

二、本年國內經濟成長及通膨展望分析

全球經濟及貿易量成長放緩，恐抑制本(2019)年台灣內外需表現。惟半導體業者維持製程領先，增加機器設備投資，以及政府擴大公共投資等政策持續進行，公私部門**投資動能可望續擴增**；加以薪資穩定成長及政府推出激勵消費措施下，民間**消費動能與上(2018)年相當**，本行預測**本年經濟成長預測值為 2.13%**。

另一方面，由於上年蔬果盛產價跌，本年蔬果等食物類價格漲幅可能較大，加以基本工資調升，將帶動薪資及外食費等上揚；惟因**菸稅調高效應消失**，以及本年**國際油價跌幅預期擴大**，**全年 CPI 年增率預測值為 0.91%**，通膨展望溫和。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)國內經濟溫和成長

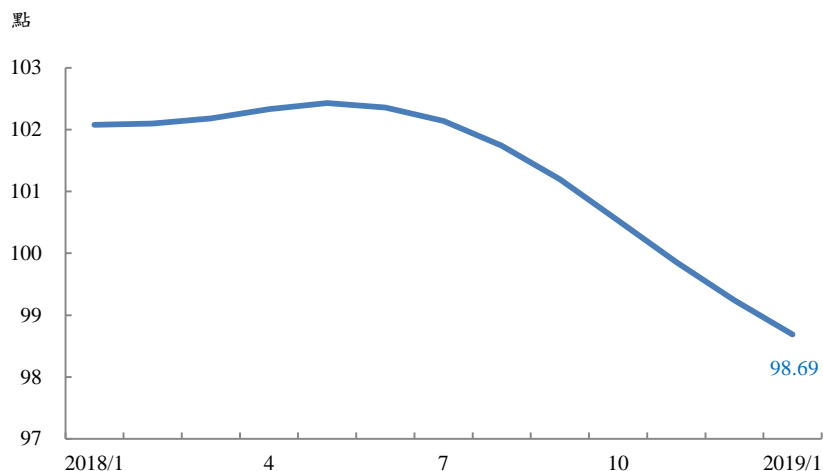
1. 本年台灣經濟成長溫和，內需續為經濟成長主力

(1)**景氣動能轉緩**，廠商對未來**景氣展望仍有待持續觀察**。

—由於近期**全球需求趨疲**，抑制出口動能，本年1月景氣領先指標不含趨勢指數連續第8個月下滑，顯示未來**國內景氣動能可能持續走緩**(圖1)。

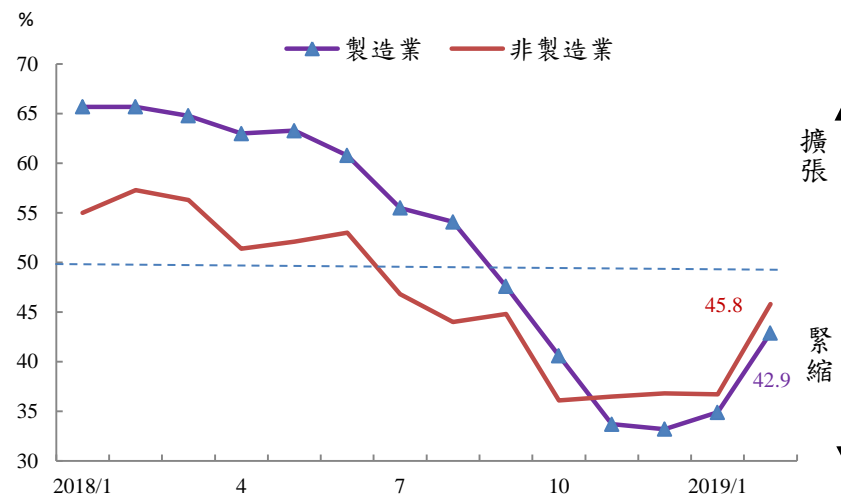
—根據台灣採購經理人之調查結果，製造業**廠商**對未來六個月**景氣看法**雖連續6個月低於榮枯線，惟2月已明顯改善，後續走向有待持續觀察(圖2)。

