

# 2016年第4季臺灣總體經濟情勢

中華經濟研究院  
經濟展望中心

2016年10月20日

# 目錄

---

- 一、全球經濟走勢
- 二、臺灣總體經濟實質面指標走勢
- 三、臺灣總體經濟金融面指標走勢
- 四、臺灣經濟預測
- 五、主要不確定因素

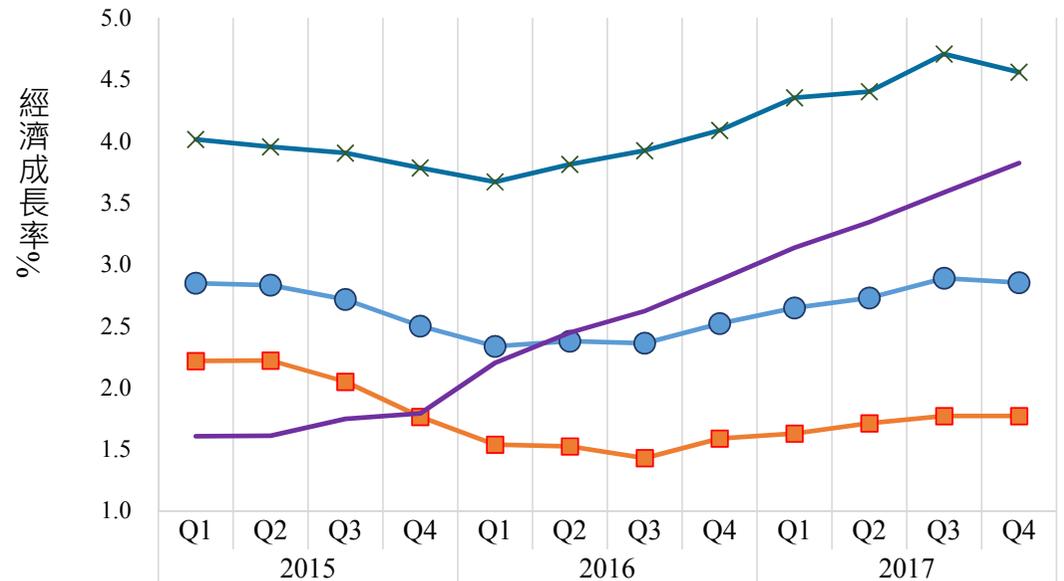
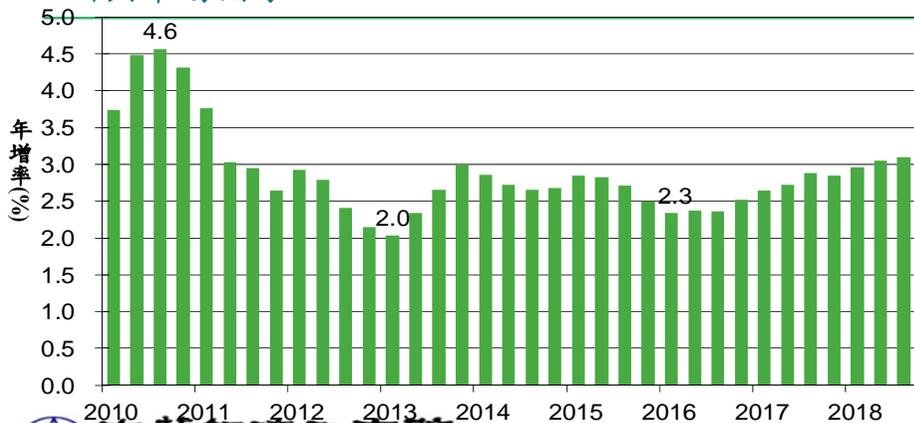
# 一、全球經濟走勢

- 2016年：主要機構下修成長預測值(GI為2.4%)，是金融風暴以來的最低水準；
- 2016年區域成長態勢：美國成長下修但仍屬平穩；歐元區、日本成長乏力；中國大陸成長趨緩；新興市場國家成長幅度相對強勁，但有趨緩走勢；
- 2017年成長態勢：表現可望較2016年好轉，並以美國、新興市場國家之差距較為明顯。

# 全球經濟成長率預測

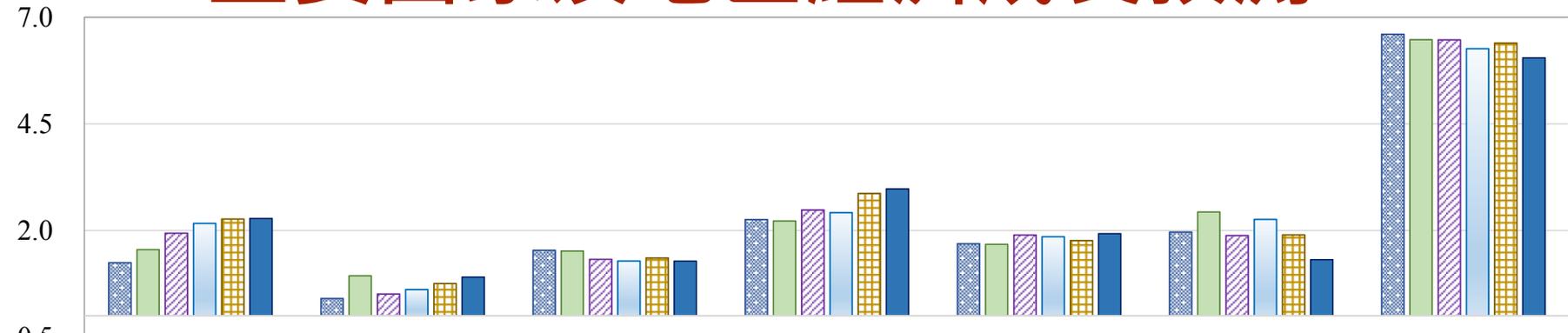
- 依據環球透視機構(GI) 10月預測，2016年全球經濟成長率由上年之2.7%下降至2.4%，已開發國家下降0.6個百分點至1.5%，開發中國家較上年上升0.8個百分點為2.5%，新興市場國家成長幅度最高，較上年持平為3.9%。

	2014	2015	2016	2017
全球	2.7	2.7	2.4	2.8
已開發國家	1.8	2.1	1.5	1.7
開發中國家	1.6	1.7	2.5	3.5
新興市場國家	4.3	3.9	3.9	4.5



	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
● 全球	2.8	2.8	2.7	2.5	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	2.9
■ 已開發國家	2.2	2.2	2.0	1.8	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
▲ 開發中國家	1.6	1.6	1.7	1.8	2.2	2.4	2.6	2.9	3.1	3.3	3.6	3.8
× 新興市場國家	4.0	4.0	3.9	3.8	3.7	3.8	3.9	4.1	4.4	4.4	4.7	4.6

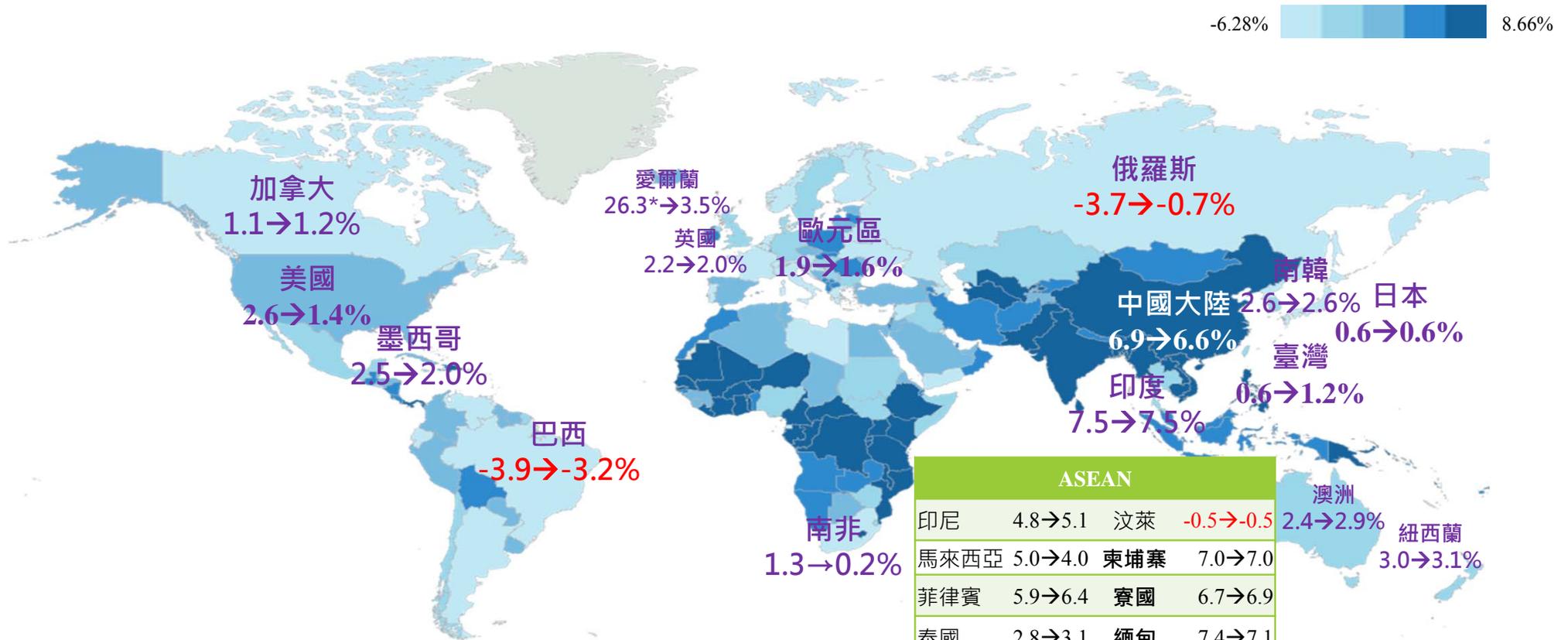
# 主要國家及地區經濟成長預測



	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	臺灣	中國大陸
2016Q3	1.2	0.4	1.5	2.3	1.7	2.0	6.6
2016Q4	1.6	0.9	1.5	2.2	1.7	2.4	6.5
2017Q1	1.9	0.5	1.3	2.5	1.9	1.9	6.5
2017Q2	2.2	0.6	1.3	2.4	1.9	2.3	6.3
2017Q3	2.3	0.8	1.4	2.9	1.8	1.9	6.4
2017Q4	2.3	0.9	1.3	3.0	1.9	1.3	6.0
2015	2.6	0.6	1.9	2.6	2.0	0.6	6.9
2016	1.4	0.6	1.6	2.6	1.9	1.2	6.6
2017	2.2	0.7	1.4	2.7	1.9	1.8	6.3

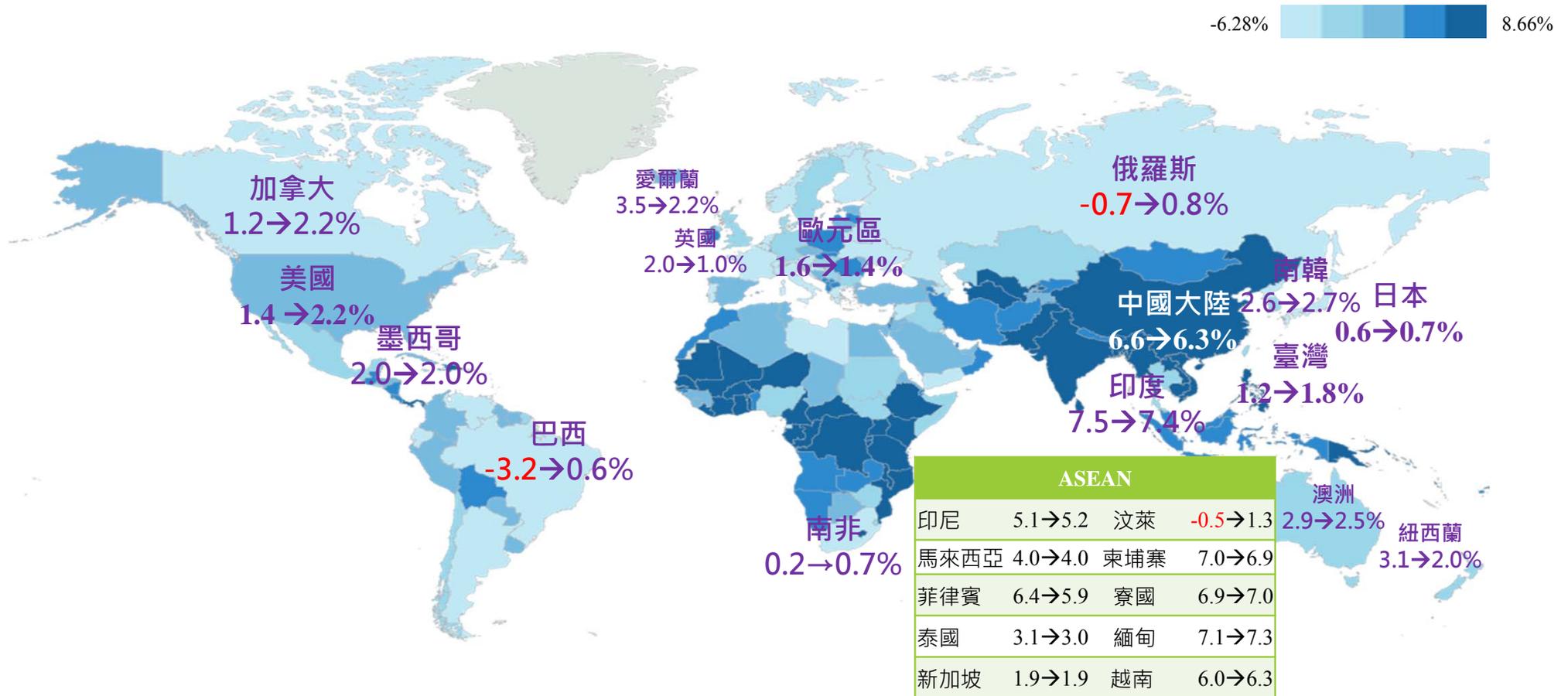
- 美國、歐元區、新加坡、中國大陸等，2016年之經濟成長較2015年下滑；
- 臺灣2016年經濟成長率預估約1.2%，較2015年明顯成長(較9月之預測持平)。

