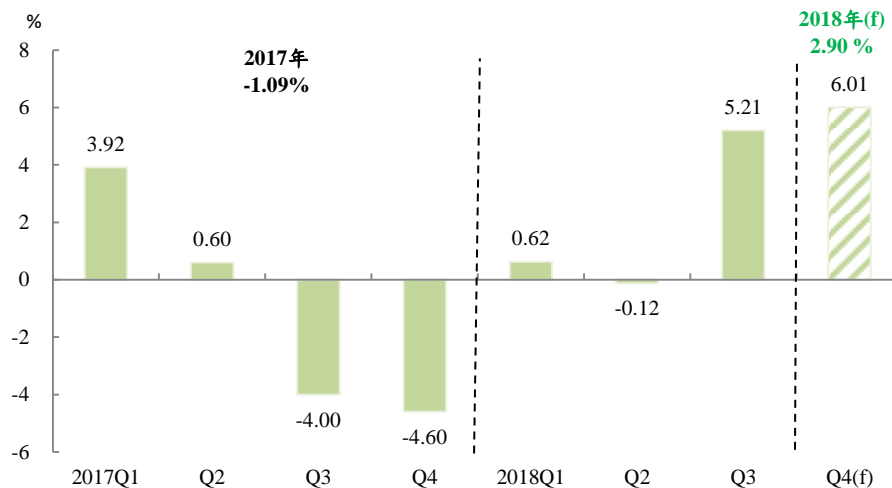
- 美中貿易衝突致不確定性增加，資本設備進口 10~11 月轉為負成長，恐影響第 4 季民間投資成長。
- 惟住宅類建築陸續興建，政府續興辦社會住宅、積極招商吸引民間參與公共建設⁵，及督促公共建設加速執行，營建工程投資可望穩定成長(圖 9)，加以離岸風電投資陸續進行，有利帶動營建業等相關產業投資。
- 基於前述因素，加以上年同期基期較低，預測本年第 4 季民間投資成長率略高於第 3 季，預測成長率為 6.01%，全年則為 2.90%(圖 10)。

圖 9 資本設備進口(美元計價)及營建工程投資年增率



資料來源：財政部海關貿易統計、主計總處

圖 10 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。

⁴ 主計總處(2018/11/30)預估本年國民儲蓄減少，國內投資增加，超額儲蓄將由 2017 年的新台幣 2.62 兆元降至 2.15 兆元。

⁵ 財政部資料統計，1~10 月民間參與公共建設簽約案件為 66 件，金額已達 1,342 億元，是上年同期的 2.2 倍。

2. 近期部分機構下修本年台灣經濟成長預測

由於美中貿易衝突致全球經貿不確定性升高，以及民間消費不如預期，國內景氣擴張動能減弱，部分國內外機構下調本年台灣經濟成長率，預測值介於 2.56% 至 2.79% 之間，平均為 2.65% (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 (10/19)	台經院 (11/12)	IHS Markit (11/15)	Morgan Stanley (11/26)	主計總處 (11/30)	中研院 (12/5)	Barclays (12/14)	JP Morgan (12/14)	BoA Merrill Lynch (12/17)	Goldman Sachs (12/17)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/11)
預測值	2.61 (↑0.13)	2.57 (↑0.08)	2.56 (↓0.18)	2.79 (↓0.11)	2.66 (↓0.03)	2.64 (↓0.01)	2.60 (↓0.20)	2.70 持平	2.70 持平	2.70 (↓0.10)	2.65	2.68 (↓0.05)

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、台經院及中研院係與本年 7 月比較，而主計總處則與本年 8 月比較)。

(二) 明年國內經濟展望轉趨溫和，內需續為驅動經濟成長的主力

1. 外需：預期明年全球貿易量、經濟成長動能及半導體需求成長均趨緩，恐抑制輸出擴增力道

- (1) 美中貿易衝突不確定性及新興市場經濟與金融風險仍存，加以甫公布的 10 月 OECD 全體國家景氣綜合領先指標持續低於長期平均值，明年全球貿易量及經濟成長動能預估將減弱⁶。
- (2) 全球智慧型手機市場漸趨飽和，半導體產值成長趨緩，恐抑制台灣相關供應鏈產品成長力道。
- (3) 製造業競爭加劇，中國大陸經濟再平衡及供應鏈在地化，不利台灣整體出口成長動能。
- (4) 基於前述因素，預測明年實質輸出成長率預測值為 2.95%。

