

2019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

2019年10月18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

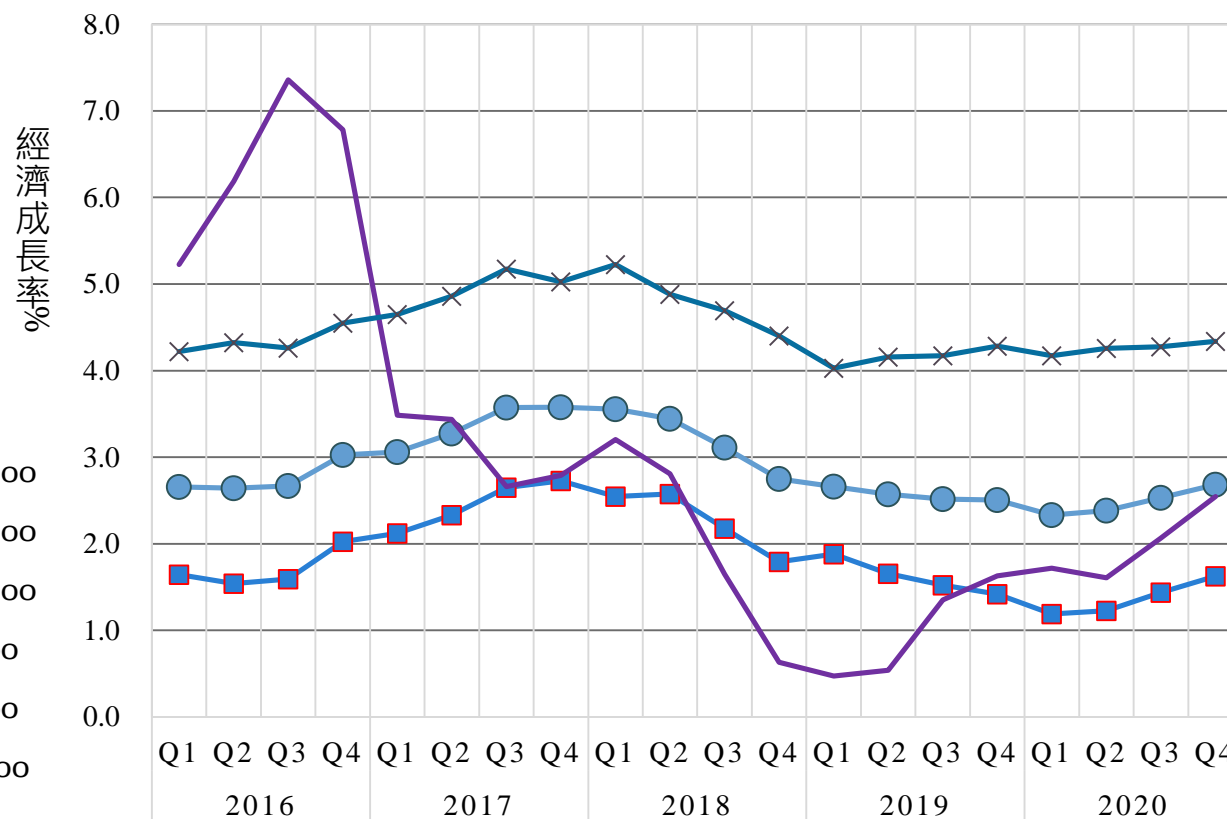
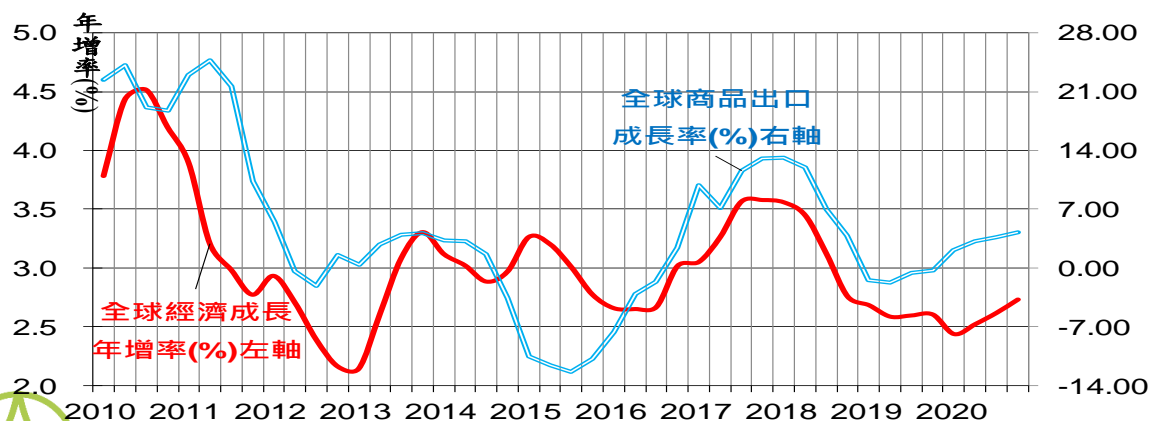
一、全球經濟走勢