# 主要國家2015→2016年經濟成長率



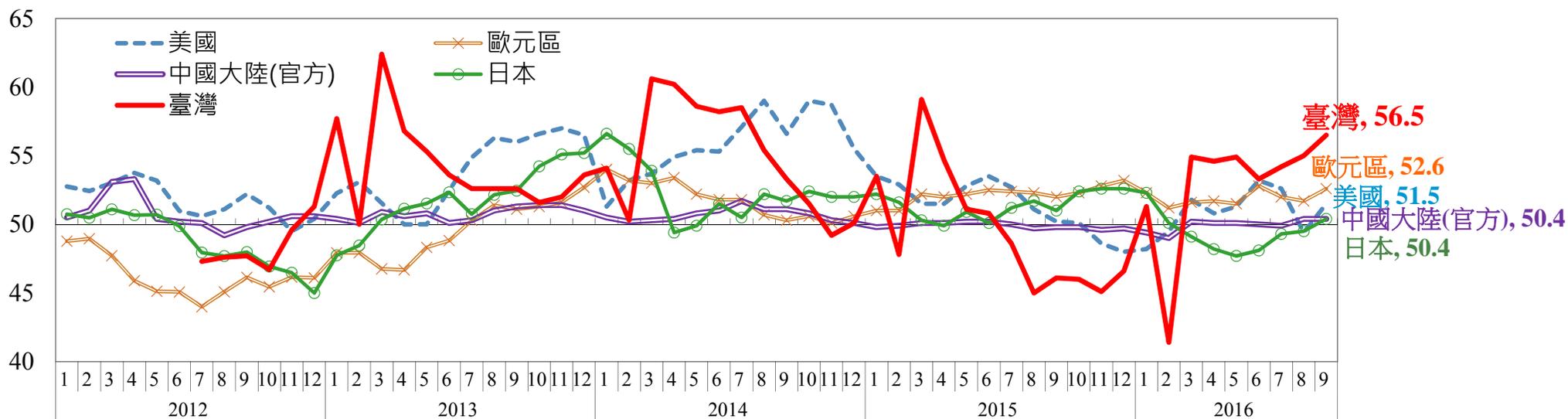
\*愛爾蘭將2015年GDP成長率由7.8%上修至26.3%，主因去年有不少企業將稅務登記轉移到有「避稅天堂」之稱的愛爾蘭，造成該國資本和投資大幅擴張。

# 主要國家2016→2017年經濟成長率



# 2016年9月主要國家製造業PMI

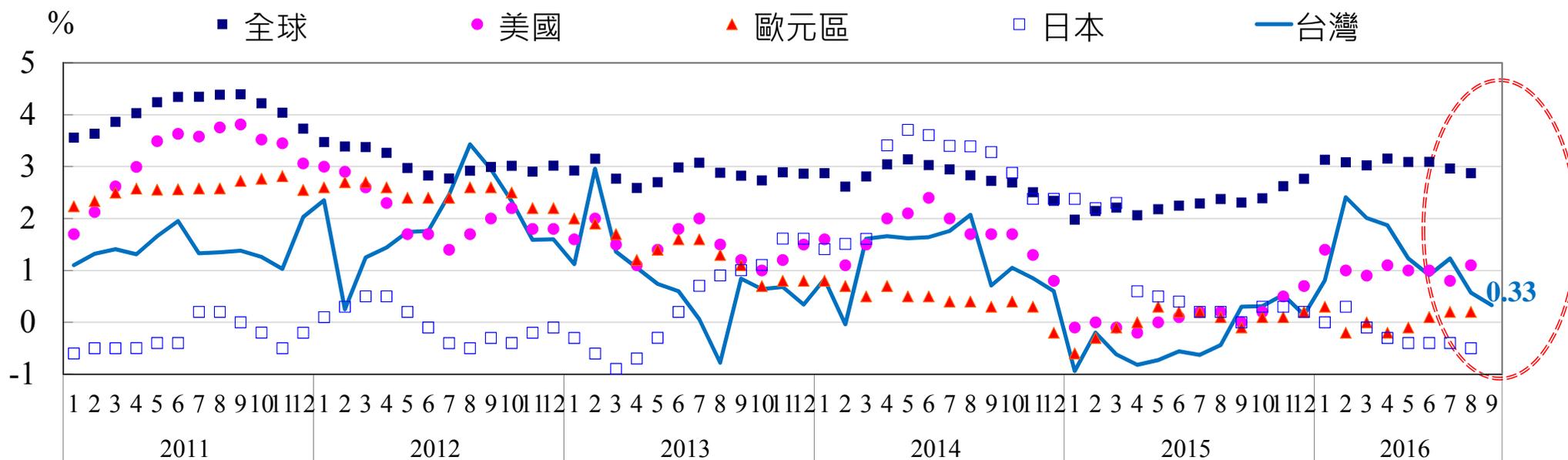
- 美國9月份ISM製造業PMI較上月上升2.1個百分點至51.5，由緊縮轉為擴張。其中新訂單指數從49.1上升至55.1，是3月以來最大增幅，產能也重回50以上，美國製造業整體景氣似乎已改善。
- 歐元區製造業PMI為52.6，較上月上升1.1個百分點。
- 日本製造業PMI由上月49.5上升至50.4，結束六個月的緊縮轉為擴張。
- 中國大陸官方發布之製造業PMI為50.4，與8月持平。



資料來源：Markit Economics，美國SIM，中華經濟研究院。

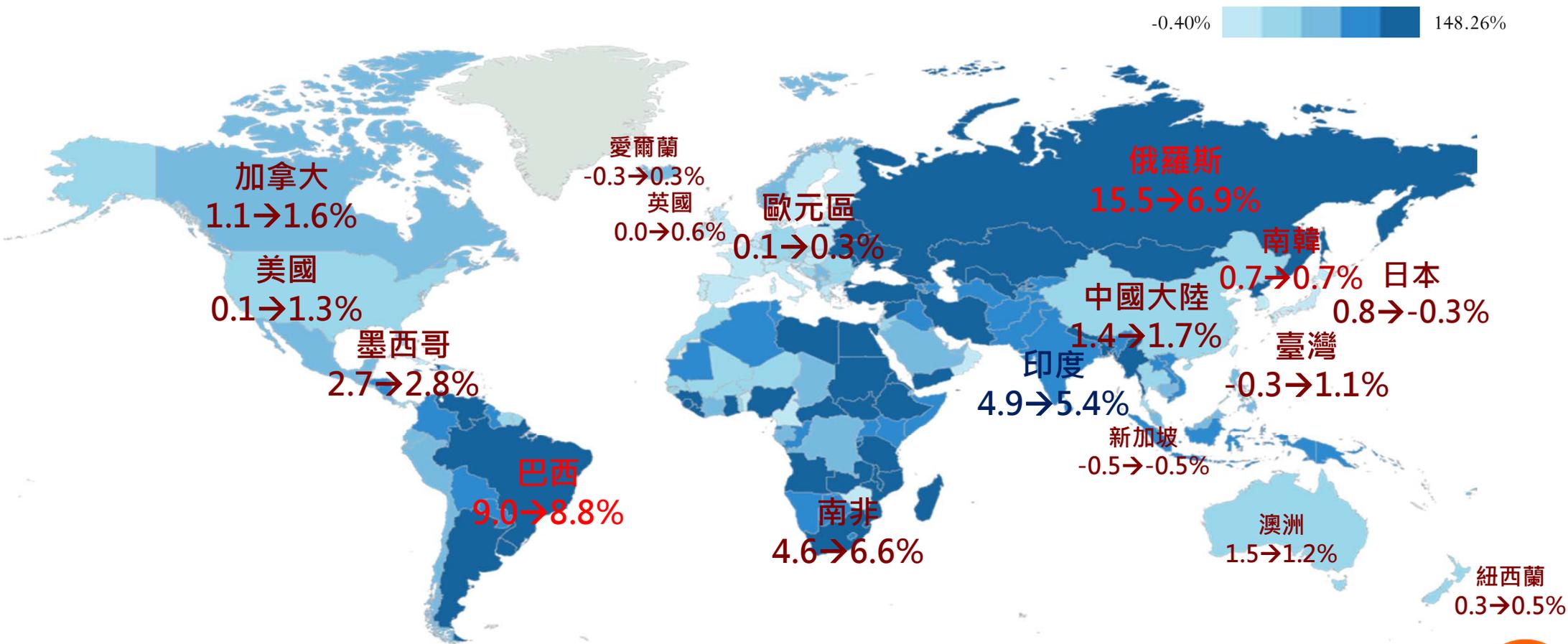


# 主要國家CPI年增率

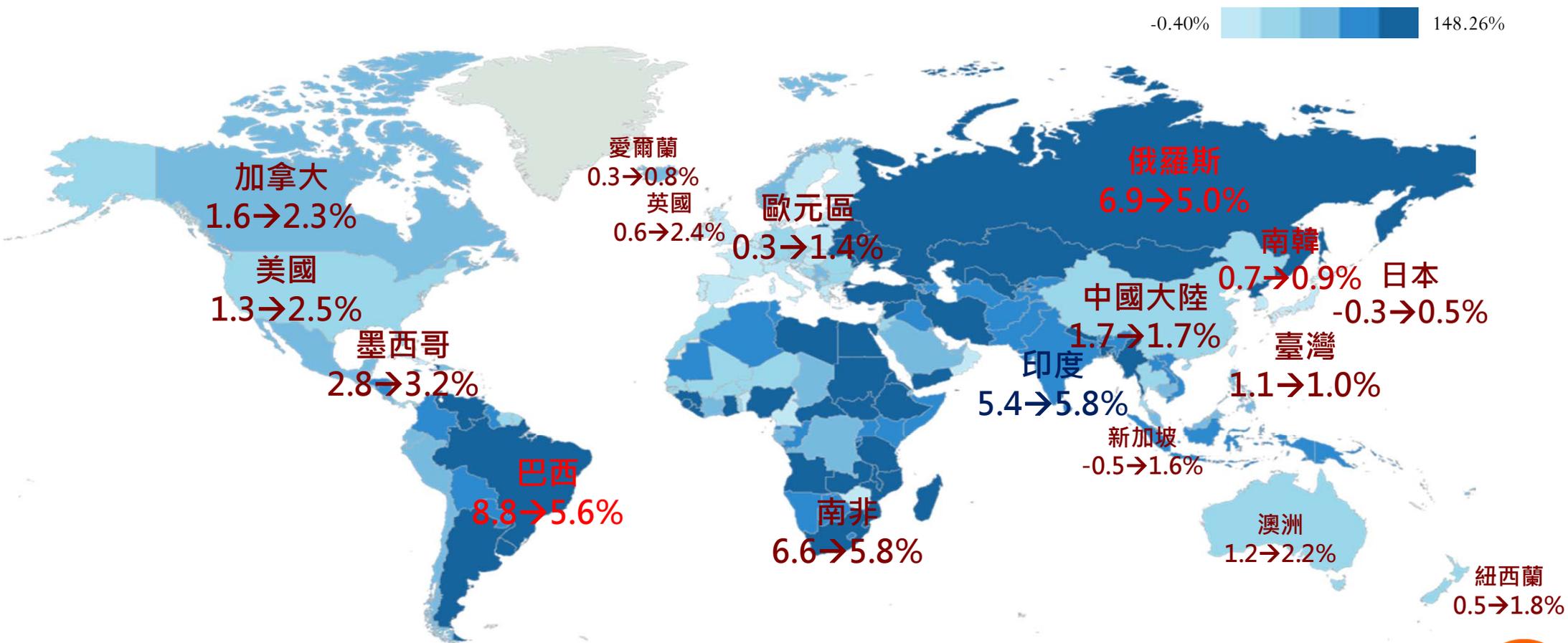


- 2016年全球CPI年增率將較2015年上升2.6個百分點至5.0%；先進國家2016年之CPI年增率多較2015年走升，新興市場國家2016年之CPI年增率也預期將上漲，由5.4%增至11.5%。
- 日本CPI因2014年4月起開徵消費稅，造成CPI年增率大幅上揚，但至2015年起年增率已逐漸走緩；
- 美國、歐元區之2016年CPI年增率，預測分別為1.3%、0.3%。
- 臺灣9月CPI年增率為0.33%，1-9月平均較上年同期漲1.27%。