⁶ 11 月 OECD 預測 2019 年全球貿易量成長 3.7%，較本年底 0.2 個百分點；全球經濟成長 3.5%，較本年底 0.2 個百分點。

2. 內需：民間消費動能平穩、公私部門投資持續成長，政府消費微幅增加

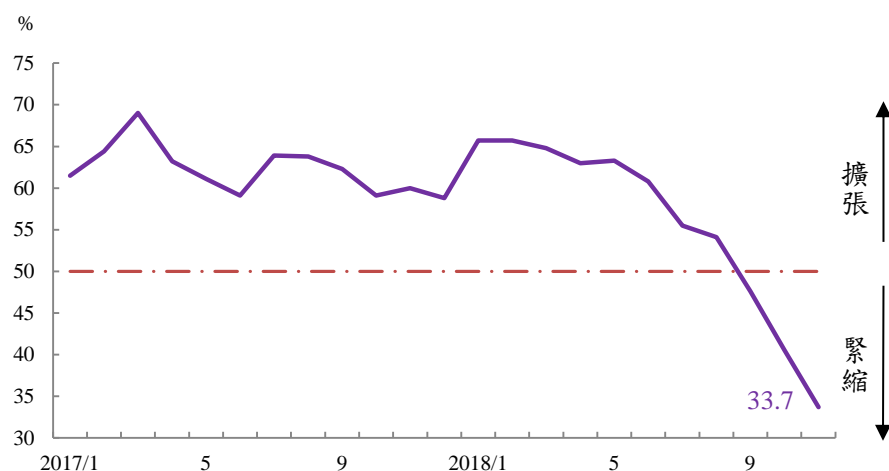
(1)預測明年民間消費成長與本年相當，成長率預測值為 2.20%。

- 全球經貿與金融**不確定性猶存**及**景氣擴張力道趨緩**，可能衝擊國內消費者信心；加以年金改革效應持續影響，恐限縮明年民間消費成長。
- 惟本年上市櫃公司**獲利續成長**，有助明年現金股利發放與員工薪資調整；加以明年元旦起基本工資**月薪及時薪調漲**⁷，均**有助維持消費成長動能**。

(2)民間投資持續成長，成長率預測為 3.98%。

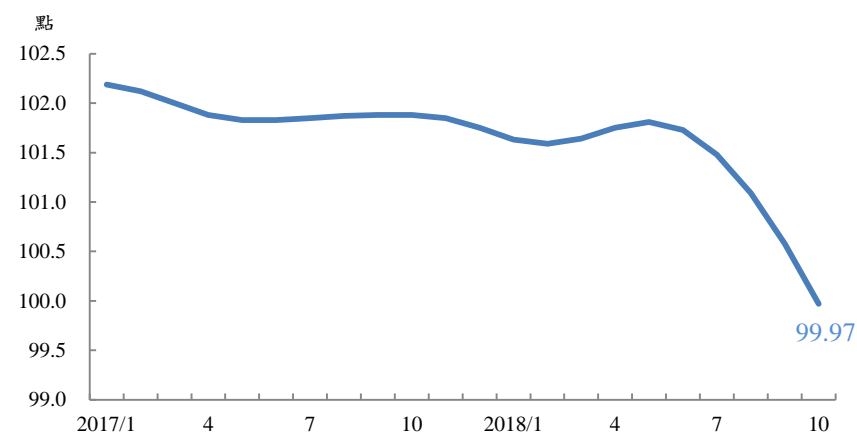
- 美中貿易衝突下，廠商對**景氣看法**已趨**審慎**，11月製造業 PMI「未來 6 個月景氣狀況指數」連續 3 個月呈緊縮態勢(圖 11)，加以**景氣領先指標持續下滑**(圖 12)，將不利未來民間投資擴增。

