

《新聞稿》

臺灣經濟預測

2019 年第 4 季

中華經濟研究院提供

2019 年 10 月 18 日

一、臺灣經濟預測摘要

受惠於貿易轉單效應以及臺商回臺投資之效益，2019 年臺灣經濟表現在多數國家下修成長率的情形下，可謂逆勢上修。上半年經濟成長在第 2 季成長 2.40% 的推升下，突破 2% 為 2.12%，表現超乎預期。下半年因比較基期較低以及轉單、投資效益的帶動，臺灣經濟可望持續成長。初估第 3、4 季經濟成長率分別為 2.40%、2.64%；併計上半年後全年經濟成長率約 2.33%。成長模式呈現內外皆溫，內、外需求分別貢獻 1.81、0.52 個百分點。內需貢獻以固定資本形成毛額（投資，不含存貨變動）全年貢獻 1.45 個百分點最為主要；而國外淨需求之貢獻則由 2018 年之負貢獻 0.16 個百分點轉為正貢獻 0.52 個百分點。至於國內通貨膨脹率（CPI 年增率）情勢平緩，預估年增率約 0.67%，較上年之 1.35%，下降 0.68 個百分點。

預測 2020 年國內經濟成長率約 2.34%，約與 2019 年之 2.33% 相當。成長趨勢因受比較基期因素影響，上半年成長率略高於下半年。至於通貨膨脹率約 1.05%，雖較 2019 年之 0.67% 增加 0.38 個百分點，物價環境仍屬溫和情勢。

二、國際經濟環境背景

由於國際貿易緊張局勢，提高市場不安情緒，導致風險趨避氛圍持續上升，並減緩投資成長；而長期低利率政策導致金融市場脆弱性持續累積，多數國家 2019 年經濟成長表現較原先預期愈加放緩。其中，美國經濟情勢之變化，相對震盪。美國 2019 年第 1 季經濟成長率達 3.18%，是四年來最佳的首季表現；多數機構甚而上修美國 2019 年之經濟成長預測值；但年中時，因美中、美歐（盟）之貿易情勢紛爭情況愈烈，即便美國民間消費因勞動市場持續改善（失業率走緩、實質薪資走升、勞參率走穩），但因企業投資下

滑，以及淨輸出持續呈現赤字，基於對於經濟前景之不確定，Fed 採取「預防性降息」，於年中後連續兩度降息，顯示即便美國經濟雖仍處於擴張階段，但成長步伐已有蹣跚跡象。

至於歐洲地區經濟情勢，因德國與義大利的製造業走緩，導致此區經濟成長走疲；而英國脫歐僵局及義大利債務難解，也使歐洲經濟成長愈加充滿荊棘。歐洲央行（ECB）下修歐元區 2019 年及 2020 年經濟成長預測至 1.1% 及 1.2%，主因為信心指數滑落及全球經濟情勢之不確定性增高。雖然目前歐元區之就業及薪資成長仍支撐經濟，但 ECB 仍通過一系列貨幣寬鬆措施，包括：下調隔夜拆款利率至 -0.5%、自 2019 年 11 月起再度啟動量化寬鬆（QE）計畫、放寬第 3 輪「定向長期再融資操作」（TLTRO-III）等，以應對歐元區經濟及通膨下行風險。

中國大陸經濟情勢在美中貿易紛爭情勢下面臨下行壓力，雖然官方一再強化實質面、金融面可用工具以刺激經濟成長。如 9 月初之國務院常務會議，再次強調「六穩」，並要求加快發行地方政府專項債、加速落實降低實際利率措施、及時運用普遍降準與定向降準等（自 2019 年來已三次降準）。

不過，根據現有資料，中國大陸 8 月消費品零售同比成長率 7.5%，經物價平減後之實質年增率為後金融危機以來之最低紀錄（與 4 月並列）；固定資產投資同比成長率 5.5%，是 2018 年 9 月以來新低；至於外貿部門，以美元計價之 8 月出口再度轉負，下跌 1%（對美國出口減少 16%），進口下降 5.6%，進出口同比年減 3.2%，顯示支撐成長的消費、投資、外貿三大引擎都出現下緩情形。