圖 1 景氣領先指標走勢



資料來源：國家發展委員會

圖 2 製造業及非製造業業者對未來六個月景氣看法



資料來源：國家發展委員會

(2)根據本行預測，本年公私部門投資可望優於上年¹，加以民間消費動能持穩，內需續為經濟成長主力(貢獻 1.75 個百分點)，而淨外需貢獻由負轉正(貢獻 0.38 個百分點)，經濟成長率為 2.13%(表 1)。

表 1 上年及本年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目貢獻度之比較

	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)	淨外需 (e)			
					消費	投資*		輸出	(-) 輸入		
2018 年	2.63	2.81	1.08	0.24	0.68	0.49	0.19	0.80	-0.18	2.38	2.55
2019 年	2.13	1.75	1.12	0.60	0.42	-0.01	0.43	-0.39	0.38	1.39	1.00

註：*包含政府及公營事業投資。

資料來源：主計總處(2018 年實際數)、中央銀行(2019 年預測數)

¹ 其中，公共投資(政府及公營事業投資)對經濟成長貢獻達 0.43 個百分點，創 2010 年以來新高。

2. 民間消費動能溫和，民間投資持續成長

(1) 薪資成長穩定及政府激勵消費措施下，民間消費動能平穩。

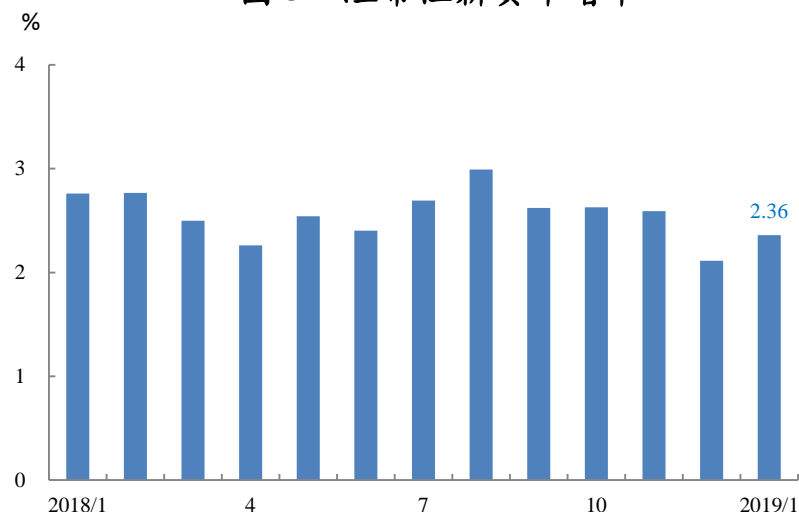
— 上年上市櫃公司獲利成長，有助本年現金股利發放與員工薪資調高，加以基本工資調漲效應(圖 3)，可望維繫民間消費動能。

— 政府補助住宅及服務業汰舊換新節能電器²、促進國內旅遊³等激勵消費措施，有助提高民間消費意願。

— 惟全球景氣趨緩，恐影響廠商未來人力僱用意願⁴，加以年金改革效應持續影響，民間消費成長力道恐受限。

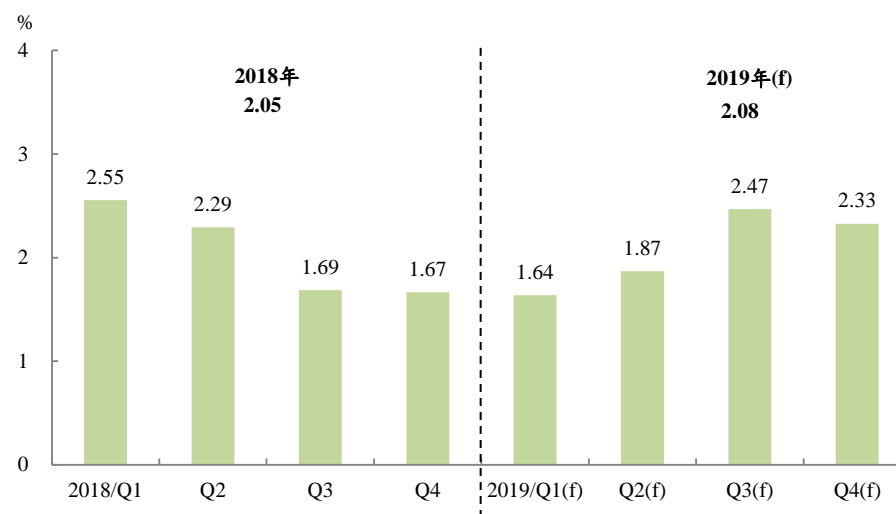
— 綜合上述因素後，本行預測本年民間消費成長率為 2.08% (圖 4)，與上年相當。