圖 11 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 12 景氣領先指標



註：領先指標由外銷訂單指數、實質貨幣總計數 M1B、股價指數、工業及服務業受僱員工淨進入率、住宅、商辦及工業倉儲核發建照面積、實質半導體設備進口值，及製造業營業氣候測驗點等 7 項構成項目組成。因指標具領先景氣變動之性質，可預測未來景氣之變動。

資料來源：國家發展委員會

⁷ 基本月薪由 22,000 元調高至 23,100 元，漲幅 5.0%；時薪則由 140 元調高至 150 元，漲幅 7.14%。

一惟政府**擴編科技預算**⁸、力推**產業創新計畫**與改善投資環境，有助**誘發民間投資動能**；益以推動**都市更新、危老屋重建**⁹及社會住宅陸續興建，有利營建工程投資成長。

一半導體廠商**維持製程領先**與擴充產能，投資機器設備及投入研發，加以其主要廠商本年資本支出計畫遞延至明年，以及**5G之發展與離岸風電**投資持續進行，可望**提升**相關供應鏈業者**投資意願**。

(3)受惠於政府積極**推動前瞻基礎建設投資**¹⁰，明年公共投資(含政府及公營事業)成長率達 10.94%¹¹。

(4)**政府消費**因本年軍公教調薪 3%與軍品採購金額增加等因素墊高基期，明年僅**微幅增加**，成長率為 0.26%。

3. 經濟成長持續由內需驅動

一本行預測明年經濟成長 2.33%，其中**內需貢獻為 1.98 個百分點**，而淨外需貢獻為 0.35 個百分點(表 3)。

表 3 明年台灣 GDP 及其各組成項目成長率與貢獻度預測值

	GDP	內需	民間消費	民間投資	政府支出		淨外需	輸出	(-) 輸入
					消費	投資*			
成長率(%)	2.33	2.21	2.20	3.98	0.26	10.94	-	2.95	2.88
貢獻度(百分點)	2.33	1.98**	1.18	0.69	0.04	0.43	0.35	1.97	1.62

註：* 包含政府及公營事業投資；

**此處包含存貨變動。

資料來源：中央銀行

⁸ 2019 年科技預算為新台幣 976 億元，加計前瞻特別預算科技類別 187 億元，總計 1,163 億元，比 2018 年科技預算法定預算數 1,106 億元成長 5.1%。

⁹ 根據內政部都市更新發展計畫，2019 年都更重建核定件數為 120 件，較 2018 年增加 50 件，危老屋重建則為 300 件，較 2018 年增加 190 件。

¹⁰ 前瞻基礎建設計畫第 2 期特別預算案 2019 年歲出 1,053 億元，年增 15.7%。

¹¹ 公私部門投資持續成長下，主計總處(2018/11/30)預估 2019 年超額儲蓄率由 2018 年的 11.84%降至 11.68%。

4. 部分國內外機構下修明年台灣經濟成長率預測值

因**美中貿易衝突懸而未決**，預估全球**經濟動能**及**貿易活動趨緩**，部分國內外主要機構下修明年台灣經濟成長率，預測值介於 2.01% 至 2.58% 之間，平均值為 2.27% (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 (10/19)	台經院 (11/12)	IHS Markit (11/15)	Morgan Stanley (11/26)	主計總處 (11/30)	中研院 (12/5)	Barclays (12/14)	JP Morgan (12/14)	BoA Merrill Lynch (12/17)	Goldman Sachs (12/17)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/11)
預測值	2.18 (↓0.05)	2.20 -	2.16 (↓0.21)	2.58 (↓0.02)	2.41 (↓0.14)	2.45 -	2.30 持平	2.10 (↓0.20)	2.01 (↓0.31)	2.30 (↓0.20)	2.27	2.33 (↓0.15)

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、台經院及中研院係與本年 7 月比較，而主計總處則與本年 8 月比較)。

5. 除美中貿易衝突外，影響明年台灣經濟表現之外部不確定因素仍多

- (1) 近期**部分國家限用華為產品**，可能影響台灣相關供應鏈(如網通產品及手機)業者出口與投資表現。
- (2) **中國大陸**經濟放緩及金融風險升高可能產生的**外溢效果**，將影響全球及台灣經濟成長表現。
- (3) 明年**美國**景氣擴張力道將趨緩，Fed **升息動向不確定性仍高**，可能影響全球股匯市波動。
- (4) 英國脫歐，法國黃背心事件等歐洲民粹主義抬頭，俄烏衝突，中東地區等**地緣政治風險**，恐影響明年全球經濟成長動能及金融市場穩定。