此外，中國大陸企業債違約金額迄 2019 年至 8 月底已突破 800 億，預料全年金額將持續攀升，超越 2018 年之 1,200 億人民幣；而自 2019 年初以來已有三家中國銀行出現問題，包括包商銀行被接管、錦州銀行接受紓困、恆豐銀行被重組，顯示中國大陸債務風險續攀升。而香港反送中、禁蒙面之抗爭持續擴大，中國大陸如何善了與因應，不啻重大考驗，而此對於其經濟成長也增添不確定性。目前已有多家機構下修 2020 年中國大陸成長預測至 6% 以下，包括如 IHS Markit、穆迪（Moody）、野村（Nomura）、Oxford Economics UBS、等，顯見各界對於中國經濟情勢之看法趨向保守¹。

¹ IHS Markit（2019.10）預測中國大陸 2020 年的經濟成長率分別為 5.68%。Moody、Nomura 為

三、2019 年臺灣經濟前瞻

1. 2019 年上半年成長率因出口推升，成長率突破 2% 達到 2.12%；下半年在科技產品出口持續挹注，以及臺商回臺投資熱絡情形下，成長表現更上層樓，第 3、4 季經濟成長率分別為 2.40%、2.64%，高於上半年。
2. 併計 2019 年全年經濟成長率約 2.33%，較上年之 2.63% 減降 0.3 個百分點。成長模式呈現內外皆溫局面，國內需求貢獻約 1.81 個百分點，國外淨需求由上年之負貢獻（-0.16 個百分點）轉為正向貢獻 0.52 個百分點。
3. 2019 年民間消費成長正負因素參半，實質薪資成長、財富效果攀升、通膨環境平緩，以及政策利多（如旅遊補助等）等有利於消費擴張，惟因國際經濟不確定性增加，人口結構持續少子女化，以及類壽險商品停售等因素影響，上半年成長率僅 1.50%，下半年在比較基期偏低及政策激勵下成長 2.13%，全年成長率 1.82%，較上年之 1.99% 略減 0.17 個百分點。
4. 國內投資因科技產業持續挹注資本支出，加上臺商/外商來臺投資等情形下，表現亮眼。預估 2019 年全年固定資本形成成長 6.99%，為 2011 年以來之新高紀錄，對經濟成長率貢獻 1.45 個百分點。
5. 國內投資依主體觀察，2019 年民間投資成長 6.30%，較上年之 1.79% 增加 4.51 個百分點，對經濟成長貢獻 1.08 個百分點；政府實質投資成長 10.69% 併計公營事業實質投資 8.35%，全年公部門對經濟成長貢獻 0.37 個百分點。
6. 由於急單、備貨潮消退，存貨變動由 2018 年之 657 億元，轉為 -302.5 億元，對經濟成長率貢獻 -0.57 個百分點。
7. 雖然國際貿易遭遇逆風，以美元計價之臺灣海關商品於 2019 年之各月成長表現多呈負值，惟因出口物價指數跌幅更甚，且臺幣略呈貶值，因而轉以臺幣計價之實質商品與服務輸出呈現正值，全年成長 3.25%，較上年之 3.75%，略減 0.5 個百分點。
8. 因投資與出口引申需求帶動，海關商品進口之成長表現優於出口，惟經