- IHS Markit (2019M10) 持續下修2019年全球經濟成長率至2.60% , 低於3% , 為2017年高峰3.39%以來 , 連續第二年走緩 (2018年為3.20%) , 並低於3%以下 ;
- 2019年全球商品出口年增率負成長1.66% , 較2018年的9.60%、2017年的10.81%大幅衰退。
- 美國經濟成長2019年預測值為2.25% , 低於2018年2.93% , 且成長率逐季下降 ;
- 歐盟 (未含英國) 2019年經濟成長下修至1.32% , 降至2%以下 (2017、2018年分別為2.85%、2.12%) ;
- 中國大陸2019年之成長率預估約6.21% ; 為1990年 (3.28%) 以來之新低紀錄 ;
- ASEAN 6國2019年之成長普遍較2018年略低 , 各國成長率多較上年下滑 , 2019年整體平均成長率約4.24% (較上年之5.08%差距0.84PP) ; ASEAN 10國之平均成長率約4.98% (也較上年5.26%差距0.28PP) 。

全球經濟成長率預測

- 依據IHS Markit 10月預測，2019年全球經濟成長率約2.60%（與2012年相同），低於2018年之3.20%。2019年新興市場國家之經濟成長率預估值將為4.19%，較2018年略減0.58個百分點。

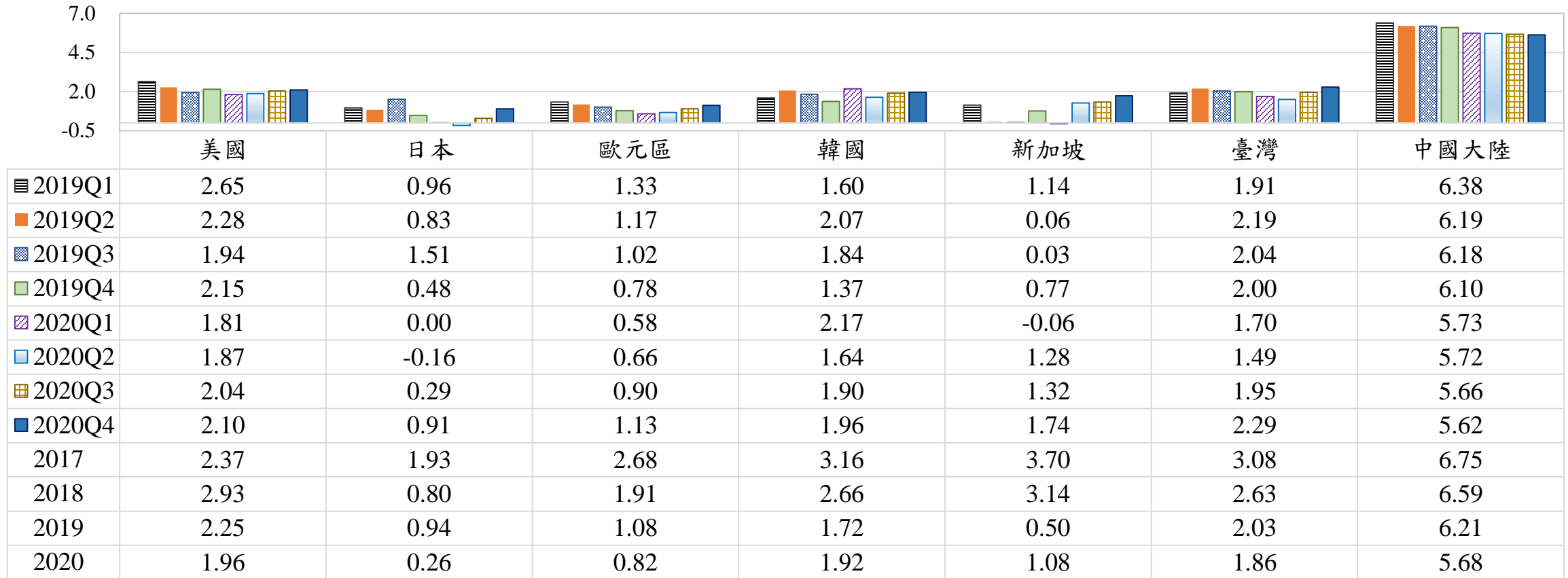
	2016	2017	2018	2019	2020
全球	2.75	3.39	3.20	2.60	2.51
已開發國家	1.70	2.45	2.28	1.62	1.37
開發中國家	4.27	3.49	2.28	2.18	2.67
新興市場國家	4.33	4.97	4.77	4.19	4.25