(三)近月油價驟跌、菸稅遞延效應減退，通膨率減緩，明年 CPI 年增率可望低於本年

本年 10 月以來，由於國際油價大幅回跌，加以天候良好，**蔬菜盛產**，價格跌幅持續擴大，以及**菸稅**調高之遞延**效應減退**，通膨減緩。本行預測**第 4 季** CPI 年增率為 **0.56%**，係本年單季最低，**全年**為 **1.38%**，**核心** CPI 年增率則預測為 **1.21%**。

預期明年國際油價回跌，加以國內需求溫和，且**菸稅效應消退**，本行預測**明年 CPI**及**核心** CPI 年增率分別降為 **1.05%**、**0.93%**，通膨展望相當溫和。

1. 原油供給過剩疑慮升溫，國際油價大幅回降

(1)**10 月 4 日布蘭特(Brent)原油價格曾升抵每桶 86.07 美元**之近 4 年來新高，之後，**大幅回降至 11 月 30 日的 57.52 美元**，創本年以來最低，主因：

- 美中貿易衝突等恐降低全球經濟成長率及原油需求；
- 美國原油庫存大增；
- **美國對伊朗實施經濟制裁，惟給予部分國家自伊朗購油之 6 個月豁免期**；
- 石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等**產油國持續增產**。

惟 **12 月初以來**，由於**俄羅斯及沙烏地阿拉伯擬議減產**，加以美國原油庫存回降，油價**盤整回穩**(圖 13)。

(2)10 月以來，國際原油價格驟跌，近來主要機構**下修本年油價預測值**，惟平均值為每桶 **72.1 美元**，仍較上年大漲 **32.78%**；**明年**因全球經濟成長動能減緩恐降低原油需求，原油將超額供給，**油價可望回跌**(表 5)。

圖 13 布蘭特原油價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

表 5 布蘭特原油價格預測值

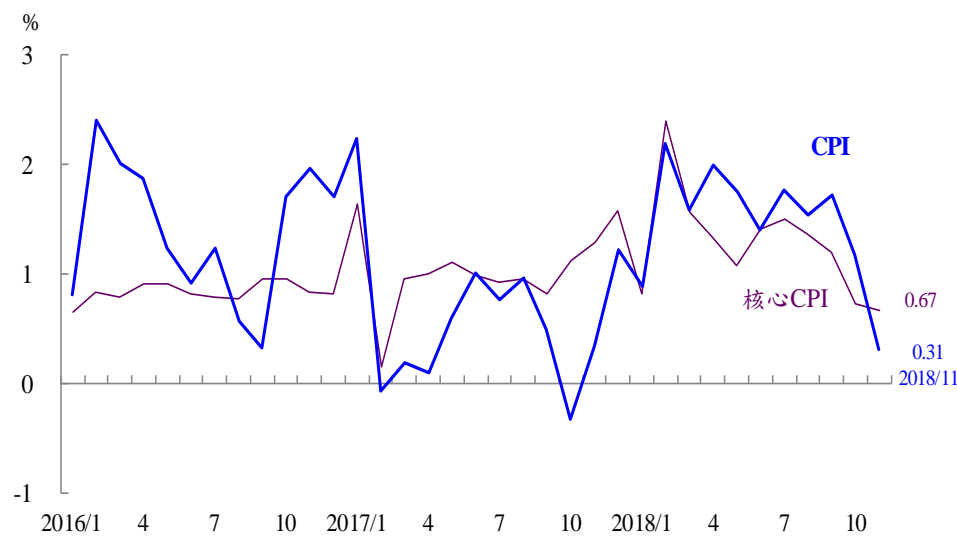
美元/桶					
預測機構	預測日期	2017年 平均值	2018年 預測值	2019年 預測值	
IHS Markit	2018/11/15 (2018/10/15)	54.3	73.2↓ (74.2)	77.7↓ (80.7)	
	美國能源資訊署(EIA)		2018/12/11 (2018/11/16)	71.4↓ (73.1)	61.0↓ (71.9)
	The Economist Intelligence Unit (EIU)		2018/12/12 (2018/11/14)	71.7↓ (73.2)	70.0↓ (75.5)
平均預測值			72.1↓ (73.5)	69.6↓ (76.0)	