5.8%，Oxford Economics 為 5.7%，UBS 為 5.5%（以上參見 Focus Economics（2019.11）彙整。）。

- 物價平減與匯率轉換後，2019 年之實質商品與服務輸入年增 2.77%，較上年之 4.98%，減降 2.21 個百分點。輸出、入相互抵減後順差規模約 1.38 兆元，年增 7.70%，對經濟成長率貢獻 0.52 個百分點。
9. 由於國際經濟景氣趨緩，農工原物料之需求不振，致使國際大宗原物料等價格走勢平緩，雖然臺幣兌美元匯率於 2019 年之走勢略有趨貶，惟全年貶值幅度約在 3.15% 左右，不致過度推升國內 WPI 價格。預估 2019 年 WPI 平均年增率約 -0.63%，較 2018 年之 3.63%，差距 4.26 個百分點。
 10. 消費者物價指數 (CPI) 雖因蔬果供應價格波動而有漲跌，惟因 2019 年未有激烈天災干擾，且 WPI 走跌，不致推升 CPI 年增率，因而 2019 年各月 CPI 年增率走勢相對平緩，預估全年 CPI 年增率約 0.67%，較上年之 1.35% 下降 0.68 個百分點。
 11. 2019 年下半年臺幣對美元匯率走勢，雖因貿易夥伴如中國大陸、韓國之匯價有較大貶值幅度，對臺幣匯率走勢形成貶值壓力。惟因順差持續擴大、國際資金回臺成長等因素交互影響，臺幣匯率走勢相對平穩，下半年均價約為 31.24 元，較上年同期之 30.77 元變化幅度僅 1.51%，走勢相對平穩。
 12. 雖然國內經濟成長因轉單、投資而有超乎預期表現，惟因若干內需產業如觀光旅遊產業之走勢相對平疲，以致 2019 年下半年平均失業率約 3.76%，較上半年之 3.68% 略增，併計 2019 年失業率約 3.72%，較上年之 3.71%，微幅增加 0.01 個百分點。
 13. 2020 年國內經濟成長表現，雖然國際經濟景氣仍處於相對谷底，根據 IHS Markit 資料，包括美國、中國、歐元區等 2020 年之經濟成長率將較 2019 年續往下行²，但因科技產業持續挹注資本支出³，國內持續受惠轉單、臺商回臺投資效益等情形下，2020 年經濟成長率約 2.34%。

² IMF (2019.10) 預期 2020 年全球經濟成長率為 3.4% 將較 2019 年之 3.0% 走升，主因為拉丁美洲、中東與新興和發展中經濟體的經濟表現預期將有改善。IHS Markit 預測全球經濟成長率約 2.51%，較 2019 年之 2.60% 更往下緩。

³ 根據 SEMI 於 2019 年 9 月發布之「全球晶圓廠預測報告 (World Fab Forecast)」預測，2020 年開始的新晶圓廠建設投資總額將達 500 億美元 (約新臺幣 1.56 兆元)，較 2019 年增加約 120 億美元。

其中內需貢獻 2.40 個百分點，國外淨需求則因投資引申需求推升，以致進口成長幅度高於出口，國外淨需求規模縮減，成長貢獻由上年之正貢獻（0.52 個百分點）轉為負貢獻（-0.06 個百分點）。

四、 預測不確定因素

1. 主要國家貿易戰以及區域經濟整合

由於國際貿易爭端，主要機構下調全球以及主要國家成長表現。如 IHS Markit 預測 2019 年全球經濟成長率將由 2018 年之 3.20% 降至 2.60%；商品出口成長將由 2018 年之 9.60% 轉為負成長 1.66%，減降 11.26 個百分點；WTO 於 10 月發布資料，2018 年全球商品貿易量成長率約 3%，約等於當年的全球經濟成長率。而 2019 年全球貿易成長率預估值由 4 月之 2.6% 調降為 1.2%；IMF 最新報告也指出，因不斷升高的貿易與地緣政治緊張局勢，加劇對全球貿易體系與國際合作的不確定性，使得商業信心、投資決策與全球貿易走緩。IMF 估計 2019 年全球經濟成長率為 3.0%，是 2009 年以來的最低水準；而 2020 年雖然略可增至 3.4%，但美中貿易緊張局勢將使全球經濟成長累計減少 0.8%，顯見全球經濟成長將因貿易逆風而侵蝕成長動能，尤其對於依賴外貿導向成長國家之影響，尤為顯著。