# 主要國家2015→2016年通貨膨脹率(CPI年增率)



# 主要國家2016→2017年通貨膨脹率(CPI年增率)

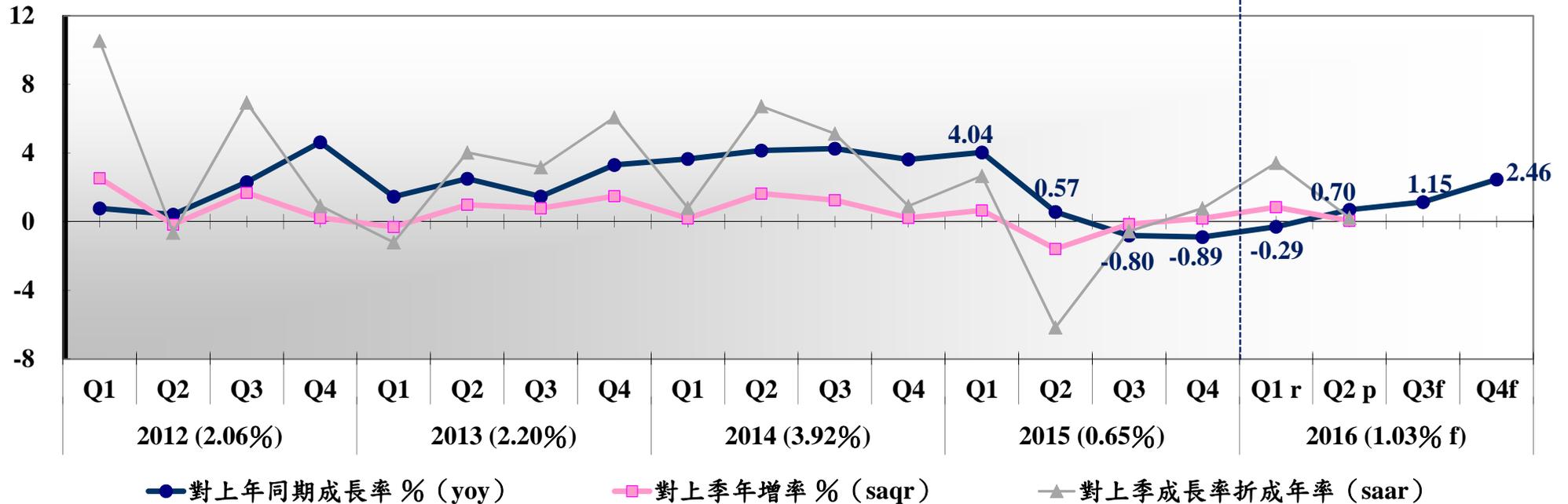


## 二、臺灣總體經濟實質面指標走勢

---

# 經濟成長率及其預測值

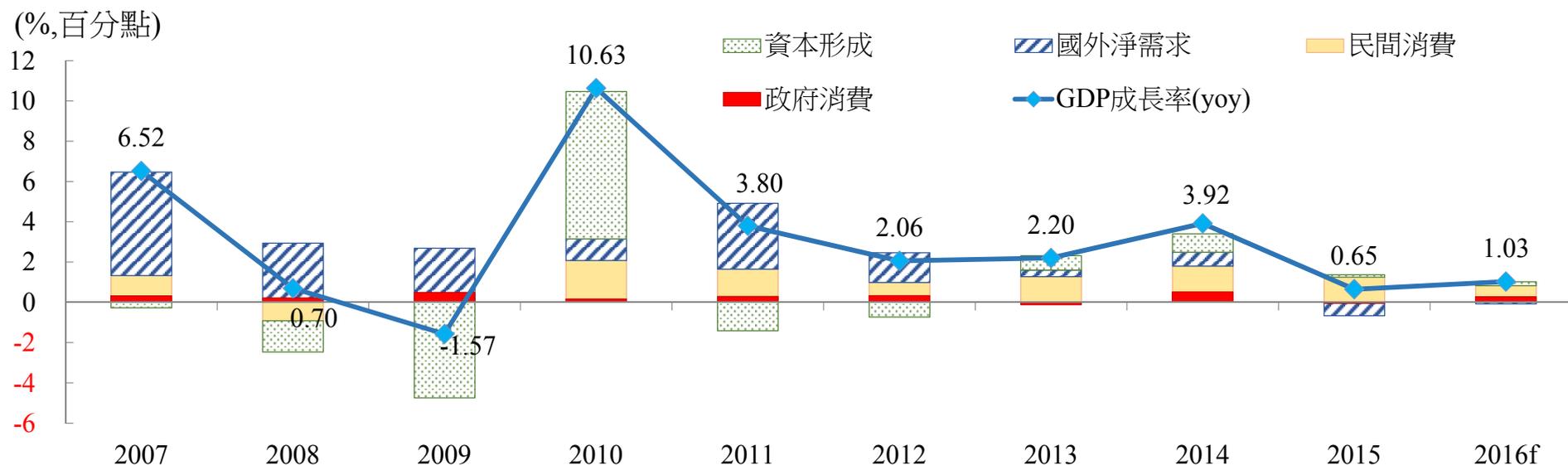
- 主計總處於8月發布2016年第2季經濟成長率，初步統計為0.70%；至於產業面計算之實質GDP成長率則為0.40%，其中統計差異約239.68億元；合併上半年經濟成長0.21%，較前次(5月預測)增加0.3個百分點。



說明：(r)表修正數，(p)表初步統計數，(f)表預測數；2016年預測值為中經院預測值。

資料來源：2016年第2季以前為主計總處「國民所得統計及國內經濟情勢展望」，2016年8月19日；2016年第3、4季及全年之預測值為本院10月20日發布之數據。

# 經濟成長率及其貢獻因子組成



## 2016年第2季GDP轉為正成長，上半年成長0.21%

- 2016年第1季經濟成長率修正為-0.29%(原為-0.68%)，第2季初步統計為0.70%。
- 2016年上半年經濟成長0.21%。

## 2016年內需為經濟成長之主要支撐

- 內需對經濟成長提供1.33個百分點為成長提供有力支撐。
- 淨輸出對經濟成長貢獻-0.30個百分點；較上年之-0.66好轉。

## 民間消費對經濟成長之貢獻相對較高

- 2016年民間消費貢獻為0.81個百分點，政府消費之0.28個百分，民間投資本貢獻0.20個百分點

## 2016年第2季淨輸出貢獻轉為正值

- 淨輸出對經濟成長貢獻由2016年第1季的-1.86百分點，於第2季轉為正貢獻0.52個百分點；全年合計仍將為負貢獻。淨輸出金額年增率-4.3%。

# 一年來景氣對策信號圖

- 2016年8月，景氣對策信號續呈綠燈，綜合判斷分數較上月增加2分至25分，9項構成項目中，工業生產指數及製造業銷售量指數均由黃藍燈轉呈綠燈，分數各增加1分，其餘7項燈號不變。
- 景氣領先、同時指標均維持上升走勢，顯示國內景氣逐漸回穩。

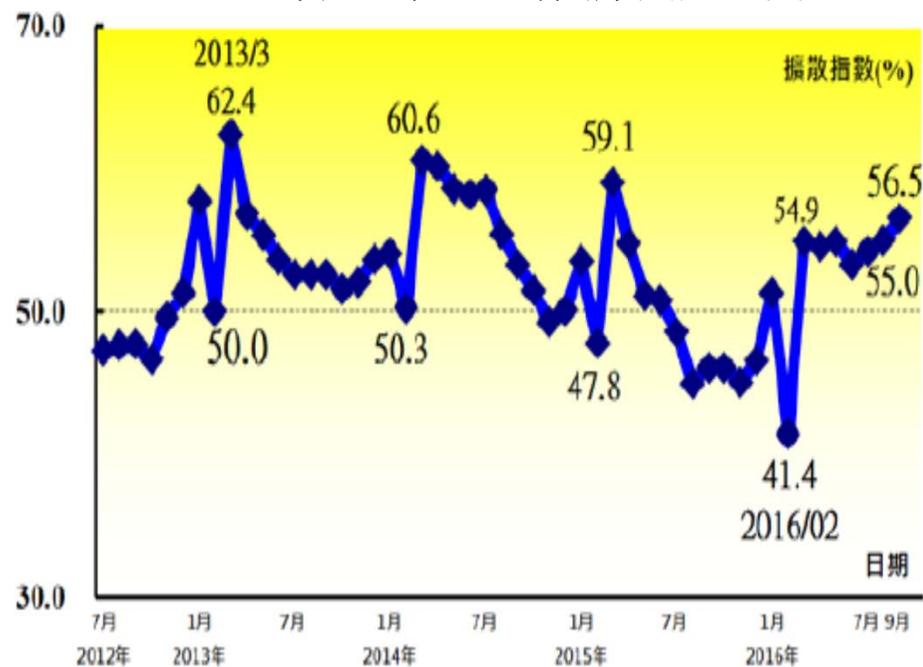
	104年 (2015)					105年 (2016)										
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月		8月		
	燈號												燈號	%	燈號	%
綜合判斷	燈號												燈號		燈號	
	分數												分數		分數	
貨幣總計數M1B														6.2		6.5
股價指數														-0.7		11.49
工業生產指數														2.0 <sub>r</sub>		5.8
非農業部門就業人數														0.60		0.56
海關出口值														4.4 <sub>r</sub>		1.2
機械及電機設備進口值														15.4		15.2
製造業銷售量指數														1.8 <sub>r</sub>		6.1 <sub>p</sub>
批發、零售及餐飲業營業額														0.5 <sub>r</sub>		2.3
製造業營業氣候測驗點														98.2 <sub>r</sub>		97.7

註：1.各構成項目除製造業營業氣候測驗點之單位為點（基期為2006年）外，其餘均為年變動率；除股價指數外均經季節調整。2.p為推估值；r為修正值。

資料來源：國家發展委員會。

# 臺灣製造業採購經理人指數

臺灣製造業PMI時間序列走趨圖



產業別PMI示意圖



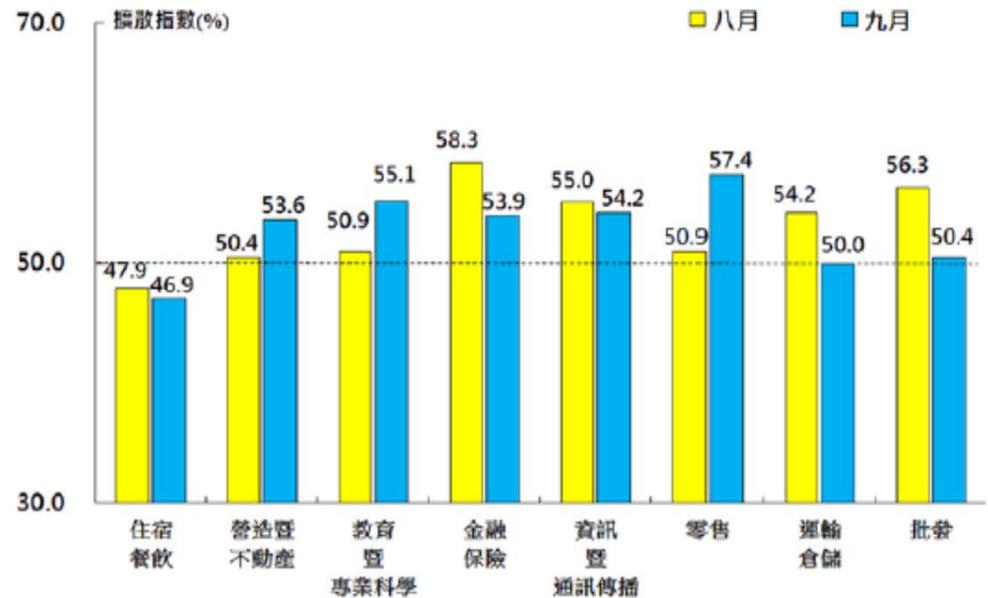
- 9月製造業採購經理人指數 (PMI) 攀升1.5個百分點至56.5%，為2016五項組成指標中，新增訂單、生產與人力僱用持續擴張，供應商交貨時間為上升（高於50.0%），現有原物料存貨水準亦持續擴張。年4月以來攀升幅度最高。六大產業中，四大產業PMI呈現擴張，包括：電子暨光學產業（62.5%）、電力暨機械設備產業（56.8%）、化學暨生技醫療產業（52.5%）與交通工具產業（51.8%）；食品暨紡織產業（47.3%）與基礎原物料產業（48.3%）則轉呈緊縮。

# 臺灣非製造業採購經理人指數

臺灣製造業NMI時間序列走趨圖



產業別NMI示意圖

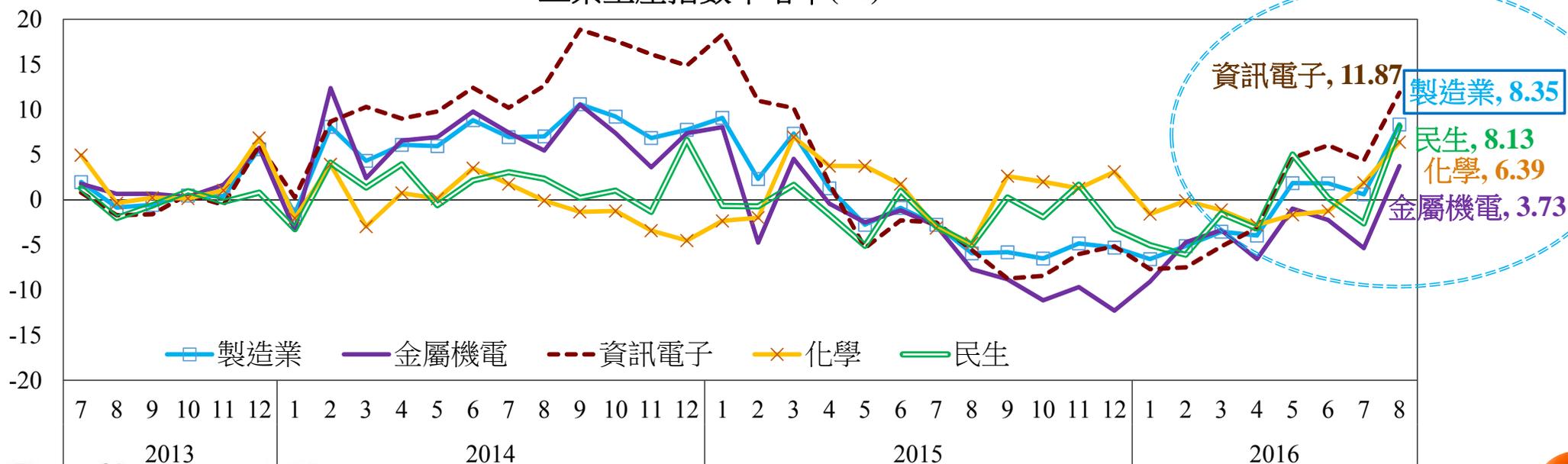


- 9月非製造業經理人指數 (NMI) 已連續四個月呈現擴張，惟指數續跌1.5個百分點至51.0%。四項組成指標中，商業活動 (生產) 由擴張轉為緊縮、新增訂單持續擴張、人力僱用亦由擴張轉為緊縮，供應商交貨時間為上升 (高於50.0%)。
- 非製造業八大產業中，六大產業NMI呈現擴張，依擴張速度排序為零售業 (57.4%)、教育暨專業科學業 (55.1%)、資訊暨通訊傳播業 (54.2%)、金融保險業 (53.9%)、營造暨不動產業 (53.6%) 與批發業 (50.4%)。八大產業中僅住宿餐飲業 (46.9%) 呈現緊縮。運輸倉儲業則呈現持平 (50.0%)。

# 工業生產指數

- 2016年8月工業生產指數年增率再度轉為正成長，由上月-0.36%回升至7.74%。製造業維持正成長。
- 製造業生產指數112.50，為歷年單月次高(僅次於2015年3月之113.22)，年增8.35%為2014年11月以來最大增幅，且連續四個月呈正成長。
- 製造業四大業年增率皆為正成長，資訊電子達雙位數成長。

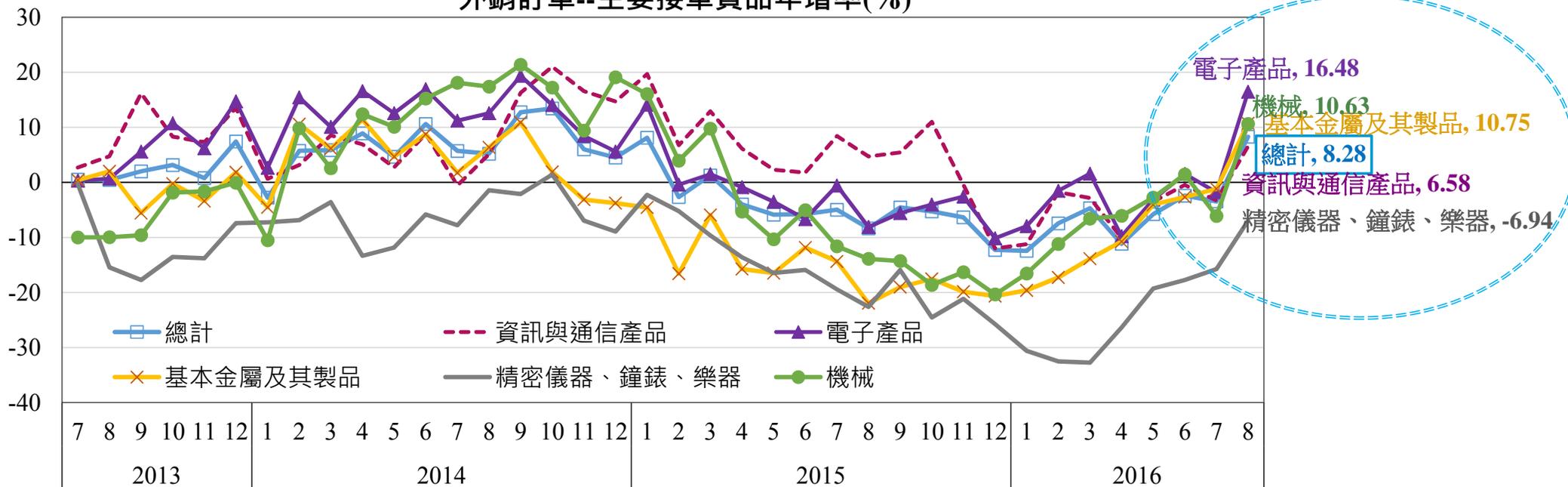
工業生產指數年增率(%)