註：() 內為上次預測日期與預測值，↑、↓、- 分別表示較上次預測值上漲、下跌或持平。
資料來源：上述各預測機構

2. 受國際油價大幅回跌及蔬菜價格跌幅擴大等影響，本年 10 月以來 CPI 年增率下滑

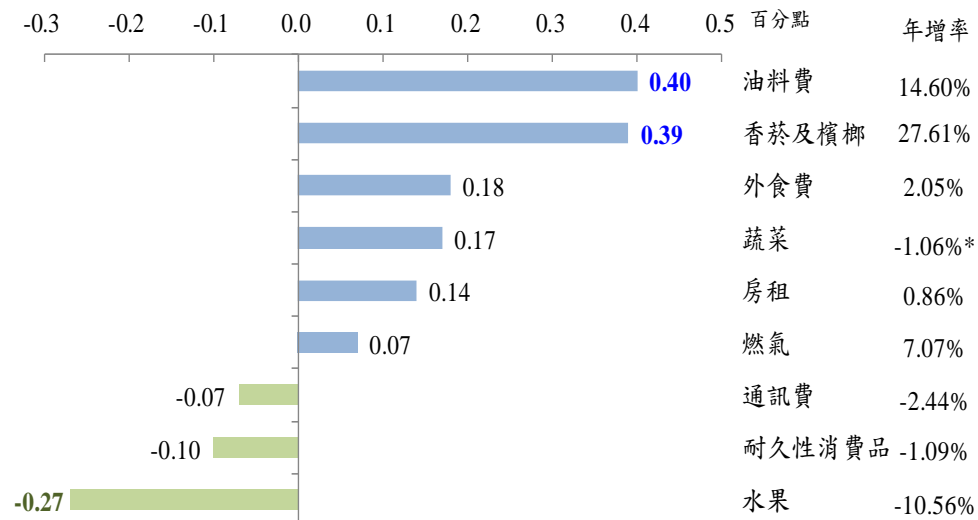
- (1) 本年 10 月以來，由於國際油價大幅回跌，加以**蔬菜盛產**，價格跌幅持續擴大，以及**菸稅調高**之遞延**效應減退**，10 月 **CPI** 年增率由 9 月之 1.72% 降為 **1.17%**，**11 月** 續降為 **0.31%**，漲幅係 2017 年 11 月以來最低；11 月不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率亦降至 **0.67%**，漲幅則為 2017 年 3 月以來最低(圖 14)。
- (2) **1 至 11 月** 平均 **CPI** 年增率為 **1.48%**，主因油料費、香菸及外食等價格上漲，惟水果、耐久性消費品價格及通訊費下跌，抵銷 **CPI** 部分漲幅(圖 15)；1 至 11 月平均**核心 CPI** 年增率則為 **1.28%**。

圖 14 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

圖 15 影響本年 1 至 11 月 CPI 年增率主要項目 (對 CPI 年增率之貢獻)