圖 3 經常性薪資年增率



資料來源：主計總處

圖 4 民間消費成長率



註：f 表預測數。

資料來源：主計總處(2018 年實際數)、中央銀行(2019 年預測數)

² 經濟部本年推出住宅節能冷氣及冰箱汰舊換新補助。

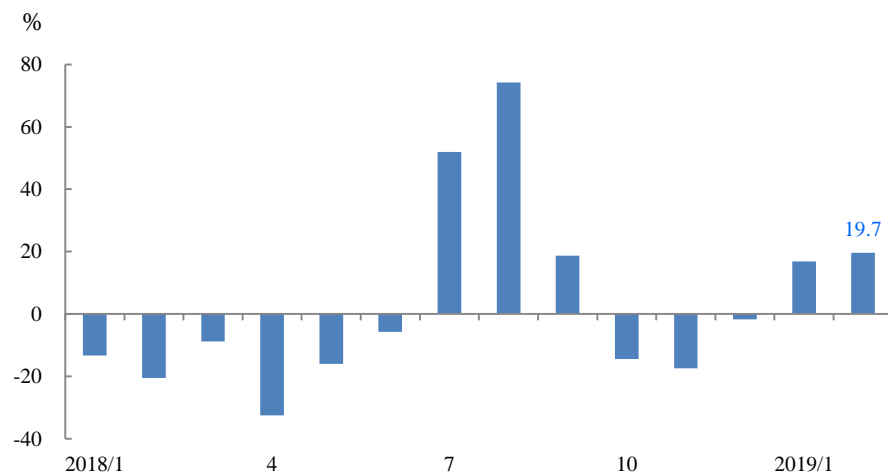
³ 如 1 月推出「擴大國旅觀光暖冬遊住宿優惠活動專案」；另 4~6 月將實施「春遊專案」，包含自由行旅客住宿優惠，團體旅遊住宿優惠；此外，各縣市可自行提案活動優惠，台鐵與高鐵亦有交通優惠。

⁴ 根據勞動部「108 年第 1 次人力需求調查」結果顯示，本年 4 月底較 1 月底事業單位人力需求淨增加 34.9 千人，低於上年同期的 37.4 千人。

(2)半導體業者維持製程領先及政府改善投資環境等政策，可望維繫**民間投資動能**。

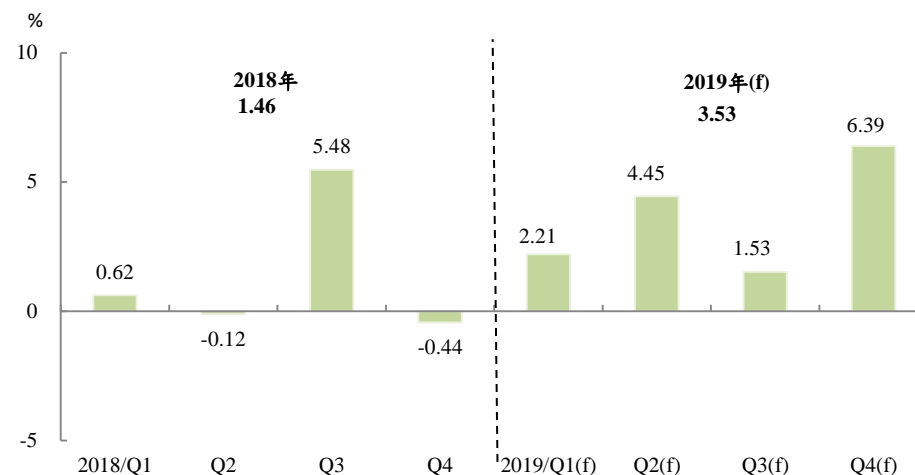
- 全球需求放緩**，廠商對於未來**景氣看法續審慎**，製造業 PMI 指數續低於榮枯線，恐使部分廠商資本支出計畫轉趨保守。
- 惟主要**半導體**及相關供應鏈業者**維持製程領先**，將帶動相關資本設備及研發投資成長(圖 5)；以及**5G 之發展與離岸風電投資**持續進行，則可望提升相關業者投資意願。
- 政府積極**改善投資環境**，持續推動**前瞻基礎建設計畫**⁵與**吸引台商回台投資**⁶，加以社會住宅興建、都市更新、危老屋重建、產業創新計畫等**續執行**，可望帶動公、私部門投資動能擴增。
- 綜合上述因素後，本行預測本年**民間投資成長率為 3.53%**(圖 6)，較上年為高。