# 外銷訂單

- 2016年8月外銷訂單379.3億美元，較上月增加8.3%，經季節調整後增5.5%；年增率為8.3%，結束連續十六個月負成長。
- 主要訂單貨品之月增率均為正成長，年增率僅精密儀器(-6.9%)呈負成長。

外銷訂單--主要接單貨品年增率(%)



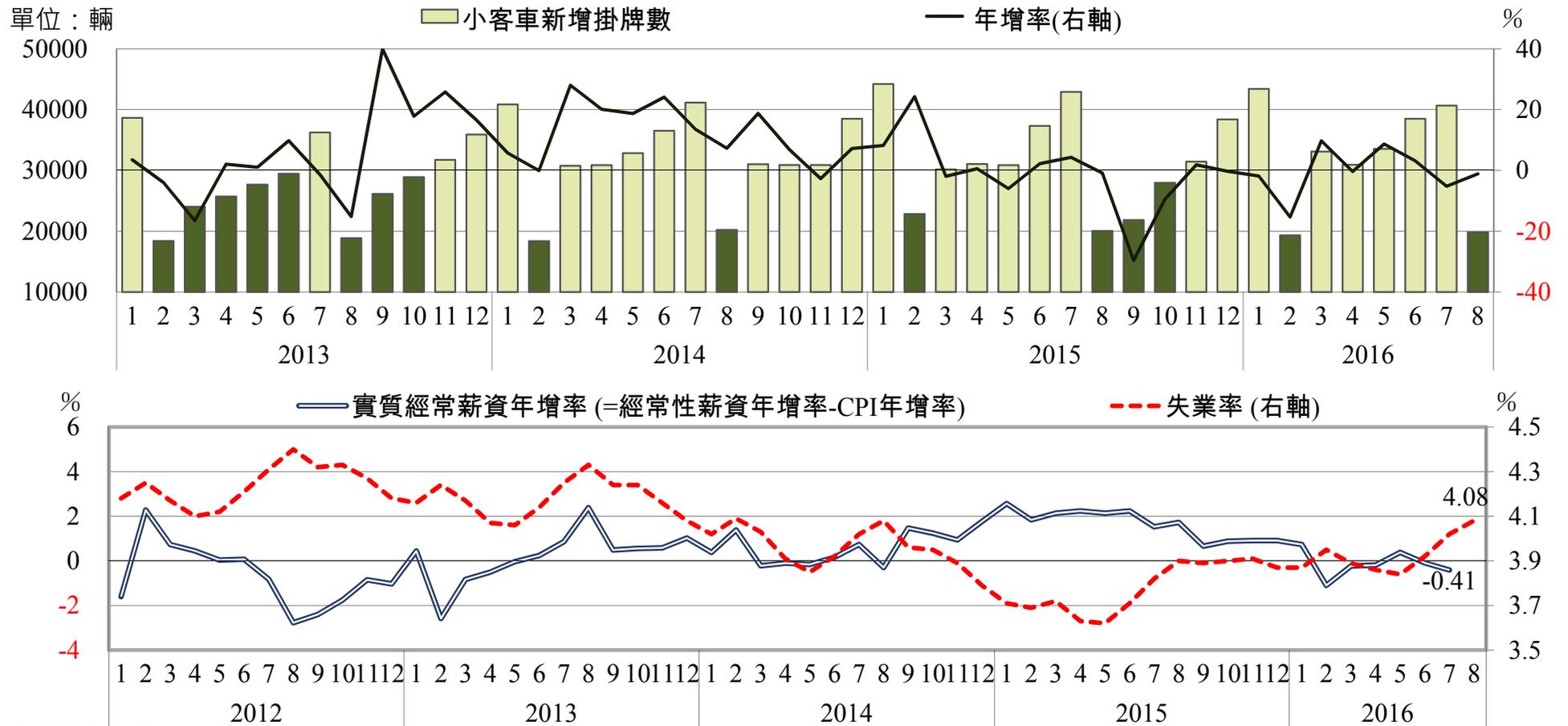
# 民間消費相關指標(1/2)

- 商業營業額年增率由2月之谷底逐漸復甦轉揚。



# 民間消費相關指標(2/2)

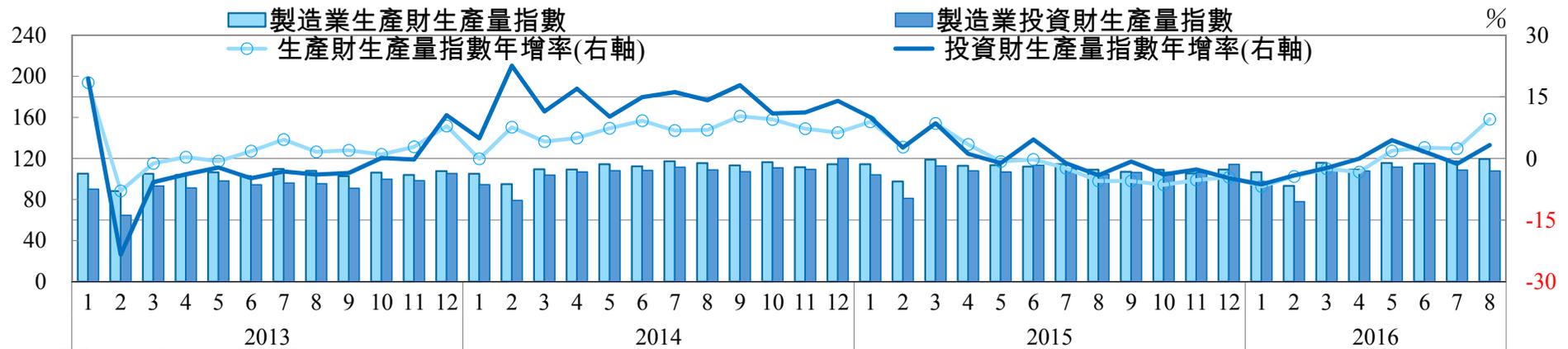
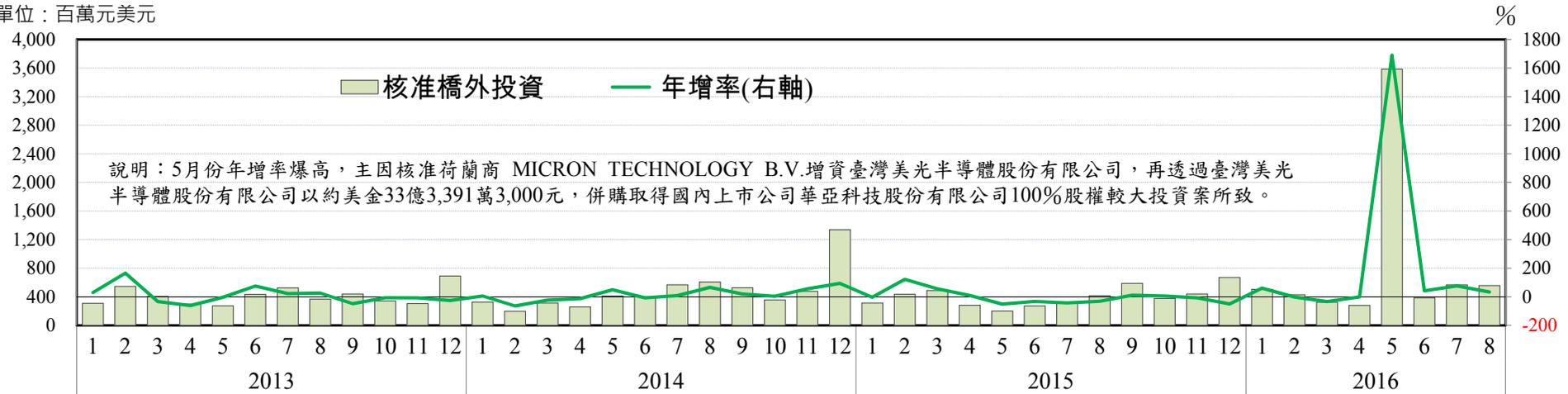
- 8月失業率走升至4.08%；實質經常性薪資年增率負成長(-0.41%)。



# 國內投資相關指標(1/2)

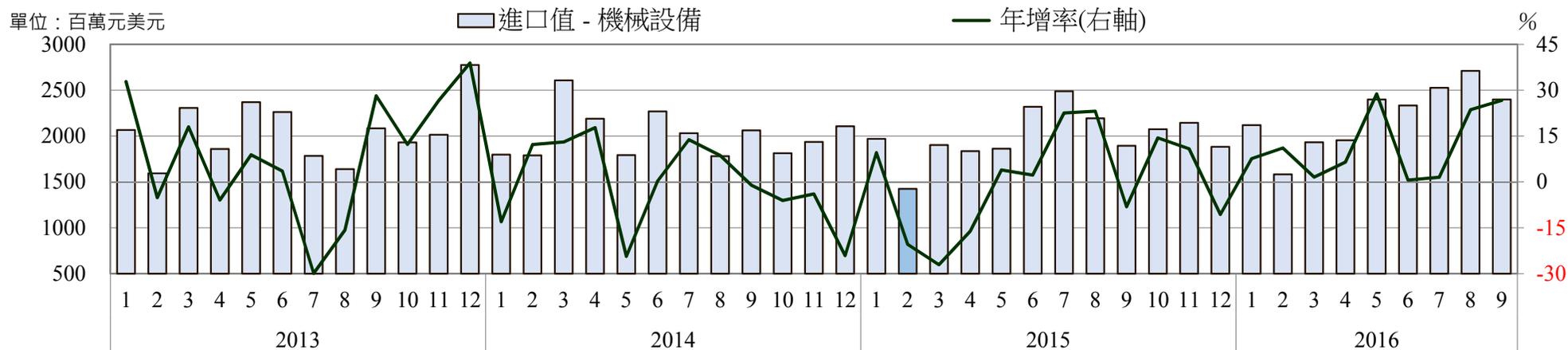
- 9月製造業投資財生產指數年增率3.25%；生產財指數年增率9.53%，並已連續四個月正成長。

單位：百萬元美元



# 國內投資相關指標(2/2)

- 1-9月機械進口成長11.6%，9月單月年增率26.6%；半導體設備進口成長21.7%(9月單月年增率50.1%)。



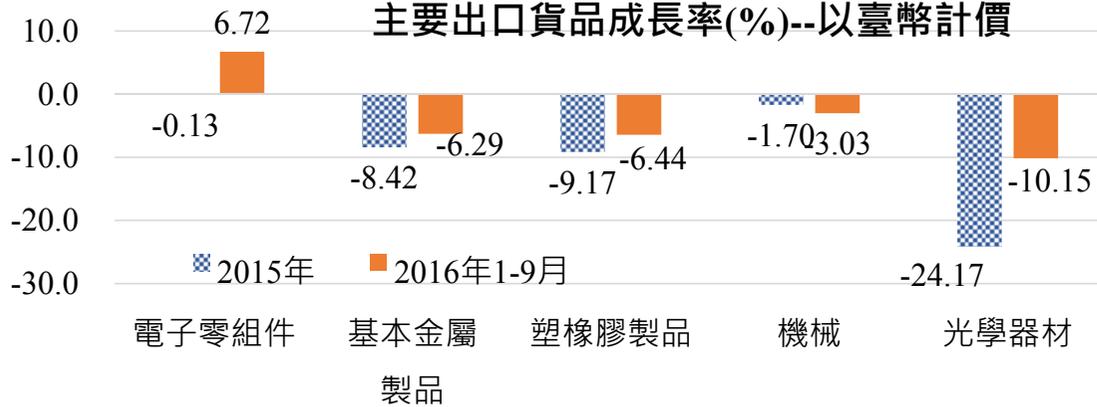
- 1-9月運輸工具進口年增率 - 8.5%；9月單月進口成長-9.9%。



# 商品與服務輸出(臺幣計價)

- 2016年第3季海關商品出口年增率0.45%(臺幣計價)；出口物價指數年增率-3.89%。
- 8月來臺旅客年增率-3.44%。其中，東北亞年增率33.98%、東協六國年增率12.73%；陸客來台年增率-32.41%。