2. 主要國家之財經政策走向與新興市場國家匯價變化

由於全球經濟走緩，主要國家經濟情勢或已迫在眉睫，或採預防性政策操作，而紛紛推展量化寬鬆政策。如美國聯準會（Fed）於 9 月決議降息 1 碼，為 45 日內第二度降息。而中國大陸則多管齊下，除在國務院常務會議強調「六穩」⁴之重要性外，並要求加快發行地方政府專項債、加快落實降低實際利率措施、及時運用普遍降準與定向降準。自 2019 年以來已三次降準，並在 8 月改革貸款市場報價利率（LPR）、9 月降低 0.05% 的 LPR，引導貸款利率的下調。而 ECB 也推出一系列貨幣寬鬆措施，包括下調隔夜拆款利率至 -0.5%，維持主要再融資利率、邊際貸款利率不變，將開始實施利率分級制度；將從 11 月 1 日起每月購買 200 億歐元債券，對到期債券的投資將持

⁴ 六穩為：「穩就業、穩金融、穩外貿、穩外資、穩投資、穩預期」。

續 2 至 3 年；放寬第 3 輪「定向長期再融資操作」(TLTRO-III) 等，以應對歐元區經濟及通膨下行風險。而此新一輪之量化寬鬆政策，是否能如預期刺激經濟景氣，抑或已達政策彈性疲乏，對於國際間相對利率、匯率以及經濟走勢的相對變化等，將有至關重要的影響。

3. 中國大陸因素：成長趨緩、債務風險與結構轉型

受到美中貿易影響，中國大陸經濟成長之下行壓力遽增。目前已有多家機構下修中國大陸 2019、2020 年之成長預測值；如 IMF 10 月最新預測報告即較前次預測值下修 0.1、0.2 個百分點至 6.1%、5.8%。雖然臺灣對中國大陸（含香港）之出口比重已降至 39.4%（2019 年前 3 季），較 2018 年之 41.3% 減降近 2 個百分點，但其仍是臺灣最大順差來源；而臺灣對美國之出口增加或可填補部分因中國大陸經濟走緩而致之需求下緩，但其仍將對國內經濟成長有相當影響。尤其隨著陸客來臺旅遊人數之縮減，對於國內觀光旅遊產業等，將有相對直接的影響。

4. 國內產業投資動向

2019 年受惠於臺商/外商來臺投資，挹注國內固定資本形成，使經濟成長有超乎預期之亮眼表現，但相關投資時程以及國內資源（如水、電、人才、土地）之配合等，仍將對相關效益有關鍵影響。雖然資本設備（機械／半導體設備）2019 年前三季累計年增率較上年同期成長 11.87%（美元計價，以下同），尤其，機械及半導體設備之年增率分別達到 17.69%、32.16%；但是面對激烈之國際競爭，以及中國自主研發之強力政策挹注，如何維持競爭優勢，國內產業之投資進程與執行率，將對國內經濟成長表現具有關鍵性之影響。

5. 非經濟因素：地緣政治風險

2019 年來全球政治情勢相對不安，除原先之敘利亞、中東、拉丁美洲之情勢動盪外，2019 年下半年來，香港之反送中抗爭，情勢仍未底定；英國脫歐時程雖已接近截止日期，但目前情勢依然混沌；而國際間接連之選舉活動，也可能使國際政治情勢更顯緊繃，對經濟景氣可能帶來影響。