圖 5 半導體設備進口年增率(以美元計價)



資料來源：財政部海關統計資料

圖 6 民間投資成長率



註：f 表預測數。

資料來源：主計總處(2018 年實際數)、中央銀行(2019 年預測數)

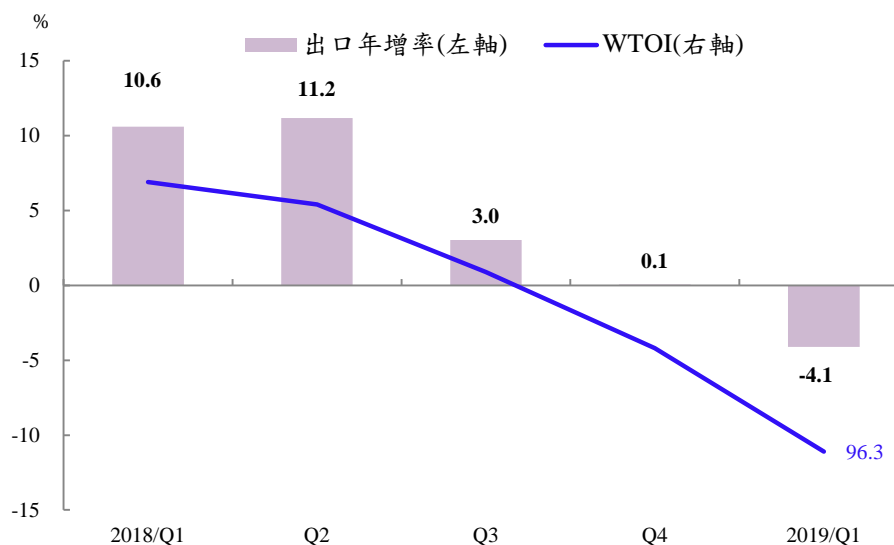
⁵ 本年前瞻基礎建設計畫共編列 1,047 億元。

⁶ 行政院推動「歡迎台商回台投資行動方案」，實施期程為 3 年(2019 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日)，以企業需求為導向，提供客製化單一窗口服務，積極協助台商回台投資。

3. 全球經貿活動趨緩及上年基期較高影響，輸出成長溫和

- (1) 人工智慧、5G 通訊技術等**新興應用商機持續擴展**，可望支撐台灣相關產業供應鏈之出口動能。
- (2) 美中貿易談判朝正向發展，惟主要經濟體貿易爭端依舊，加以歐元區經濟成長疲軟、中國大陸經濟續降溫，主要國際機構**下調全球經濟成長率**⁷，及第 1 季 WTO **全球貿易展望指標(WTOI)續下滑**，恐不利出口動能(圖 7)。
- (3) 除前項不利因素外，考量智慧型手機等**行動通訊產品買氣鈍化**、**全球半導體需求成長減緩**，以及上年比較**基期墊高**，本行預測本年**輸出成長率為 2.08%**(圖 8)，低於上年。