● 全球 ■ 已開發國家 ▲ 開發中國家 × 新興市場國家

資料來源：Comparative World Overview, IHS Markit, Oct. 15, 2019.

主要國家及地區經濟成長預測

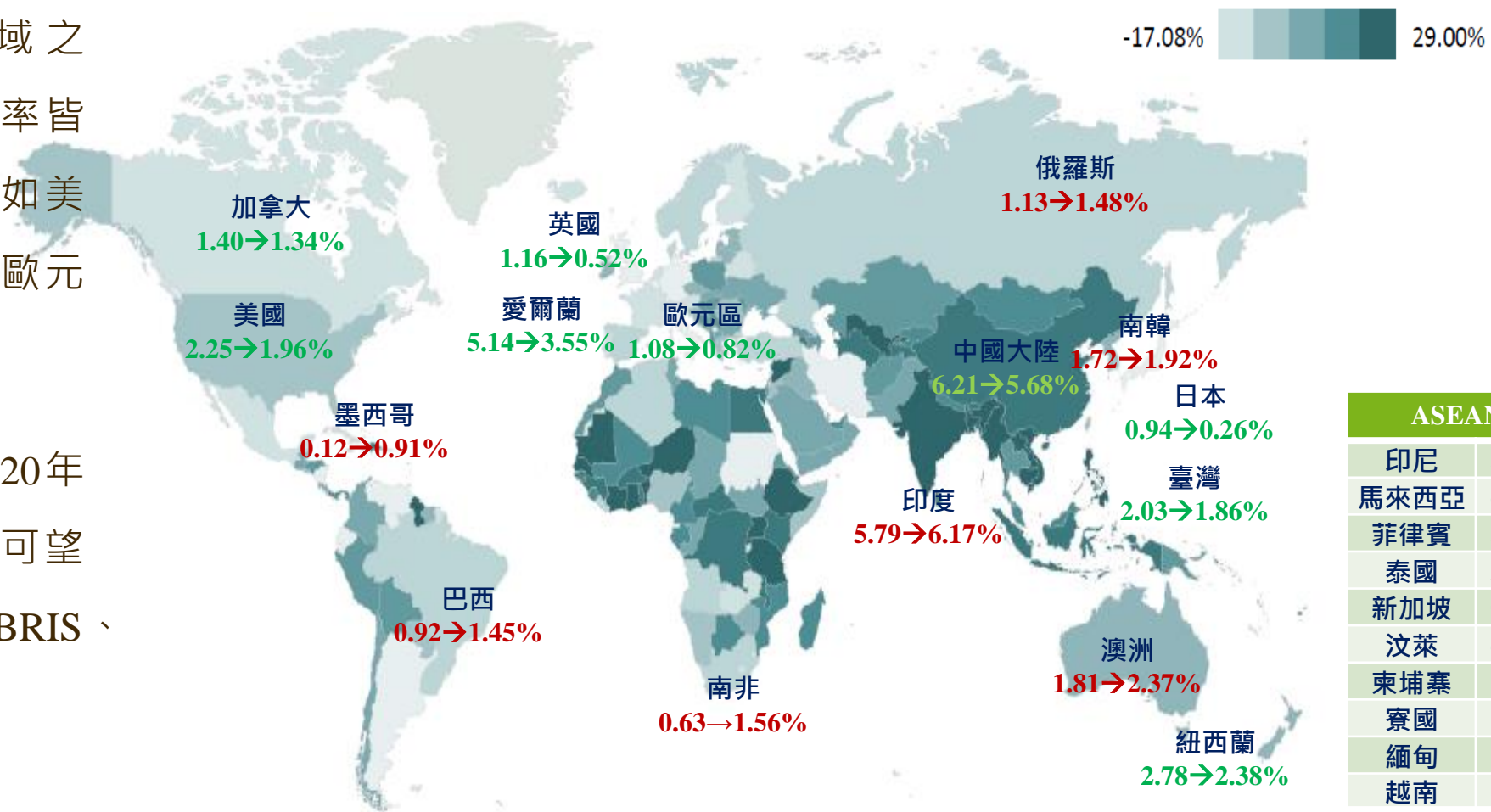


- IHS Markit 持續下修表列主要國家及區域之2019年經濟成長率 (日本(0.92%→0.94%)、臺灣(1.97%→2.03%)略上修除外) ；
- 2019年相較於2018年，減降幅度較明顯者依序為新加坡 (差距-2.64PP) 、韓國 (-0.95pp) 、歐元區 (-0.83pp) 、美國 (-0.67pp) 、臺灣 (-0.60pp) 、中國大陸 (-0.37pp) 、。