主要出口貨品成長率(%)--以臺幣計價

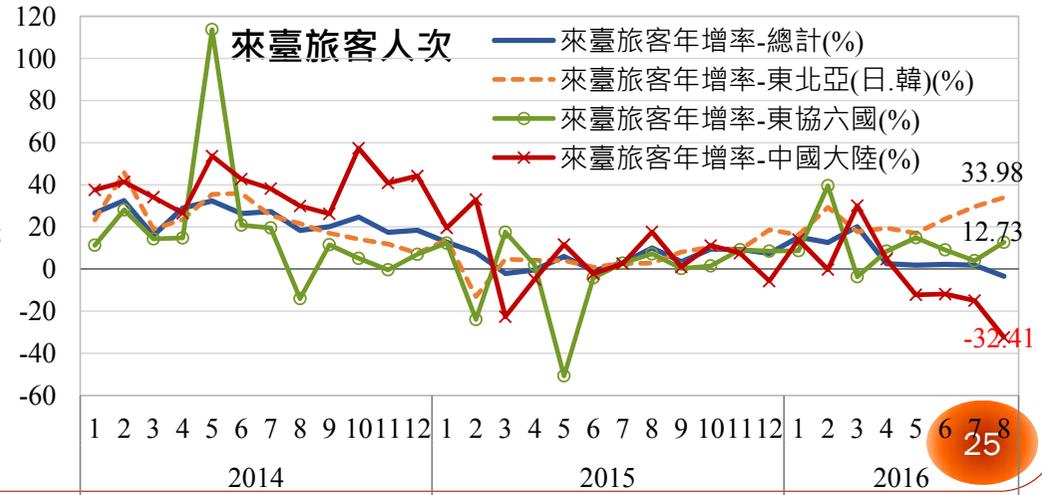
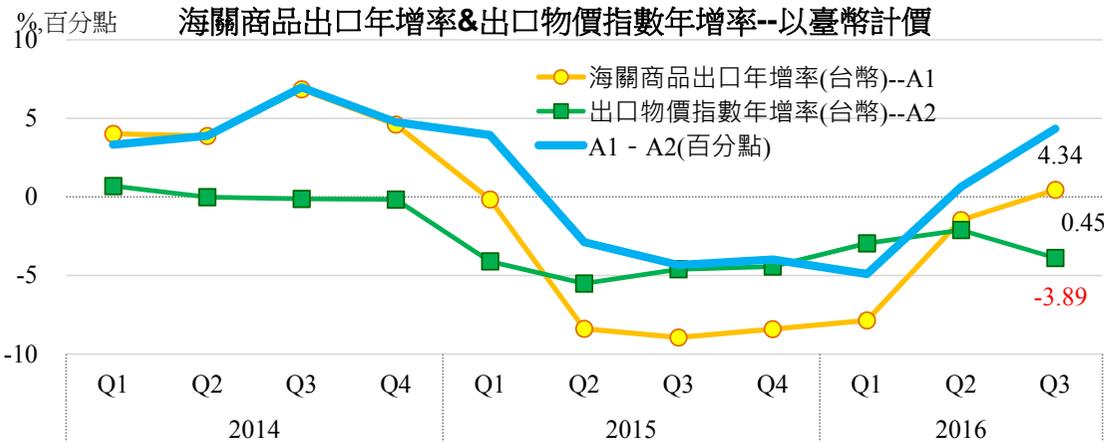


對主要出口地區成長率

單位：%

主要地區	出口(以臺幣計價)	
	2015	2016年1-9月
合計	-6.62	-2.95
中國大陸與香港	-8.28	-3.26
東協十國	-10.14	-2.70
日本	1.95	1.53
美國	3.02	-2.77
歐洲	-6.56	3.80

海關商品出口年增率&出口物價指數年增率--以臺幣計價

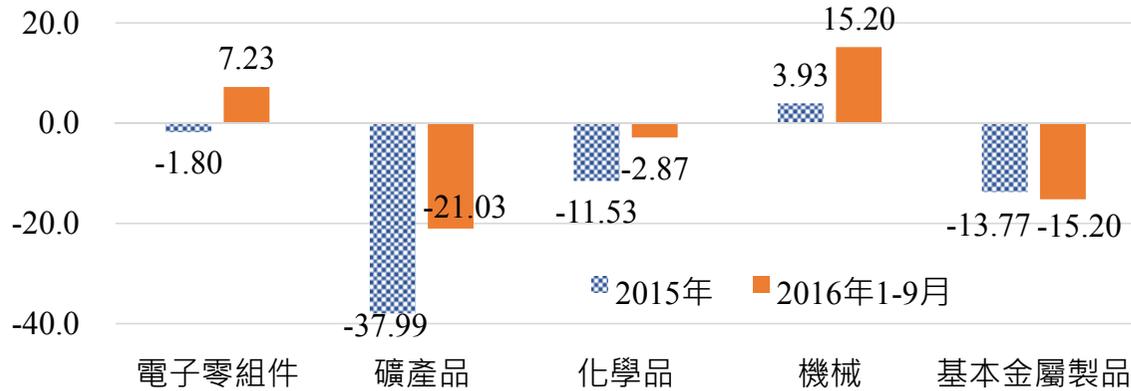


資料來源：財政部海關進出口貿易統計；主計總處；觀光局。

# 商品與服務輸入(臺幣計價)

- 2016年第3季海關商品進口年增率0.30%(臺幣計價)；進口物價指數年增率-3.5%。
- 8月國人出國增率8.95%。其中，至歐洲者年增率83.21%、至美洲年增率7.22%。

主要進口貨品成長率(%)-以臺幣計價

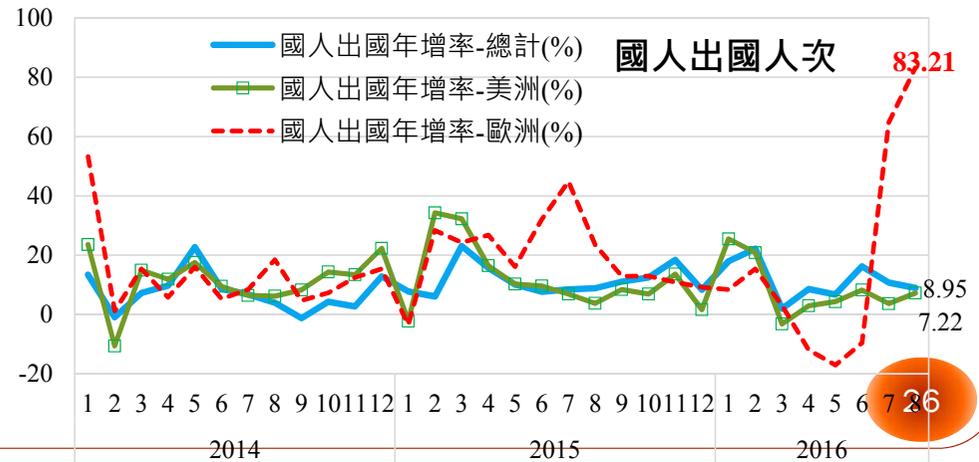
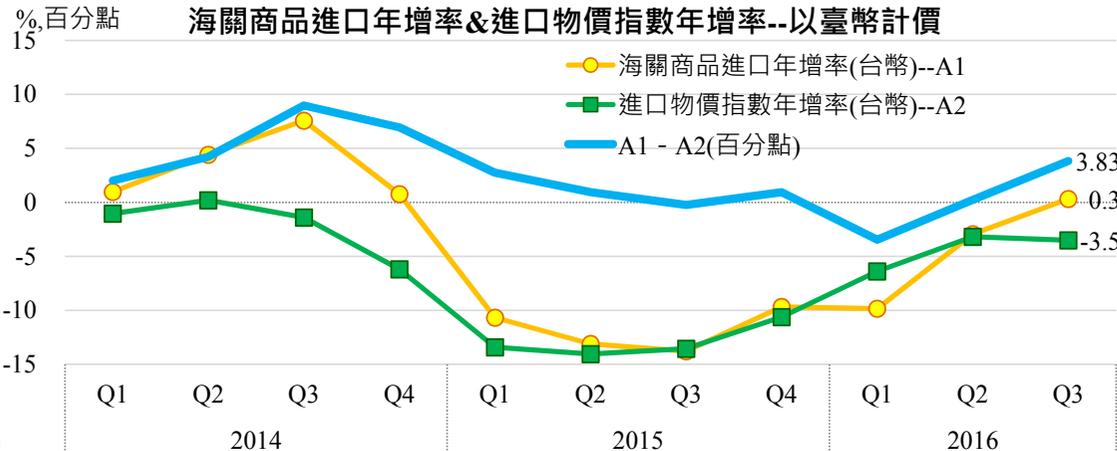


自主要進口地區成長率

單位：%

主要地區	進口(以臺幣計價)	
	2015	2016年1-9月
合計	-11.85	-4.12
中國大陸與香港	-3.94	-1.80
東協十國	-12.45	-10.40
日本	-3.04	4.29
美國	1.79	1.54
歐洲	-6.94	-1.20
中東	-38.21	-28.50

海關商品進口年增率&進口物價指數年增率--以臺幣計價

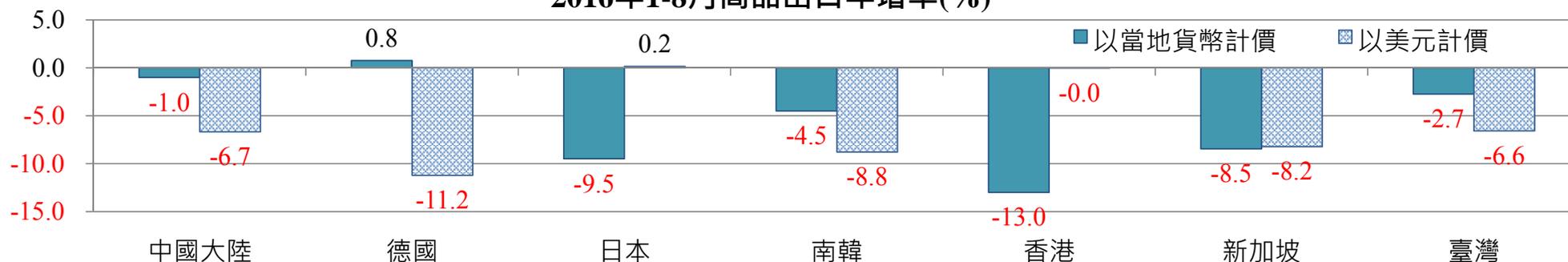


資料來源：財政部海關進出口貿易統計；主計總處；觀光局。

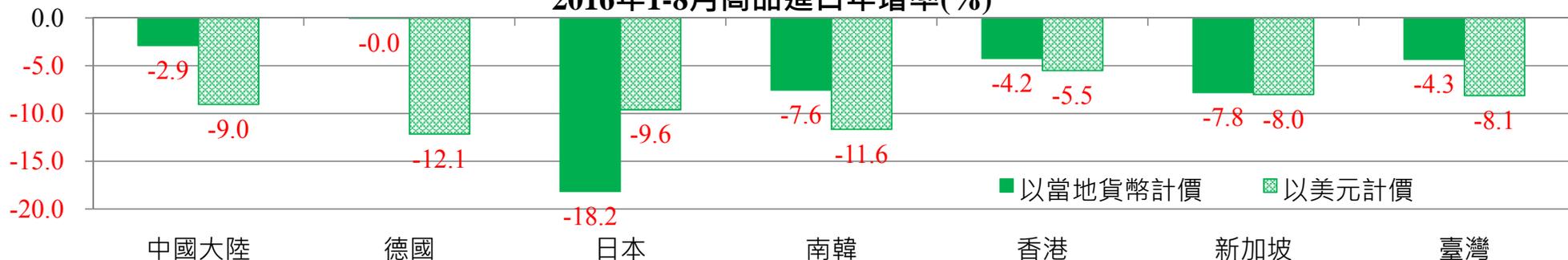
# 主要國家2016年1-8月商品貿易年增率(%)

- 由於多數國家2016年初以來對美元匯率呈現走貶，以致以美元計價之出口、進口年增率都較以當地貨幣計價之年增率，跌幅加深；僅日本例外，因日圓年初以來走勢相對呈現升值。

## 2016年1-8月商品出口年增率(%)



## 2016年1-8月商品進口年增率(%)



# 三、臺灣總體經濟金融面指標走勢

---

## 壹、美元指數

### ➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與六國貨幣表現。

### 一、美國經濟指標表現—喜憂參半、起伏不定

#### 1. 下修2016 GDP成長率預估值：

- Fed 9月再次調降2016年經濟成長率預估值為1.8%。2017年維持2.0%不變。
- 牛津經濟(Oxford Economics)預估美國2016經濟成長率為1.5%。
- 亞特蘭大聯準銀行經濟預測模型(GDPNow) 10月5日預估2016年第3季美國季調後實質GDP成長年率持平為2.2%，較9月14日的預估之3.2%下修整整1個百分點。

#### 2. ISM 發布之PMI指數起落趨勢未定：

- 8月製造業新增訂單、生產與人力僱用皆轉為緊縮。其中，新增訂單與生產下跌幅度分別達7.8與5.8個百分點。8月非製造業NMI則下跌4.1個百分點至51.4%。
- 惟9月PMI與NMI又分別回升2.1與5.7個百分點至51.5%與57.1%。
- 9月 ISM-New York Report On Business(紐約市商業活動指數)已連續2個月緊縮，指數為49.6%。就業指數則由8月的 54.9%暴跌至 33.9%，創 2009 年以來最低紀錄。

### 美國實質GDP與經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis，中經院整理。



資料來源：Federal Reserve Bank of Atlanta，中經院整理。

## 壹、美元指數(續)

### ➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現。

#### 一、美國經濟指標表現—喜憂參半、起伏不定(續)

資料來源：Bureau of Labor Statistics，中經院整理。

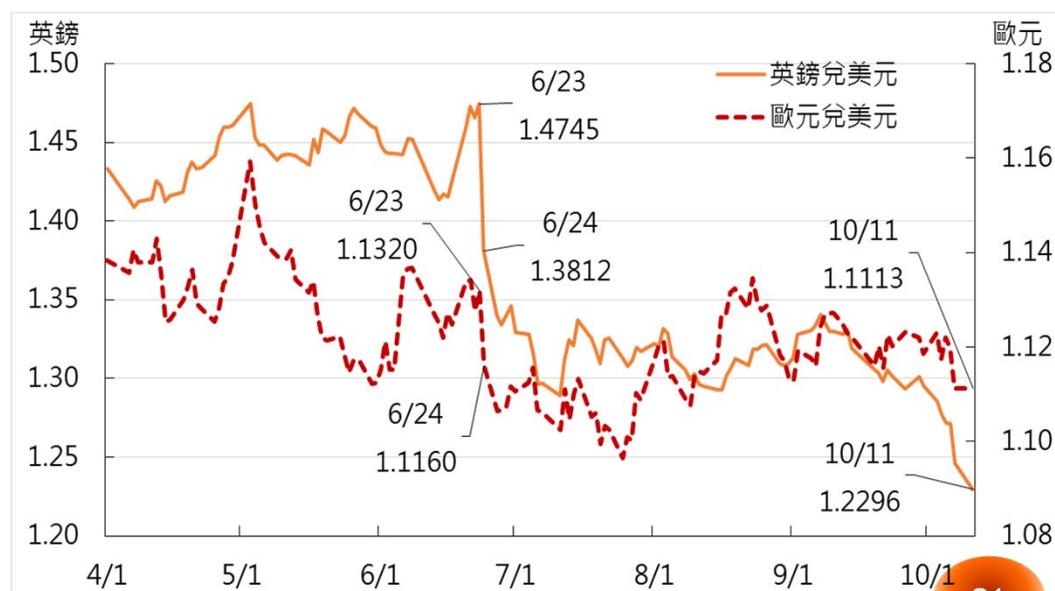
美國9月經濟指標	實際	預期	前值	概述
非農就業新增人口	15.6萬人	17.2萬人	16.7萬人	連續第3個月下滑，為2016年5月以來最低紀錄
失業率	5.00%	4.90%	4.90%	部分學者認為扣除掉摩擦性失業等因素，已達「充分就業」水準
勞參率	62.90%	--	62.80%	來到6個月以來的高點
工資成長率(每小時/月增)	0.20%	0.30%	0.10%	
工資成長率(年增)	2.60%	2.60%	2.40%	
每週工時	34.4小時	34.4小時	34.3小時	
工業生產(季調後)	0.10%	微幅回升，但過去12個月仍有8度呈現月減。年減 1.0%，連續第13個月呈現年減。		
美國9月物價指標	月增	年增	概述	
CPI(季調後)	0.30%	1.50%	CPI創2014年10月以來最高水平，增速亦為五個月以來最快，主因受到住房與醫療用品上漲所致。	
核心CPI	0.10%	2.20%		
個人消費支出(PCE)物價指數(8月)	0.10%	1.00%		
核心個人消費支出(PCE)物價指數(8月)	0.20%	1.70%	個人消費支出 ( PCE )，連續幾個月都只維持在1.6%。	