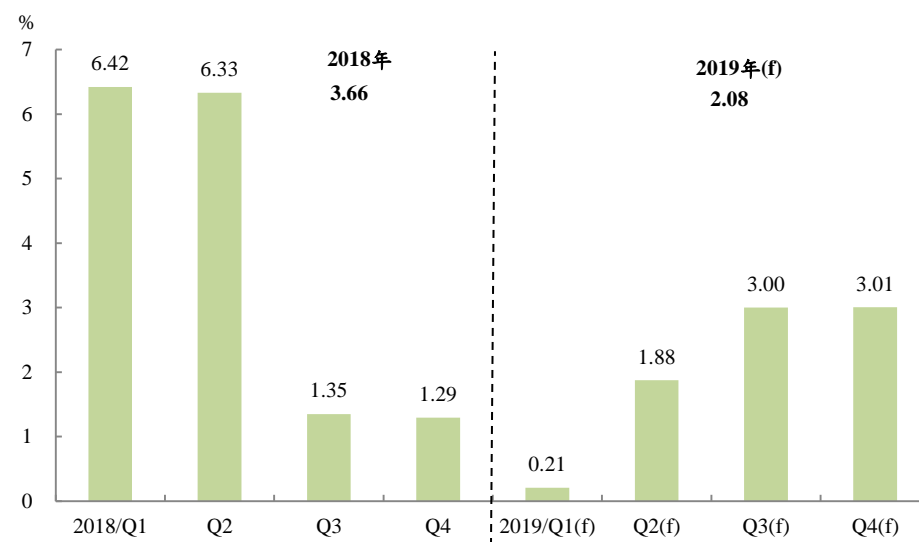
圖 7 出口年增率(以美元計價)*及 WTOI



*：2019 年第 1 季僅含 1~2 月之資料。

資料來源：財政部海關統計資料、世界貿易組織(WTO)

圖 8 輸出成長率



註：f 表預測數。

資料來源：主計總處(2018 年實際數)、中央銀行(2019 年預測數)

⁷ 1 月 IMF 預測本年全球經濟成長率為 3.5%，較其上次公布預測值低 0.2 個百分點；3 月 OECD 預測本年全球經濟成長率為 3.3%，較其上次公布預測值下修 0.2 個百分點。

4. 本年國內外不確定因素仍多，主要機構下調台灣經濟成長預測

(1) 影響本年台灣經濟成長之不確定因素仍多：

- 美國經濟趨緩、中國大陸經濟持續降溫及歐元區經濟成長放緩，恐使**全球需求疲弱**，衝擊包含台灣在內的亞洲經濟體出口表現。
- 美中貿易談判雖朝正向發展，惟美國可能以國安為由，針對進口汽車與零件課徵最高 25% 關稅，增添**全球經貿不確定性**。
- 美國 **Fed** 在本年底前再次升息機率低，並擬提前在本年結束**縮表計畫**，將牽動全球股匯債市波動。
- 歐洲政經情勢紛擾(如英國脫歐擬延後，發展變數仍大；5 月歐洲議會大選等)、中東區域衝突、委內瑞拉政局動盪等**地緣政治風險**，恐影響全球經濟成長與金融穩定。
- 前瞻基礎建設計畫等擴大內需政策之執行成效及台商回台投資投入實體經濟之情況，將左右本年投資成長，進而影響國內經濟表現。

(2) 由於**全球經濟、貿易成長趨緩**與地緣政治風險猶存，可能**影響我國出口**以及廠商與民眾對未來經濟前景信心，致台灣內外需趨緩。因此，國內外**主要機構下調**本年台灣**經濟成長率**，預測值介於 2.00% 至 2.27% 之間，**平均為 2.11%**(表 2)。

表 2 本年初以來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 (公布日期)	台經院 (1/25)	主計總處 (2/13)	Barclays (3/8)	Nomura (3/8)	Goldman Sachs (3/11)	BoA Merrill Lynch (3/11)	IHS Markit (3/15)	平均值 (不含 央行)	央行 (3/21)
預測值	2.12 (↓0.08)	2.27 (↓0.14)	2.10 (↓0.20)	2.00 (↓0.30)	2.20 (↓0.10)	2.00 (↓0.01)	2.05 (↓0.10)	2.11	2.13 (↓0.20)