- 2019年臺灣之經濟成長率為四小龍 (臺灣、香港、韓國、新加坡) 之首，其餘各國成長都在 2 % 以下。

資料來源：Comparative World Overview, IHS Markit, Oct. 15, 2019.

主要國家2019 → 2020年經濟成長率

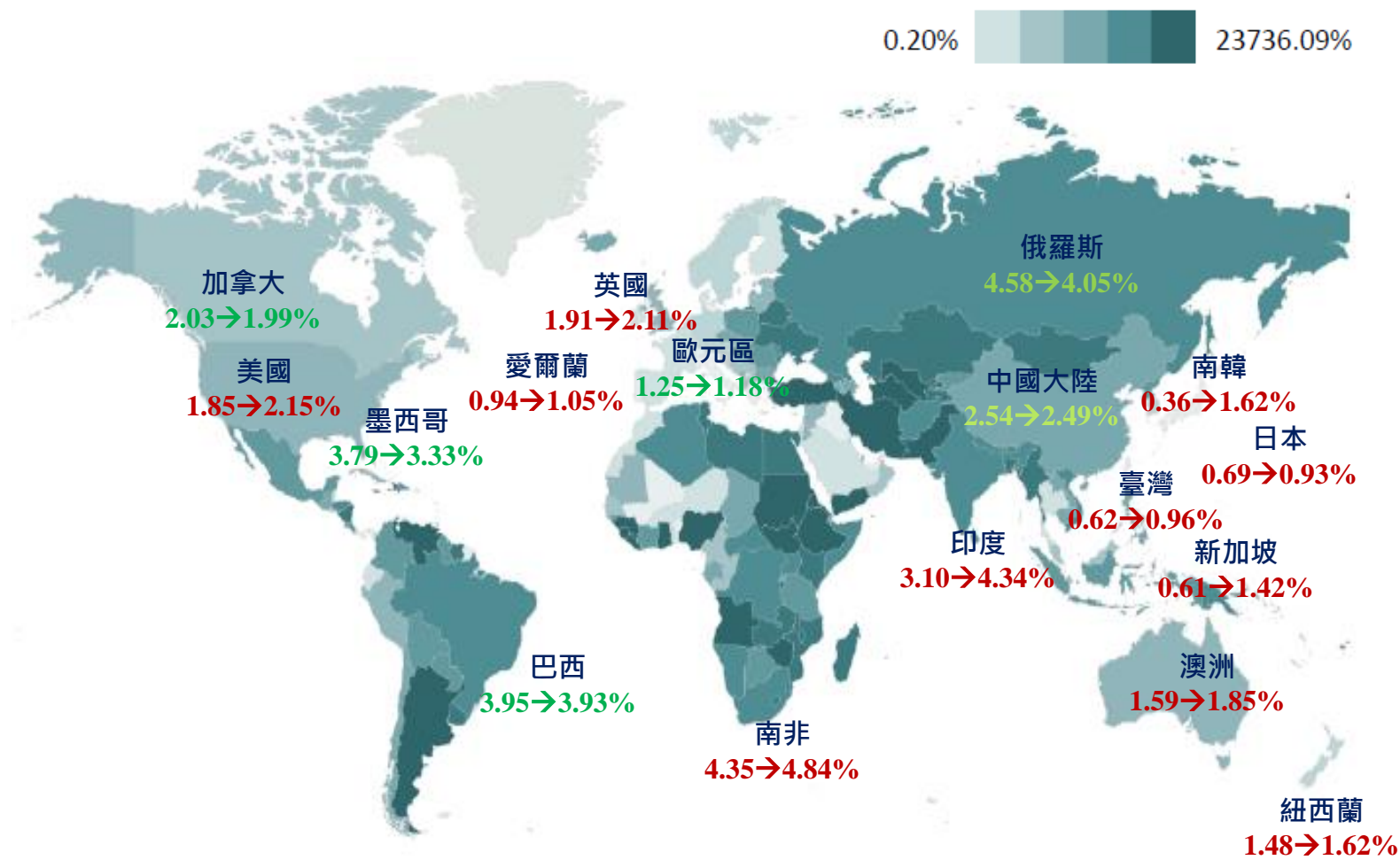
- 主要國家及區域之2020年經濟成長率皆較2019年走低，如美國、中國大陸、歐元區。
- 新興市場國家2020年之經濟成長表現可望優於2019年，如BRIS、ASEAN 諸國等。