臺灣經濟預測

Taiwan's Macroeconomic Forecasts

	2019年季預測				2018年	2019年	2020年
	Year 2019 Quarterly				Annually		
	第1季	第2季	第3季	第4季	實際值	預測值	預測值
	Q1	Q2	Q3	Q4	2018	2019	2020
GDP, GNI 及其組成, 新臺幣十億元, GDP, GNI and Major Components, Billions NT Dollars							
實質GDP, Real GDP	4,097.43	4,226.01	4,376.38	4,503.39	16,812.29	17,203.21	17,606.24
年變動率, yoy(%)	1.83	2.40	2.40	2.64	2.63	2.33	2.34
每人平均GNI (美元), per capita GNI^[1]	6,347.32	6,169.51	6,407.05	6,650.58	25,663.68	25,574.46	26,330.94
年變動率, yoy(%)	-4.22	-1.95	2.50	2.41	1.75	-0.35	2.96
民間消費, Private Consumption	2,339.95	2,320.40	2,369.50	2,374.18	9,236.07	9,404.03	9,600.14
年變動率, yoy(%)	1.46	1.55	1.86	2.40	1.99	1.82	2.09
固定資本形成, Total Fixed Investment	942.29	960.72	1,049.06	1,038.52	3,729.73	3,990.59	4,167.16
年變動率, yoy(%)	6.85	7.51	5.93	7.75	2.47	6.99	4.42
民間投資, Private Fixed Investment	817.17	782.89	858.88	747.89	3,016.90	3,206.82	3,341.26
年變動率, yoy(%)	7.04	6.48	4.84	6.98	1.79	6.30	4.19
財貨與服務輸出, Exports, gds+serv	3,065.2	3,245.5	3,477.3	3,607.5	12,973.4	13,395.6	13,749.4
年變動率, yoy(%)	0.87	4.13	4.02	3.82	3.75	3.25	2.64
財貨與服務輸入, Imports, gds+serv	2,814.1	2,897.4	3,120.3	3,180.9	11,689.2	12,012.6	12,378.3
年變動率, yoy(%)	1.13	3.68	2.93	3.25	4.98	2.77	3.04
海關出口 (fob, 億美元), Merchandise Export(fob, US \$100 mil)[2]	759.21	813.43	850.32	906.21	3,340.07	3,329.17	3,465.73
年變動率, yoy(%)	-4.17	-2.70	-0.79	6.02	5.87	-0.33	4.10
海關進口 (cif, 億美元), Merchandise Import (cif, US \$100mil)[2]	669.67	703.40	722.66	758.96	2,847.92	2,854.69	2,977.07
年變動率, yoy(%)	-0.93	0.75	-3.14	4.29	10.73	0.24	4.29
躉售物價指數, Wholesale Price Index [2]	102.65	103.67	102.76	106.52	104.56	103.90	105.39
年變動率, yoy(%)	0.69	-0.58	-3.83	1.28	3.63	-0.63	1.43
消費者物價指數, Consumer Price Index [2]	101.84	102.71	102.90	103.22	101.98	102.66	103.74
年變動率, yoy(%)	0.32	0.81	0.41	1.14	1.35	0.67	1.05
M2貨幣存量(日平均), Money Stock (M2)	44,556.7	45,117.8	45,271.4	45,377.5	43,653.4	45,080.8	46,532.5
年變動率, yoy(%)	3.05	3.39	3.36	3.29	3.52	3.27	3.22
臺幣兌美元匯率, Exchange Rate(NT\$/US\$)[2]	30.83	31.15	31.21	31.26	30.16	31.11	31.21
年變動率, yoy(%) ^[3]	-5.16	-4.58	-1.71	-1.29	0.92	-3.15	-0.33
商業本票利率, 31-90 day Commercial Paper Rate	0.55	0.53	0.52	0.50	0.49	0.53	0.55
失業率(%), Unemployment Rate(%)	3.68	3.69	3.83	3.68	3.71	3.72	3.70

資料來源：中華經濟研究院，經濟展望中心，2019年10月18日。

Source: CEF, CIER, October. 18, 2019.

說明：[1]：有關每人平均GNI在此以美元表示。

[2]：表示2019年第3季資料為官方統計之初估值，非預測值。

[3]：有關匯率年變動率(%), 正值表示升值，負數表示貶值比率。



中華經濟研究院

CHUNG-HUA INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

2019 年第 4 季臺灣經濟預測

日期：2019年10月18日（星期五）

時間：上午10：00～12：00

地點：本院蔣碩傑國際會議廳（臺北市長興街75號）

主持人：陳思寬 院長

與談貴賓：

中央大學台灣經濟發展研究中心

吳大任 執行長

中央銀行經濟研究處

林宗耀 處長

永豐金控

黃蔭基 首席經濟學家

註：按姓氏筆劃排序。

引言人：

彭素玲 主任（經濟展望中心）

陳馨蕙 助研究員（經濟展望中心）

預測團隊：

顧問：周濟諮詢委員、洪瑞彬先生。

中華經濟研究院：蘇顯揚研究員、連文榮研究員、徐遵慈副研究員、
吳明澤副研究員、呂慧敏分析師。

更多臺灣經濟預測

相關訊息



本次會議新聞稿



本次會議簡報