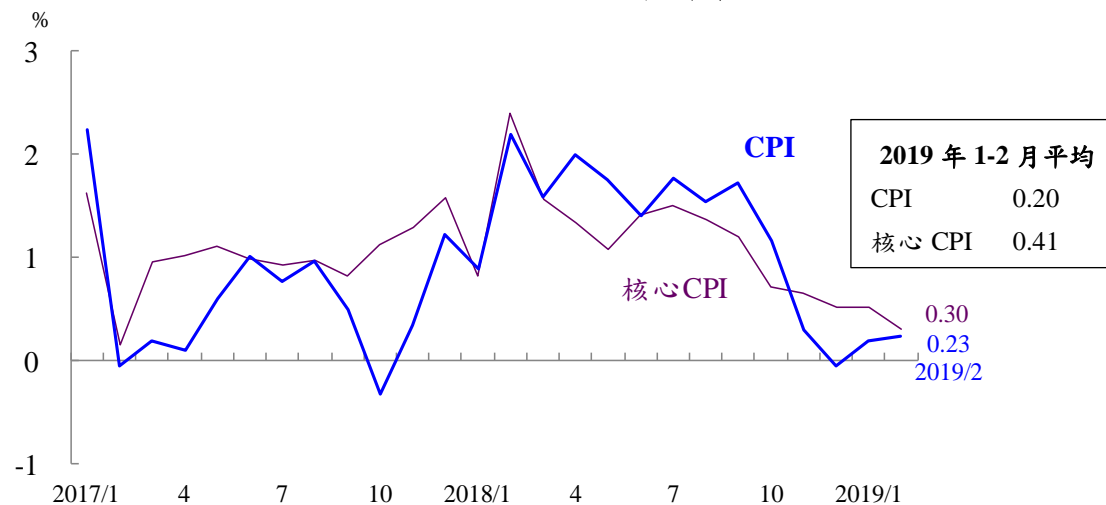
註：括弧內數值係與 12 月央行理事會期間預測值比較之修正百分點(其中，主計總處、台經院係與上年 11 月比較)。

(二)當前物價穩定，通膨展望溫和

本年初以來，雖部分餐飲業者陸續調高產品售價，惟因國際油價較上年同期下跌，加以天候良好，蔬菜盛產價格大跌，通膨率維持低檔，根據主計總處統計，1至2月消費者物價指數(CPI)年增率為**0.20%**；不含蔬果及能源之**核心CPI**年增率則為**0.41%**(圖9)。

鑑於**國際油價跌幅預期擴大**，本行將**本年CPI年增率預測**值由上年12月理事會議之1.05%，下修為**0.91%**；其中，**第1季CPI年增率**預估為**0.22%**，係2015年第4季以來單季最低，惟**第2季起可望走高**，**通膨展望相當溫和**。年初以來，IHS Markit、主計總處等機構亦陸續下修台灣本年CPI年增率預測值。

圖9 CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

1. 本年 1 至 2 月通膨率維持低檔，主因蔬菜盛產價跌

(1)主要上漲項目：本年 1 至 2 月平均 CPI 年增率為 0.20%，主因**房租**緩步上漲 0.93%，**外食費**則反映相關食材成本調漲 1.66%，加以適逢旅遊旺季，旅遊團費調漲，致**教養娛樂服務費**上漲 1.01%，三者合計使 CPI 年增率**上升約 0.37 個百分點**。

(2)主要下跌項目：本年初天候穩定，1 至 2 月**蔬菜**價格**下跌 13.24%**，加以**通訊費**調降及**耐久性消費品**價跌，三者**合計**使 CPI 年增率**下降 0.40 個百分點**，抵銷 CPI 部分漲幅(表 3)。

表 3 影響本年 1 至 2 月 CPI 年增率主要項目

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	0.20	0.20
房租	146	0.93	0.14
外食費	78	1.66	0.13
教養娛樂服務	96	1.01	0.10
蛋類	2	19.80	0.05
水果	24	2.13	0.04
醫療費用	21	1.85	0.04
合計			0.50
蔬菜	14	-13.24	-0.15
通訊費	27	-4.81	-0.13
耐久性消費品	107	-1.11	-0.12
成衣	33	-1.97	-0.07
油料費	27	-2.27	-0.07
合計			-0.54
其他			0.24