ASEAN 10國	
印尼	5.04→5.16
馬來西亞	4.59→4.48
菲律賓	5.76→6.06
泰國	2.81→3.10
新加坡	0.50→1.08
汶萊	4.30→4.20
柬埔寨	6.90→6.62
寮國	6.50→6.50
緬甸	6.70→6.90
越南	6.75→6.68

主要國家2019 → 2020年通貨膨脹率(CPI年增率)

- 2019年全球CPI年增率2.58%較2018年之2.91%下降0.33個百分點；已開發國家之CPI年增率約1.48%；新興市場國家CPI年增率約3.85%；而開發中國家則為8.19%。
- 2020年全球CPI年增率約2.66%，較2019年增加0.08個百分點。
- 美國、亞太區域之2019至2020年CPI年增率多呈現上升。

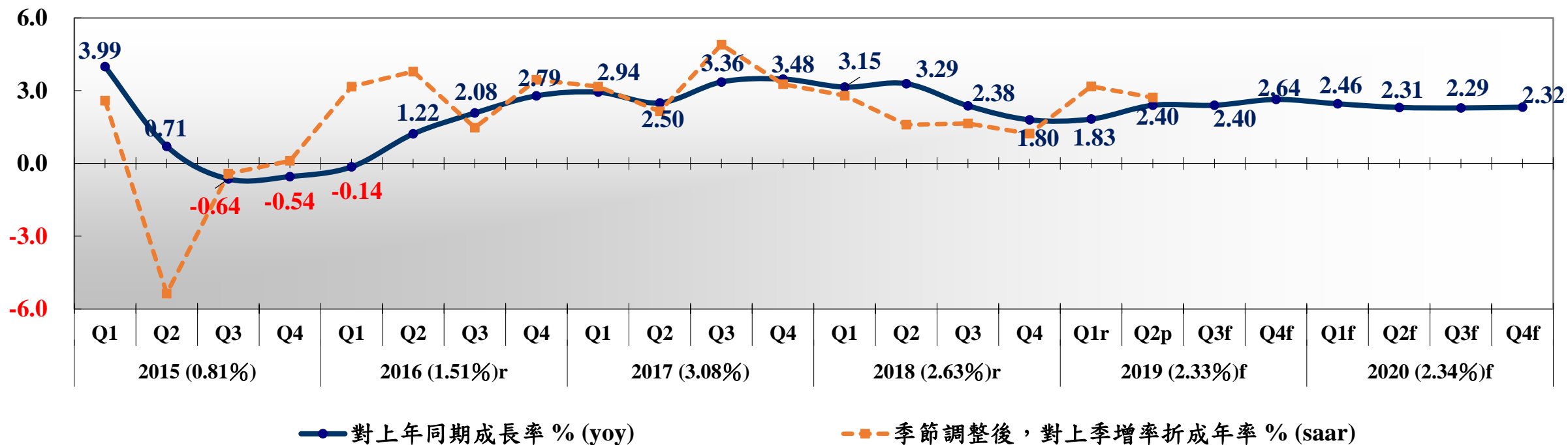


二、臺灣總體經濟實質面指標走勢

- 2019年上半年經濟成長率表現超乎預期，尤其第2季在輸出成長帶動下成長率達2.40%，連帶使得2019H1成長率達2.12%。