- CPI物價上漲主要來自醫療照護用品(年增5.2%、創1992年12月以來最大漲幅)、住房(年增3.4%)與醫療服務(年增4.8%)。美國成屋房價連續五十四個月呈現年增，惟美國8月新屋中間價年減5.4%，創2012年1月以來最大跌幅。PCE仍未達2%。通膨率是Fed決策利率政策的一大考量因素，惟近期零售銷售和工業生產下滑，就業成長也已減緩，CPI年增率仍否持續達標2%仍有待觀察。

## 壹、美元指數(續)

### 二、各國貨幣表現—脫歐使英鎊與歐元驟跌，對美元有一定支撐

- **脫歐公投結果超出市場預期:** 脫歐結果宣告後，英鎊匯率盤中一度來到1.3224美元，創1985年以來最低紀錄。美元指數盤中更一度暴漲超過3%，收盤價由6月23日的93.53漲至95.57，漲幅約2.2%。
- **硬脫歐(Hard Brexit)或軟脫歐(Soft Brexit):** 10月初，英國首相梅伊宣布2017年3月底前啟動里斯本條約第50條展開脫離歐洲聯盟談判，並傾向硬脫歐的立場。亦即完全放棄進入歐盟單一市場及歐盟關稅聯盟的管道，改以世界貿易組織(WTO)規定與歐盟進行貿易，同時換取加強管制移民與邊境的權利。10月以來，英鎊兌美元大跌了約5%。10月7日更一度來到1.14美元水準。未來持續觀察硬脫歐是否造成恐慌性賣壓使英鎊續跌。



## 壹、美元指數(續)

### ➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與六國貨幣表現。

## 三、美國貨幣政策動向—市場偏向Fed12月升息機率高於11月

### 1. 市場預期Fed最快將於12月13-14日會議升息

- 美國11月將總統大選，選前應保持經濟穩健態勢。
- 美元指數一度升至3月以來最高。由9月30日的95.39急升到的10月12日97.96美元。
- 10年期美國公債收益率處於四個月高點，盤中一度來到1.78%。

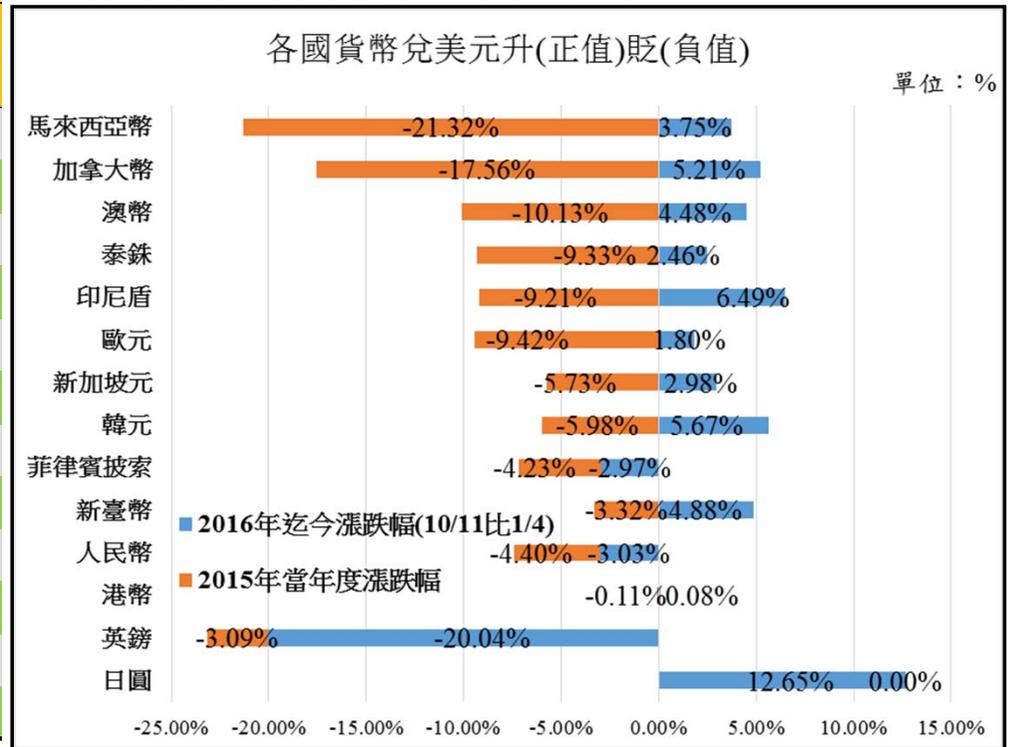
### 2. 9月Fed會議意見分歧

- Fed 9月決策會議上有3名官員對「不升息」投下反對票，且希望Fed將利率升至0.5%至0.75%。此次會議是2014年12月以來持異議官員人數最多的一次。Fed 最終仍決議雖然升息的情況已經強化，但暫待進一步的證據顯示經濟持續邁向充份就業與通貨膨脹加速。
- 10月13日Fed 公布 9 月會議記錄顯示，支持升息的官員擔憂，等待太久，可能讓美國陷入衰退，呼應 12 月可能升息的預期。
- Fed 理事布蘭納德(Lael Brainard)認為在經濟成長、企業投資及通膨進展更有力之前，不主張升息。面對國外經濟疲軟，且各先進國家都採取低利率政策的情況下，美元大幅升值易對美國通膨造成下壓。

## 貳、匯率

➤ 物價仍低且2015年迄今出口表現不佳，亞洲國家多採寬鬆貨幣政策。

國家	官方利率(Policy Interest Rate)			單位：(%)	
	2015/10	2016/10	2016 CPI(f)	2015GDP	2016GDP(f)
台灣	1.750	1.375	1.04	0.6	1.2
美國	0.125	0.375	1.27	2.6	1.4
日本	0.08	-0.05	-0.30	0.6	0.6
英國	0.50	0.25	0.62	2.2	2.0
歐元區	0.05	-0.00	0.25	1.9	1.6
澳大利亞	2.00	1.50	1.19	2.4	2.9
中國	4.35	4.35 <sup>1</sup>	1.75	6.9	6.6
南韓	1.50	1.23	0.69	2.6	2.6
印度	6.75	6.25	5.36	7.5	7.5
巴西	14.25	14.28	8.82	-3.9	-3.2
紐西蘭	2.75	2.00	0.47	3.0	3.1
馬來西亞	3.25	3.00	2.26	5.0	4.0



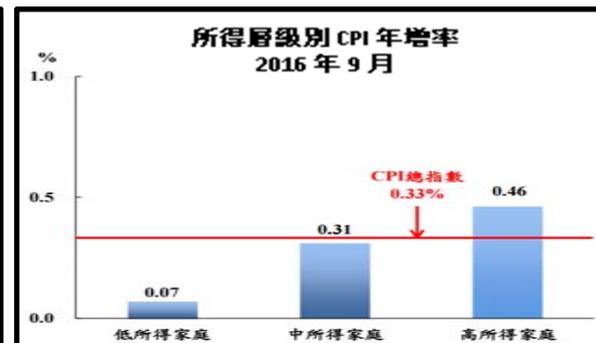
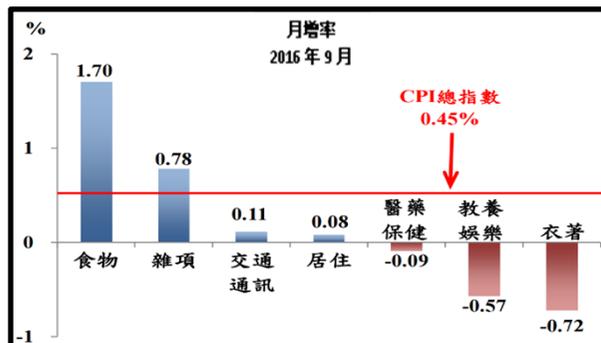
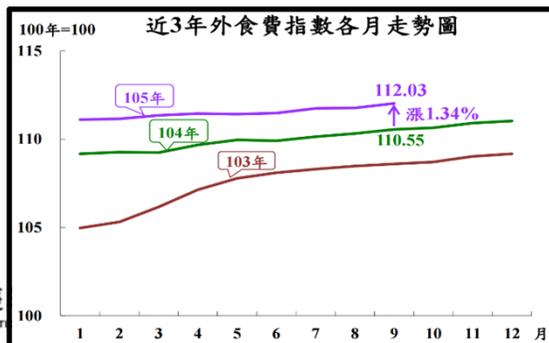
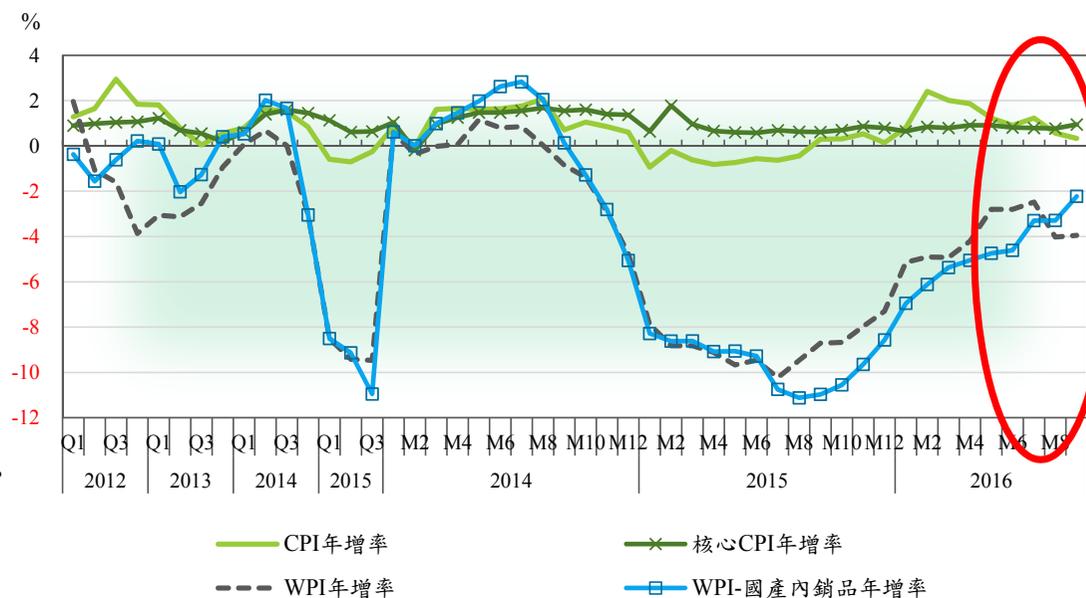
註1：中國官方利率為2016年9月資料 資料來源：Global Insight，Oct 15, 2016，中華經濟研究院整理。

資料來源：中央銀行，中經院整理。

- 除前述英國脫歐公投後英鎊重貶外，日圓因避險需求而升值，一度兌美元來到100.4。
- 惟近期日本央行決議採行新的「質化量化寬鬆政策」(QQE)，強調不以維持貨幣基數(Monetary Base)為目標，而是改以控制殖利率曲線來做為政策基準，引導作為長期利率指標的日本10年期公債殖利率維持在0%水準，且未來不排除持續擴大貨幣基數，直到通膨率超過2%目標為止。

## 叁、物價

- 根據主計處新聞稿，9月份消費者物價總指數（CPI）較上月漲0.45%（季節調整後則較上月漲0.09%），與去年同期相比漲0.33%。1-9月平均較去年同期漲1.27%。9月份躉售物價較8月漲0.04%，較去年同期下跌3.95%。
- 與2016年8月相比，食物類(在低所得家庭中權數次高)漲幅仍是七大類商品中最高，達1.70%。其中，蔬菜與水果類分別漲7.73%與3.32%。
- **占CPI權數近10%的外食費亦較去年同期上漲1.34%。**
- 依照所得層級別區分，低所得家庭較去年同期比較漲0.07%。過往若食品類漲幅高，低收入所得層級CPI通常會最高。
- 本月低所得家庭 CPI 漲幅小於中、高所得家庭，主因占其支出比重最高的居住類跌幅較深。
- 由於天災因素持續影響，食物類價格將持續攀升。



資料來源：主計總處。

## 四、臺灣經濟預測

- 2016年臺灣經濟成長率走勢平緩，預測全年經濟成長率約1.03%。
- 上半年經濟成長率上修至0.21%。預測下半年經濟成長表現1.81%，主因去年下半年接連負成長之低基期，以及國內科技產業逐漸自谷底翻升帶動下，有較佳成長表現。
- 2016年成長模式延續2015年之偏重內需成長，內需貢獻1.33個百分點，淨輸出對經濟成長之貢獻雖然自第2季起由負轉正，但全年為 - 0.30個百分點。
- 2017年全球經濟情勢可望較2016年樂觀，國內經濟成長可望攀升成長，預估2017年經濟成長率約為1.81%。