資料來源：主計總處

(3) 國際油價下跌，亦構成國內通膨率下滑壓力。

- 一年初以來，由於石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯等產油國減產成效顯著，加以沙烏地阿拉伯擬擴大減產，2月21日布蘭特(Brent)油價曾升至每桶**66.91**美元，惟1至2月平均油價仍低於上年同期，國內油料費反映下跌2.27%⁸。
- 2月下旬起，因美國原油產量再創新高，加以川普總統抨擊OPEC減產推升油價，國際油價回檔盤整；3月中旬，OPEC表示擴大抑制生產計畫，加以美國原油庫存下降及下修原油產量預測，油價轉呈上升(圖10)。
- 預期美國持續增產原油，恐將抵銷OPEC與俄羅斯等產油國之減產效果，加以全球經濟成長趨緩，可能降低原油需求，主要機構預測本年油價平均為**65.8**美元，低於上年(表4)，跌幅為-7.32%，構成國內通膨率下滑壓力。



表 4 布蘭特原油價格預測

		美元/桶	
預測機構	預測日期	2018年 平均值	2019年 預測值
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/2/13		66.0
美國能源資訊(EIA)	2019/3/12		62.8
IHS Markit	2019/3/15	71.0	68.7
平均預測值			65.8

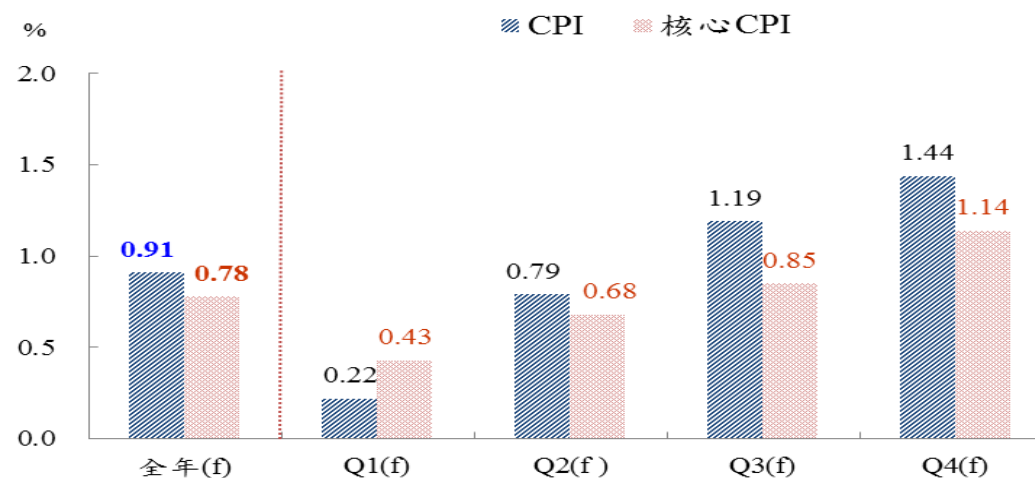
資料來源：Thomson Reuters Datastream、經濟學人智庫(EIU)、美國能源資訊署(EIA)、IHS Markit

⁸ 根據中油公司國內汽、柴油浮動油價調整機制作業原則，各週調整後 92 無鉛汽油、超級柴油零售價換算稅前批售價格，以亞鄰競爭國(日本、韓國、香港、新加坡)當週稅前價之最低價做為浮動油價調整的上限。國內油價調整不能高於鄰國最低價條件，限縮國內油價調漲幅度。

2. 本年國內通膨展望平穩

- (1) 上年天候良好，蔬果盛產價跌，比較基期較低，本年蔬果等食物類價格漲幅可能較大，加以基本工資調升，將帶動薪資、外食費及相關服務類價格上揚；惟預期**本年國際油價低於上年**，加以**國內需求溫和**，以及**菸稅調高效應消失**，通膨展望平穩。
- (2) 由於**國際油價跌幅預期擴大**，加以國內電價決議不調漲⁹，本行將**本年 CPI 年增率預測**值由上次理事會之 1.05%，**下修為 0.91%**；其中，**第 1 季 CPI 年增率**預估為 **0.22%**，係 2015 年第 4 季以來單季最低，惟**第 2 季起可望走高**(圖 11)。

圖 11 本行對本年 CPI 及核心 CPI 年增率之預測



資料來源：中央銀行

⁹ 國際油價跌幅預期由上年 12 月理事會議時之-1.68%擴大至-7.32%；本年 3 月 18 日經濟部電價費率審議會決議 4 月電價不調整。

(3)年初以來，**IHS Markit**、**主計總處**等機構陸續下修台灣本年 **CPI 年增率預測值**¹⁰，至介於 0.73%~1.39%，平均值為 1.05%(圖 12)。**Consensus** 發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值亦由上年 11 月之 1.4%降為 **0.8%**(圖 13)。