- 成長模式呈現內外皆溫情形。其中，固定資本形成貢獻達1.4個百分點以上，尤為突出；
- 對外貿易部分，雖然海關出口成長幅度低於進口，不過因出口規模高於進口，且物經物價平減後，輸出成長高於輸入、淨輸出持續擴大，持續挹注經濟成長。
- 受美、中貿易以及公平貿易等因素影響，全球經濟成長動力弱化，國外需求走緩；9月海關商品出口較上年同月減少-4.63%；第3季出口年增率為-0.79%，出口衰情形逐季縮減。

主計總處(DGBAS)發布之經濟成長率及其預測值

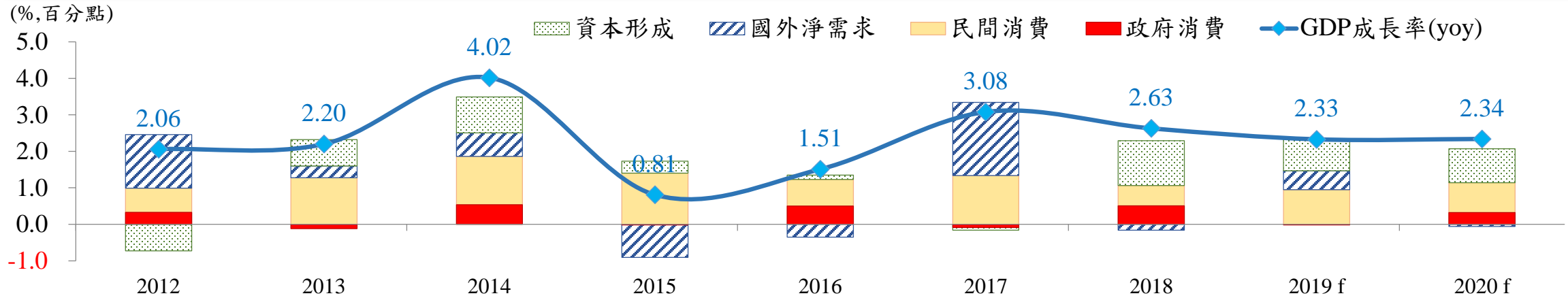
- 主計總處8月發布2019年上半年經濟成長率2.33%。成長模式仍以內需為支撐，內需貢獻1.79個百分點；國外淨需求貢獻0.33個百分點。
- 2019年經濟成長預測值為2.33%，因比較基期等影響，成長逐季攀升，上半年走勢較為平緩，第1、2季略高於2%；下半年則可望都在2%以上。預估2020年經濟成長率為2.34%。