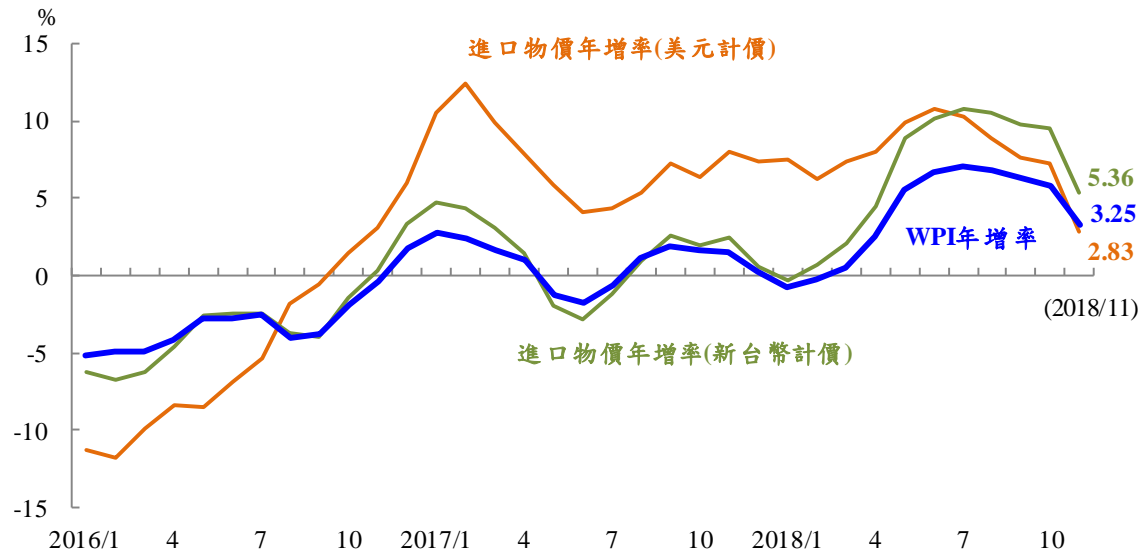
資料來源：主計總處

*：因按年變更權數結構或蔬果細項為每月變動權數，致本月各期比較之各類指數對總指數之影響方向及幅度不必然與漲跌之方向一致。

3. 預期油價回跌、輸入性通膨壓力降溫，加以菸稅效應消失，明年 CPI 年增率將低於本年，通膨展望溫和

(1) 國際原油等原物料行情走高，推升國內進口物價，致本年 6、7 月不論美元或新台幣計價之進口物價指數年增率均達 10% 以上。近月，隨國際油價大幅回降，進口物價年增率明顯減緩，11 月美元計價之進口物價指數年增率為 2.83%，係 2016 年 11 月以來最低，以新台幣計價之進口物價指數年增率為 5.36%，則係本年 5 月以來最低。影響所及，躉售物價指數(WPI)年增率回降至 3.25%(圖 16)，亦係本年 5 月以來最低，**輸入性通膨壓力降溫**。

圖 16 WPI 與進口物價指數年增率



資料來源：主計總處

- (2) 展望 12 月，由於國際油價走低，加以蔬菜正值冬季盛產期，價格續跌，以及部分服飾年終降價促銷，預期 **CPI 續降**；本行預測 **第 4 季** CPI 年增率 **降至 0.56%**，係本年單季最低；**全年**則為 **1.38%**，**核心** CPI 年增率為 **1.21%**(表 6)。
- (3) 雖本年天候良好，蔬果盛產價跌，比較基期較低，明年蔬果等食物類價格上漲壓力較大，加以基本工資調升，將帶動薪資上揚；惟 **國內需求溫和**，加上 **菸稅調高效應消失**，益以 **國際油價可望回跌**，**輸入性通膨壓力降溫**，本行預測 **明年** CPI 及核心 CPI 年增率分別 **降為 1.05%、0.93%**，**通膨展望相當溫和**(表 6)。
- (4) 主要預測機構預測台灣本年 CPI 年增率介於 1.43%~1.65%，平均值為 1.54%；**明年**則介於 0.96%~1.46%，平均值為 1.21%(表 7)。

表 6 本行對 CPI 及核心 CPI 年增率之預測值

單位：%

	2018 年					2019 年
	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季 (預測值)	全年 (預測值)	全年 (預測值)
CPI 年增率	1.55	1.72	1.67	0.56	1.38	1.05
核心 CPI 年增率	1.59	1.27	1.36	0.63	1.21	0.93

資料來源：主計總處、中央銀行(預測值)

表 7 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測值

單位：%

預測機構 (預測日期)	元大寶華 (2018/9/26)	中經院 (2018/10/19)	台經院 (2018/11/12)	IHS Markit (2018/11/15)	主計總處 (2018/11/30)	中研院 (2018/12/5)	Goldman Sachs (2018/12/17)	BoA Merrill Lynch (2018/12/17)	平均值 (不含 央行)	央行 (2018/12/11)
2018 年	1.59	1.65	1.60	1.54	1.43	1.49	1.50	1.50	1.54	1.38
2019 年	1.15	1.46	1.40	1.44	0.96	1.08	1.10	1.10	1.21	1.05