圖 12 主要機構對台灣本年 CPI 年增率之預測

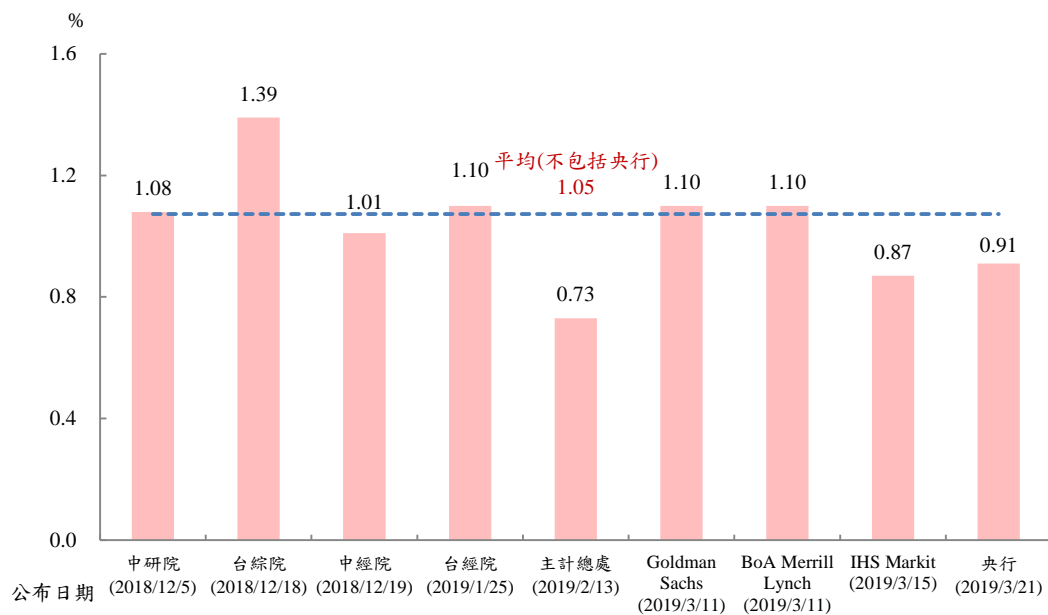
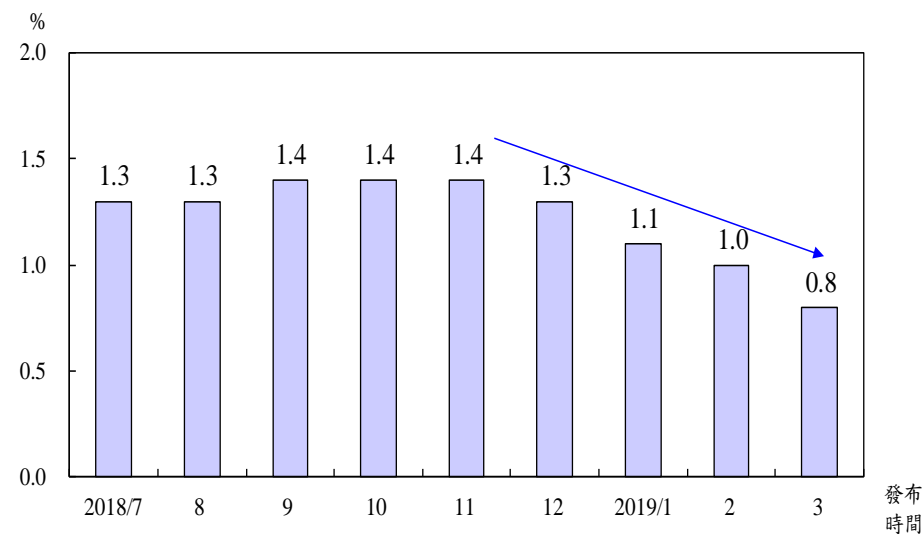


圖 13 專業預測機構對台灣本年通膨率之預測值*



*：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.

¹⁰ IHS Markit 由上年 12 月之 1.28%下修至 0.87%、主計總處則由上年 11 月之 0.96%下修至 0.73%。