## 本院團隊預測臺灣經濟結果分析(1/2)

新臺幣十億元	2016年				2015年 實際值	2016年 預測值	2017年 預測值
	第1季	第2季	第3季	第4季			
	實際值	實際值	預測值	預測值			
實質GDP	3,779.0	3,866.9	3,990.6	4,140.1	15,615.8	15,776.6	16,062.1
變動百分比	-0.29	0.70	1.15	2.46	0.65	1.03	1.81
每人平均GNI(US\$)	5,685.9	5,550.0	5,873.9	6,151.9	23,181.3	23,261.7	24,295.1
變動百分比	-3.96	-3.09	2.19	6.32	-1.14	0.35	4.44
民間消費	2,196.6	2,169.1	2,177.7	2,176.2	8,593.3	8,719.5	8,857.8
變動百分比	2.53	1.23	0.98	1.14	2.34	1.47	1.59
固定資本形成	830.8	876.3	940.9	932.3	3,535.5	3,580.3	3,646.5
變動百分比	-0.25	-0.11	1.99	3.27	1.23	1.27	1.85
民間投資	724.3	723.9	779.6	697.2	2,894.4	2,925.1	2,985.4
變動百分比	0.16	1.13	1.12	1.87	2.75	1.06	2.06
財貨與服務輸出	2,667.3	2,837.0	2,893.6	3,050.8	11,449.0	11,448.7	11,677.0
變動百分比	-4.04	0.63	0.94	2.25	-0.16	0.00	1.99
財貨與服務輸入	2,445.7	2,593.9	2,603.3	2,649.1	10,240.8	10,292.0	10,452.3
變動百分比	-1.49	0.21	1.08	2.12	0.92	0.50	1.56

## 本院團隊預測臺灣經濟結果分析(2/2)

新臺幣十億元	2016年				2015年 實際值	2016年 預測值	2017年 預測值
	第1季	第2季	第3季	第4季			
	實際值	實際值	預測值	預測值			
海關出口, 億美元	626.7	686.5	713.1	714.5	2,853.4	2,740.8	2,804.6
變動百分比	-12.11	-6.23	0.13	2.65	-10.86	-3.95	2.33
海關進口, 億美元	505.1	567.8	593.8	593.4	2,372.2	2,260.1	2,287.0
變動百分比	-13.99	-7.64	-0.10	3.06	-15.83	-4.73	1.19
WPI(2011=100)	84.6	84.9	84.2	84.6	87.4	84.6	85.7
變動百分比	-4.99	-3.27	-3.47	-1.16	-8.85	-3.24	1.29
CPI(2011=100)	104.2	104.7	105.2	105.3	103.7	104.8	106.0
變動百分比	1.74	1.33	0.71	0.83	-0.31	1.15	1.11
M2	40,270.3	40,500.7	40,913.0	41,419.6	38,894.1	40,775.9	42,912.0
變動百分比	5.20	4.40	4.68	5.07	6.34	4.84	5.24
臺幣兌美元匯率	33.35	32.44	31.74	31.65	31.91	32.29	31.68
變動百分比	-5.56	-4.70	1.46	3.65	-5.06	-1.21	1.91
90天期商業本票	0.40	0.38	0.28	0.25	0.58	0.33	0.33
失業率, %	3.90	3.87	4.03	3.99	3.78	3.95	3.93

## 五、主要不確定因素

- 美國Fed升息期程及中、日、歐之貨幣政策等影響
- 國際原油及商品價格走勢
- 中國大陸因素：成長趨緩、債務風險、供應鏈在地化
- 英國脫歐之後續影響
- 非經濟因素：地緣政治風險 & 選舉

# 美國Fed升息期程及中、日、歐之景氣刺激對策等影響(1/2)

負利率、  
QQE

- 日本央行9/21宣布維持負利率維持-0.1%、購債規模每年80兆日圓不變，但祭出新型QQE，強調不以維持貨幣基數為目標，改以控制殖利率曲線來做為政策基準。

降息  
降準

- 中國大陸自2014年11月來已六度降準，五次降息；今年到目前為止，人行尚未採取降息及其他強有力的信貸寬鬆措施來促進經濟增長，主因中國大陸房市浮現泡沫化情形。

QE

- 歐洲央行9月7-8日政策會議記錄反映歐元區經濟需要持續的貨幣刺激；市場期待ECB之非標準化措施，以取代一再調降存款利率。

升息？

- 美國聯準會 ( Fed ) 9月決議暫不升息，自去年12月升息以來已經連續六次會議決議利率不變。

# 美國Fed升息期程及中、日、歐之貨幣政策等影響(2/2)

2015年主要國家(地區)貨幣兌美元漲跌幅 - 和2014年比較(年均值)

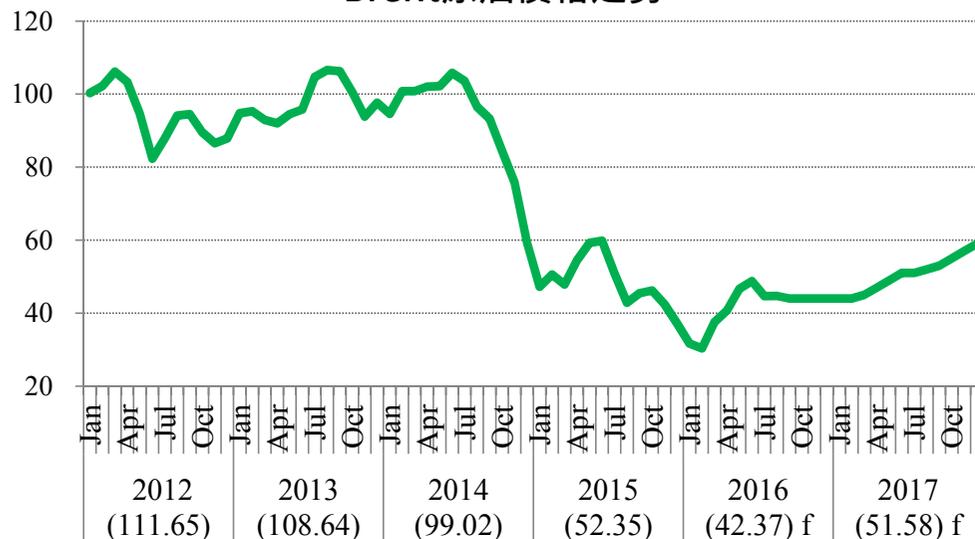


2016年1-8月主要國家(地區)貨幣兌美元跌幅 - 和2015年比較(平均值)

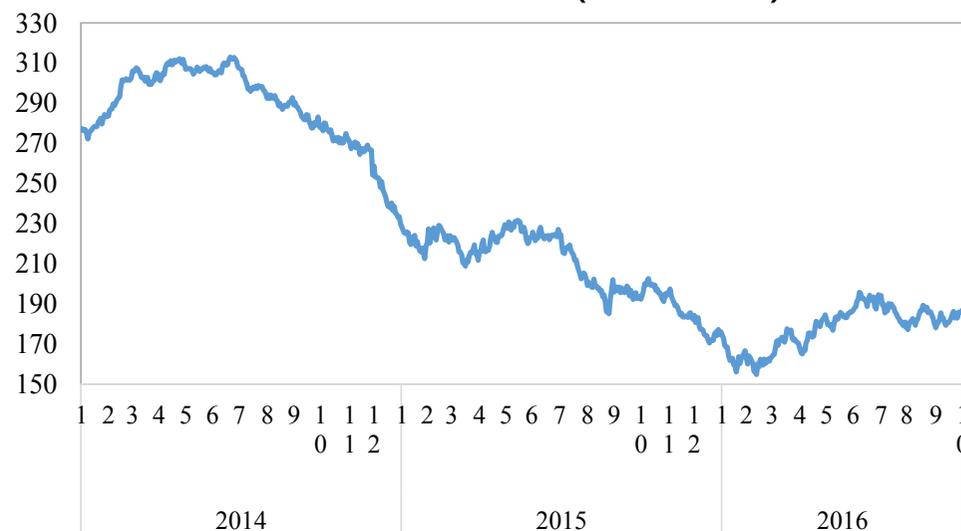


# 國際原油及商品價格走勢

Brent原油價格走勢



國際商品價格指數(CRB Index)



- 國際布蘭特原油於 6 月 8 日達每桶 52.51 美元創今年高點，8 月初一度下跌至每桶 41.80 美元；惟在 OPEC 組織可能達成減產協議的預期心理下，9 月底已回漲至每桶 48 美元上下
- CRB 商品價格指數 8 月一度因國際油價上漲而明顯增加，惟 9 月以來受稻米、穀物、棉花、可可豆及貴金屬等價格疲軟影響，指數轉趨平穩。

# 全球貿易成長動能不足

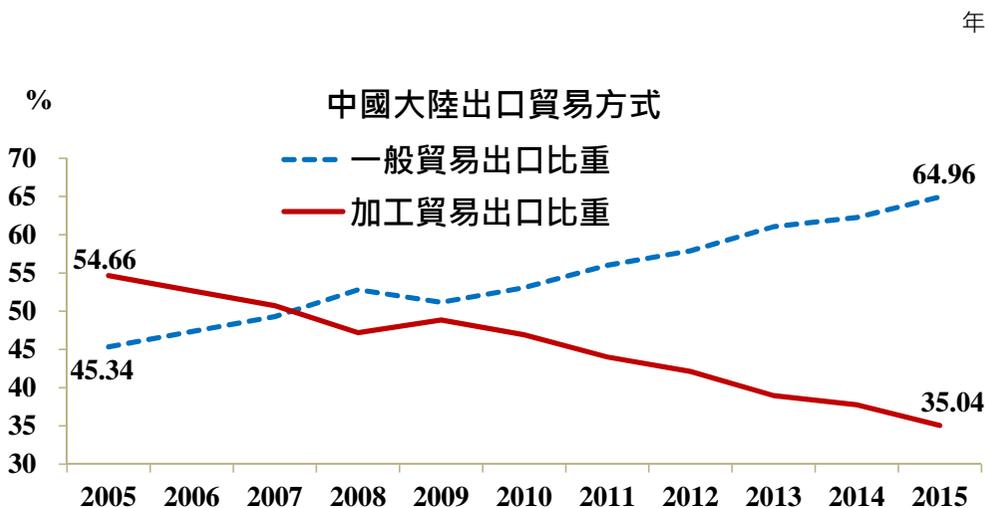
- 世界貿易組織 (WTO) 預估2016年全球貿易成長2.8%，連續第5年低於3.0%，創下1980年代來最差表現。
- 根據全球貿易預警(Global Trade Alert)資料，2015年各國出臺的貿易限制措施數量較2014年增加50%。2016年1月至9月，G20各國公布歧視國外商業利益的措施接近350項，而貿易自由化措施僅100多項，所採取的貿易限制措施遠多於貿易自由化措施，壓抑全球貿易成長。
- 英國脫歐後，將開始脫歐談判。其中攸關貿易部分，將重擬諸多貿易協定，與歐洲許多主要貿易夥伴的貿易關係可能降溫；
- 美國總統大選後政策走向。美國共和黨總統候選人揚言廢除北美自由貿易協定 (NAFTA) 等貿易協議，並對中國大陸、墨西哥等國的貨物進口課徵懲罰性關稅；民主黨候選人則反對跨太平洋夥伴協定 (TPP)，此皆不利全球貿易發展與經濟成長。

商品出口年增率及其占GDP比重



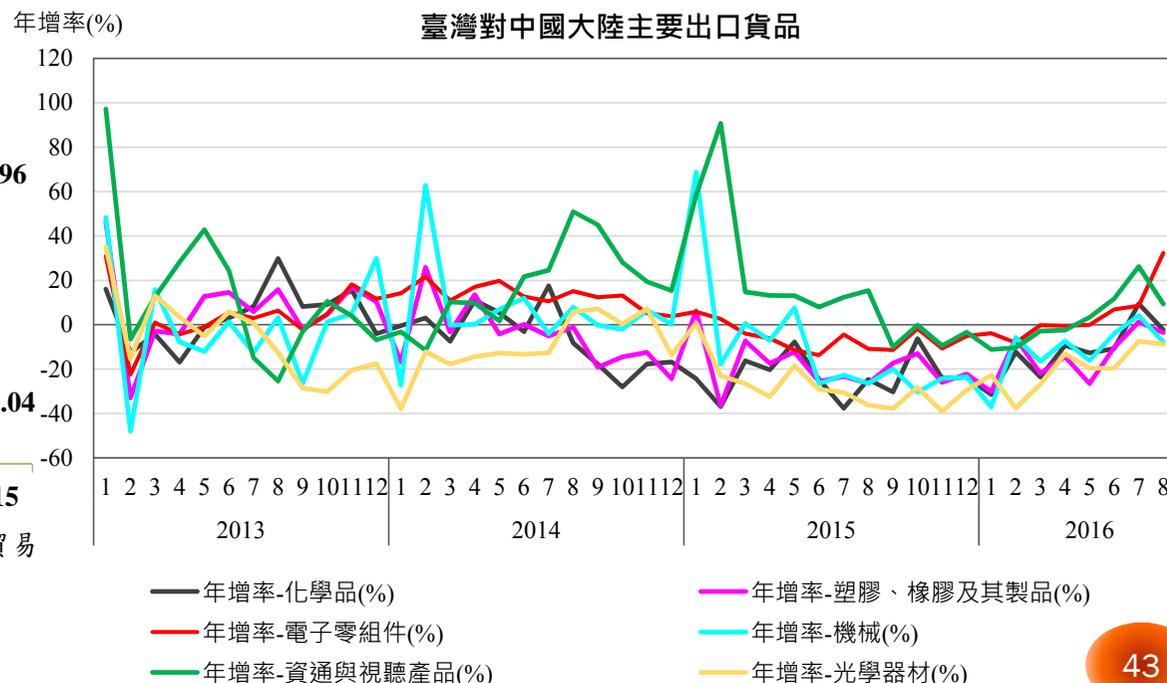
# 中國大陸供應鏈在地化對臺灣經濟之影響

- 臺灣出口至中國大陸市場，2005~2007年平均貢獻率達48.5%。
- 臺灣2016年1-9月出口年增率-6.08%，其中已對中國大陸及香港出口負貢獻2.5個百分點最大，其次為東協六國負貢獻1.1個百分點。
  - 來自中國大陸及香港之外銷訂單，年增率自2014年11月起轉呈下跌，2016年8月訂單金額97.7億美元，較上年同月成長12.8%，較7月年增率0.7%明顯擴增，連續兩個月呈現正成長。
  - 2016年9月對中國大陸與香港出口93.9 億美元，年增率6.2%，其中電子零組件大幅成長30.0%，非貨幣用黃金減90.7%、化學品減16.5%、礦產品減 32.2%。