說明：(r)表修正數，(p)表初步統計數，(f)表預測數。

資料來源：主計總處「國民所得統計及國內經濟情勢展望」，2019年8月16日；2019年及其第3季至第4季、2020年為本院2019年10月18日發布之預測值。

臺灣經濟成長率及其貢獻因子組成



2019年上半年成長超乎預期

- 2019年上半年經濟成長超乎預期，第1、2季成長率分別為1.83%、2.40%。合計上半年成長率2.12%，超乎預期。
- 下半年成長率多可望在2%以上。

2019年淨輸出對經濟成長轉為正貢獻

- 2018年國內需求貢獻2.80個百分點；國外淨需求貢獻-0.16個百分點。
- 2019年內需貢獻1.81個百分點；淨輸出將轉為正貢獻(0.52個百分點)。

民間消費成長仍為重要支撐

- 2019年民間消費成長率1.82%，較上年之1.99%略減0.17百分點，對經濟成長貢獻0.95個百分點，為經濟成長之主要支撐。

2019年國內投資成長率維持上揚

- 2019年國內投資成長率6.99%；對經濟成長貢獻1.45百分點，其中民間投資成長率6.30%、政府投資成長10.69%，達兩位數字以上。

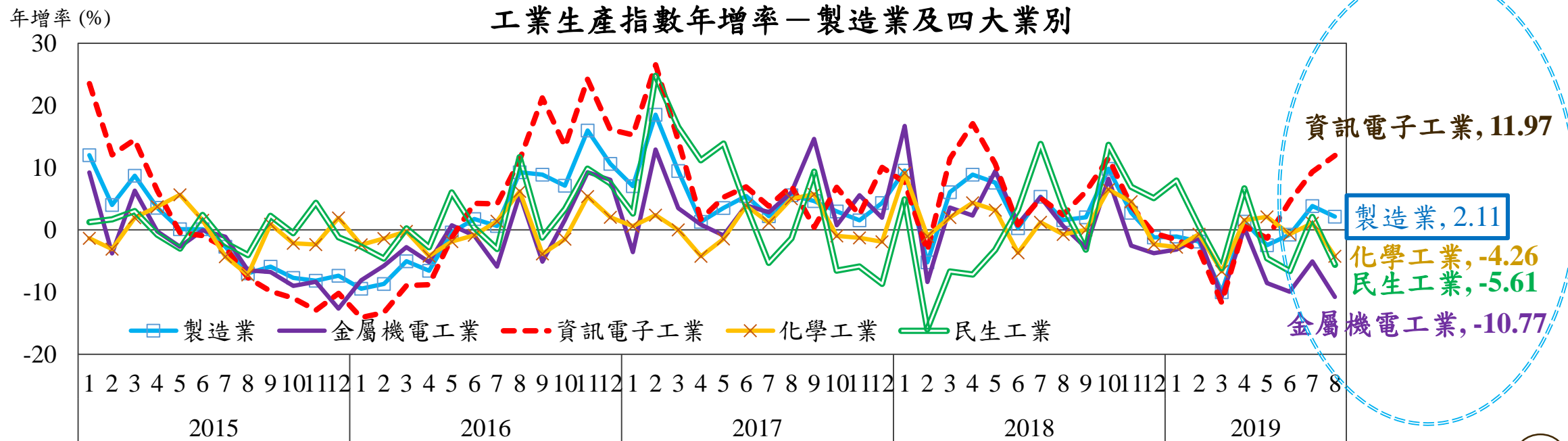
一年來景氣對策信號圖

- 108年8月景氣對策信號綜合判斷分數為20分，燈號續呈黃藍燈；領先指標轉呈下滑，同時指標仍持續上升，顯示景氣走勢仍然變化未定。9項構成項目中，批發、零售及餐飲業營業額，製造業銷售量指數為藍燈；股價指數、工業生產指數、非農就業人數，以及製造業營業氣候測驗點為黃藍燈；貨幣總計數M1B、海關出口值為綠燈；機械及電機設備進口值為黃紅燈。

	燈號 分數	2018年					2019年										
		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	%	
綜合判斷																	
		24	22	22	17	16	20	17	20	21	18	21	22 _r		20		
貨幣總計數M1B														7.2		7.4	
股價指數													0.1			-4.0	
工業生產指數														2.7 _r		2.3	
非農業部門就業人數													0.65			0.64	
海關出口值														1.2 _r		6.5	
機械及電機設備進口值														9.4 _r		9.2	
製造業銷售量指數														-2.2 _r		-3.7	
批發、零售及餐飲業營業額														2.0		-2.5	
製造業營業氣候測驗點														95.0 _r		96.1	