註：加工貿易包括「來料加工裝配貿易」和「進料加工貿易」；一般貿易係指加工貿易以外的貿易方式。

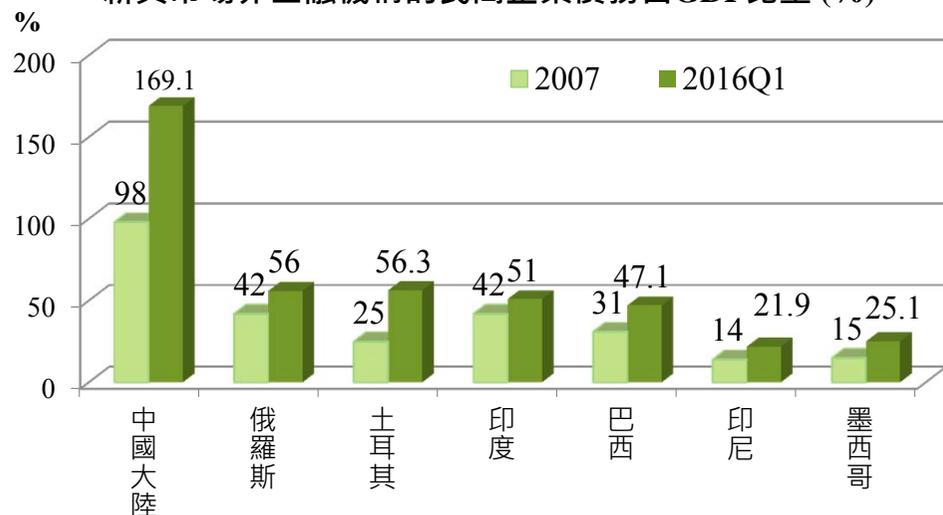
資料來源：中國大陸海關統計；中國大陸海關統計年鑑。



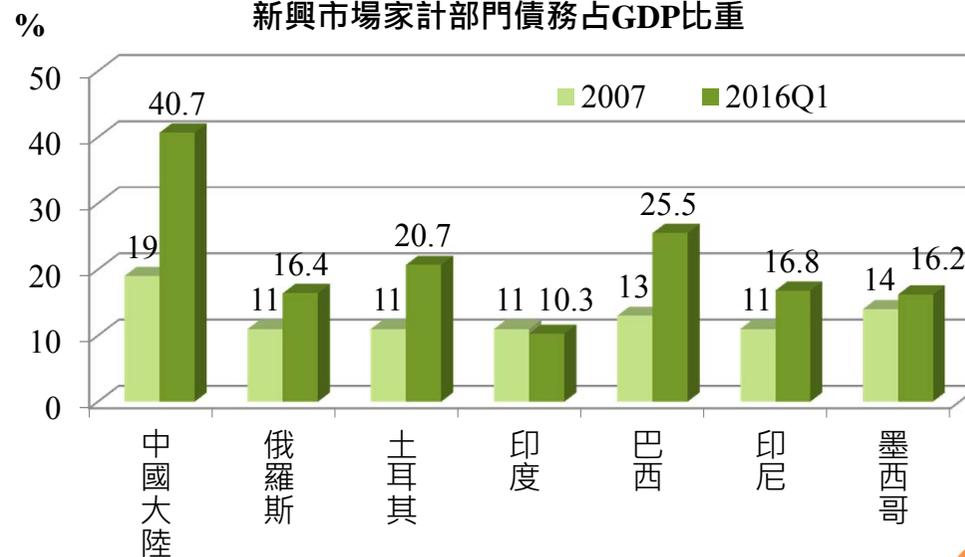
# 中國大陸經濟走緩，以及債務風險增加

- 中國大陸經濟持續走緩，2016年第1、2季經濟均為6.7%；2016年預測值約為6.5% (Global Insight 2016年9月資料)，創七年來新低。
- 根據 BIS 統計資料，截至2015年第1季，中國非金融機構之債務總額占GDP的比重，從2010年的184.4%已攀升至254.9%，其中私人非金融機構占比高達209.8% (民間企業債務占比為169.1%，家計部門則占40.7%，見下圖)，政府債務占比為45.2%。

新興市場非金融機構的民間企業債務占GDP比重 (%)



新興市場家計部門債務占GDP比重



# 非經濟因素：地緣政治風險 & 選舉



敬請指教



# 附錄

---



# 臺灣經濟2016年預測結果分析

## 前後測值結果比較

預測時間點	2015/7/16	2015/10/15	2015/12/14	2016/4/20	2016/7/19	2016/10/20
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	3.21	2.27	2.24	1.36	0.84	1.03
每人平均GNI	25,366	23,542	23,348	23,090	23,092	23,262
民間消費成長率	2.46	1.45	1.92	1.10	1.33	1.47
固定資本形成成長率	2.55	2.14	2.10	1.65	1.06	1.27
民間投資成長率	4.51	1.91	1.76	0.84	0.50	1.06
財貨與服務之輸出成長率	4.51	3.38	2.74	0.60	-0.14	0.00
財貨與服務之輸入成長率	3.05	2.21	2.28	0.25	0.36	0.50
躉售物價指數年增率	0.87	1.20	0.72	-1.84	-3.07	-3.24
消費者物價指數年增率	1.09	1.03	0.81	1.11	1.36	1.15
M2貨幣存量,日平均	41,068.2	41,167.6	41,187.8	41,024.9	40,846.2	40,775.9
臺幣兌美元匯率, NT\$/US\$	30.85	32.39	32.47	32.83	32.58	32.29
90天期商業本票利率	0.70	0.63	0.57	0.29	0.31	0.33
失業率,%	3.66	3.83	3.89	3.99	4.01	3.95

# 臺灣經濟預測結果分析 -- 國內各機構對臺灣2016年經濟預測結果

預測機構及時點		GDP成長率					民間消費 成長率	民間投資 成長率	商品及服務 輸出成長率	商品及服務 輸入成長率	CPI上 升率
		全年	第1季	第2季	第3季	第4季					
中經院	2016年4月	1.36	-0.80	0.99	2.50	2.63	1.11	0.84	0.60	0.25	1.06
	7月	0.84	-0.68	0.43	1.44	2.08	1.33	0.50	-0.14	0.36	1.36
	10月	1.03	-0.29	0.70	1.15	2.46	1.47	1.06	0.00	0.50	1.15
主計總處	2016年2月	1.47	-0.64	1.02	2.37	2.98	1.36	1.98	2.53	2.97	0.69
	5月	1.06	-0.68	0.48	1.97	2.37	1.46	1.09	1.34	2.06	1.09
	8月	1.22	-0.29	0.70	1.99	2.38	1.59	1.15	1.45	1.95	1.12
中研院	2015年12月	1.74	-0.15	2.77	2.91	1.38	1.78	2.09	2.69	3.19	0.49
	2016年6月	0.52	-0.68	1.14	1.01	0.57	1.30	0.32	-0.42	0.56	0.99
臺經院	2016年1月	1.57	0.29	1.42	2.13	2.37	2.42	2.98	2.02	2.62	0.71
	4月	1.27	-0.88	1.02	2.25	2.57	2.06	2.33	0.76	1.52	1.09
	7月	0.77	-0.68	0.60	1.58	1.49	1.52	0.73	0.21	1.16	1.24
寶華	2016年3月	1.42	-0.55	1.43	2.33	2.37	1.92	1.69	-0.32	-0.42	0.89
	6月	0.90	-	0.21	1.82	2.12	1.64	1.54	-0.20	0.56	1.14
	9月	1.10	-	-	1.80	2.08	1.77	1.92	1.31	2.28	1.20
臺綜院	2015年12月	2.06	1.25	1.83	2.67	2.43	1.70	0.81	3.65	3.35	0.54
	2016年6月	0.92	-0.73	0.45	1.73	2.14	1.35	0.97	0.51	1.57	1.16

# 主要機構對2016年臺灣 經濟成長率預測

- 國內機構對臺經濟預測區間：
  - 約在 0.52%(中研院) 至 1.22%(主計總處)之間。
- 國際機構對臺經濟預測區間：
  - 約在 0.5%(穆迪信評) 至 1.5%(牛津研究院)之間。
- 外資券商對臺經濟預測區間：
  - 外資券商對臺灣經濟預測均下修至2%以下，約在0.7%至1.7%左右。

	預測機構	2016年	2017年
國內機構	中華經濟研究院 (2016.10.20)	1.03 [0.84]	1.81 [1.80]
	元大寶華綜合經濟研究院 (2016.9.30)	1.10 [0.90]	1.80
	國泰-臺大產學合作團隊 (2016.09.20)	0.80 [0.80]	1.20
	主計總處 (2016.08.19)	1.22 [1.06]	1.88
	臺灣經濟研究院 (2016.07.25)	0.77 [1.27]	--
	中央研究院 (2016.06.29)	0.52 [1.74]	--
	臺灣綜合研究院 (2016.06.17)	0.92 [2.06]	--
國際機構	國際貨幣基金組織 (IMF, 2016.10.04)	1.0 [1.5]	1.7 [2.2]
	環球透視機構 (GI, 2016.10.15)	1.2 [1.2]	1.8 [1.8]
	亞洲開發銀行 (ADB, 2016.09.23)	0.9 [1.6]	1.5 [1.8]
	經濟學人 (2016.09)	0.6 [0.5]	1.7 [1.7]
	FOCUS Economics (2016.09)	1.0 [1.2]	1.8
	標準普爾 (2016.08)	1.3 [1.8]	--
	穆迪信評 (2016.07)	0.5 [1.0]	1.5
	牛津經濟研究院 (Oxford Economics, 2016.05)	1.5 [2.2]	--
外銀券商	澳盛銀行 (ANZ Bank, 2016.09)	1.0 [1.0]	1.5
	美林證 (2016.09)	1.0 [0.8]	--
	渣打銀行 (Standard Chartered Bank, 2016.08)	0.7 [0.9]	1.4
	星展銀行 (DBS Bank, 2016.08)	0.9 [1.0]	1.8
	花旗集團 (2016.06)	1.0 [1.3]	2.0
	摩根大通 (JP Morgan Chase, 2016.05)	1.3 [1.4]	--
	高盛 (Goldman Sachs Asia, 2016.05)	1.7 [1.7]	--
	野村綜合證券 (Nomura, 2016.05)	1.5 [1.5]	--
	ING (2016.05)	1.0 [2.0]	--

註：()括弧內表示預測日期；[]為前次預測值。資料來源：各機構。

## 臺灣經濟預測結果分析

預測機構	實質GDP成長率 %		民間消費成長率 %		投資成長率 %		失業率 %		消費者物價指數年增率 %		利率 %		新台幣兌美元匯率		出口十億美元		進口十億美元		
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	
ANZ	1.0	1.5	-	-	-	-	-	-	1.3	1.5	1.38	1.63	32.3	33.1	-	-	-	-	
BMI Research	0.7	2.0	1.4	1.8	1.0	3.0	3.9	4.0	1.3	1.8	1.25	1.25	32.3	31.5	-	-	-	-	
Capital Economics	1.0	1.5	3.5	3.0	4.0	3.0	-	-	1.0	1.5	1.13	1.00	-	-	-	-	-	-	
Chung-Hua Institute	0.8	1.8	1.3	1.7	1.1	1.7	4.0	4.0	1.4	1.2	-	-	32.3	32.7	275	281	227	229	
Citigroup Global Mkts	0.8	1.6	1.3	1.8	1.0	1.6	4.0	4.1	1.2	1.3	1.25	1.38	32.9	33.0	288	300	241	251	
Credit Agricole	1.3	2.5	-	-	-	-	-	-	1.2	1.5	1.38	1.38	33.0	32.0	-	-	-	-	
Credit Suisse	1.2	1.8	1.9	2.0	1.9	2.1	4.1	4.1	0.4	1.3	1.13	1.13	33.8	34.4	270	265	216	212	
Daiwa	1.2	1.3	-	-	-	-	-	-1.7	0.7	1.0	1.38	1.38	34.7	35.5	270	263	215	218	
DBS Bank	0.9	1.8	1.8	2.0	-0.3	1.0	4.1	4.0	1.2	0.9	1.25	-	31.4	-	275	287	229	242	
Deutsche Bank	1.0	1.8	1.6	1.8	0.6	1.5	4.0	4.0	1.1	0.8	1.25	1.3	32.5	34.0	-	-	-	-	
EIU	0.6	1.7	1.4	1.8	1.0	1.3	3.9	4.0	1.3	1.6	-	-	32.7	32.5	-	-	-	-	
Euromonitor Int.	1.1	2.1	1.2	1.9	-	-	4.0	4.0	1.3	1.4	-	-	-	-	277	289	207	184	
Frontier Strategy Group	0.8	1.7	2.1	2.3	-	-	3.9	3.9	1.0	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	
Goldman Sachs	1.1	2.0	2.0	2.3	2.7	3.3	-	-	1.0	1.3	1.38	1.50	33.0	34.5	-	-	-	-	
HSBC	1.1	1.7	2.2	2.3	1.0	1.2	3.9	4.0	1.0	1.0	1.13	1.13	31.0	30.5	276	253	217	200	
ING	1.0	2.0	-	-	-	-	-	-	1.3	1.0	1.25	1.25	30.6	30.0	-	-	-	-	
JPMorgan	1.1	2.1	-	-	-	-	-	-	-	-	1.38	1.38	32.7	-	-	-	-	-	
Morgan Stanley	0.4	1.0	-	-	-	-	-	-	1.2	0.8	1.25	1.25	32.3	33.5	-	-	-	-	
Nomura	0.4	1.4	1.3	1.0	-0.1	1.9	4.1	4.8	0.9	0.8	1.1	1.0	34.4	34.7	-	-	-	-	
Oxford Economics	1.0	1.8	1.7	1.7	-0.1	2.5	3.9	3.8	1.3	1.3	-	-	32.3	32.4	-	-	-	-	
Société Générale	1.1	2.1	1.6	1.9	0.3	1.6	4.0	4.1	1.2	0.8	1.25	1.25	-	-	-	-	-	-	
Standard Chartered	0.7	1.4	-	-	-	-	-	-	1.3	1.6	1.38	1.38	32.4	-	-	-	-	-	
UBS	1.6	1.4	1.8	1.8	-0.6	-0.7	3.6	3.6	1.3	0.9	1.38	1.1	32.5	33.5	275	288	222	239	
United Overseas Bank	1.1	2.0	-	-	-	-	3.9	3.9	1.0	0.7	1.38	-	32.4	-	-	-	-	-	
Yuanta Investment Cons.	1.0	-	-	-	-	-	-	-	1.2	-	-	-	-	-	278	-	221	-	
<b>Summary</b>																			
Minimum	0.4	1.0	1.2	1.0	-0.6	-0.7	3.6	3.6	0.4	0.7	1.13	1.00	30.6	30.0	270	253	207	184	
Maximum	1.6	2.5	3.5	3.0	4.0	3.3	4.1	4.8	1.4	1.8	1.38	1.63	34.7	35.5	288	300	241	251	
Median	1.0	1.8	1.7	1.8	1.0	1.7	4.0	4.0	1.2	1.2	1.25	1.25	32.5	33.1	275	284	221	224	
<b>Consensus</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.28</b>	<b>1.27</b>	<b>32.6</b>	<b>33.0</b>	<b>276</b>	<b>278</b>	<b>222</b>	<b>222</b>	