工業生產指數

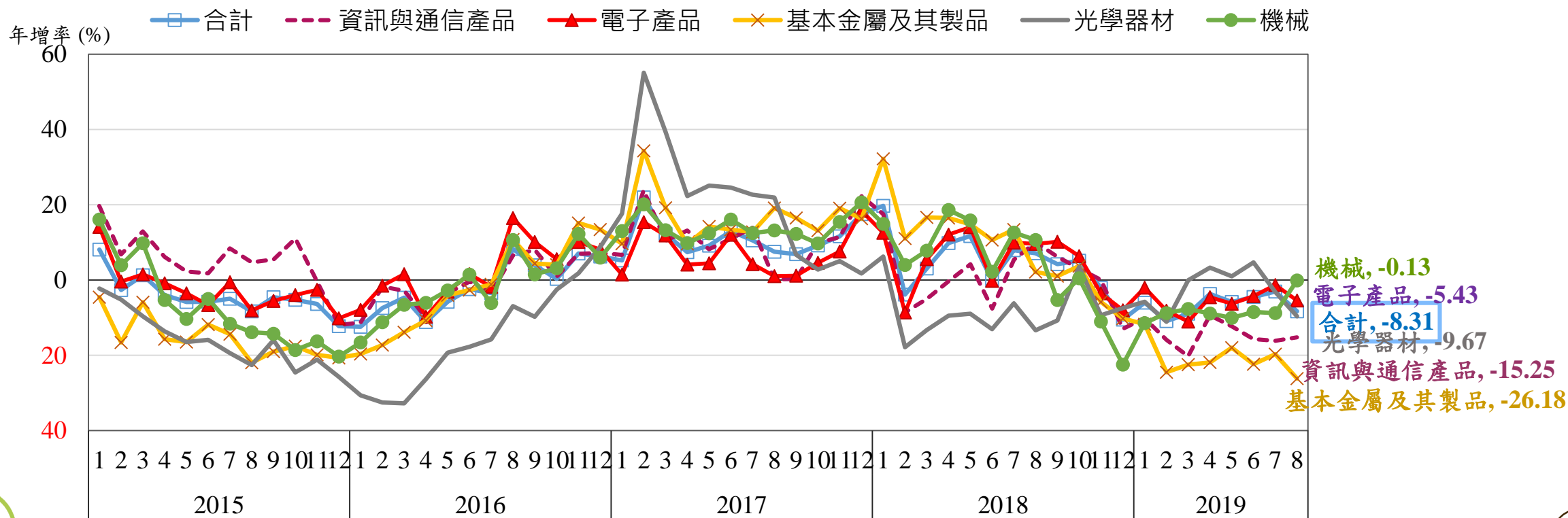
- 2019年8月工業生產指數115.29，較上年同月增加2.28%，製造業增加2.11%。累計1至8月與上年同期比較，工業生產減少1.06%，其中製造業減少1.18%。
- 四大業與上年同期（1-8月）比較，除資訊電子業為正成長(1.03%)外，其餘均為負成長，如金屬機電工業(-6.42%)、民生工業(-0.93%)及化學工業(-1.35%)。
- 若以主要中行業別觀察，1-8月年增率以電腦、電子產品及光學製品業(28.77%)成長幅度最大；而機械設備業 (-13.22%)跌幅最大。



資料來源：經濟部統計處。

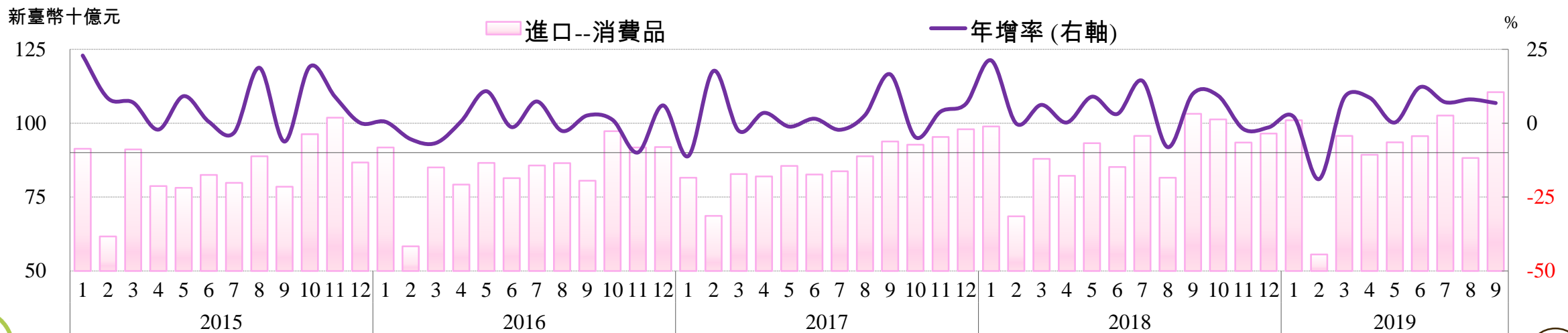
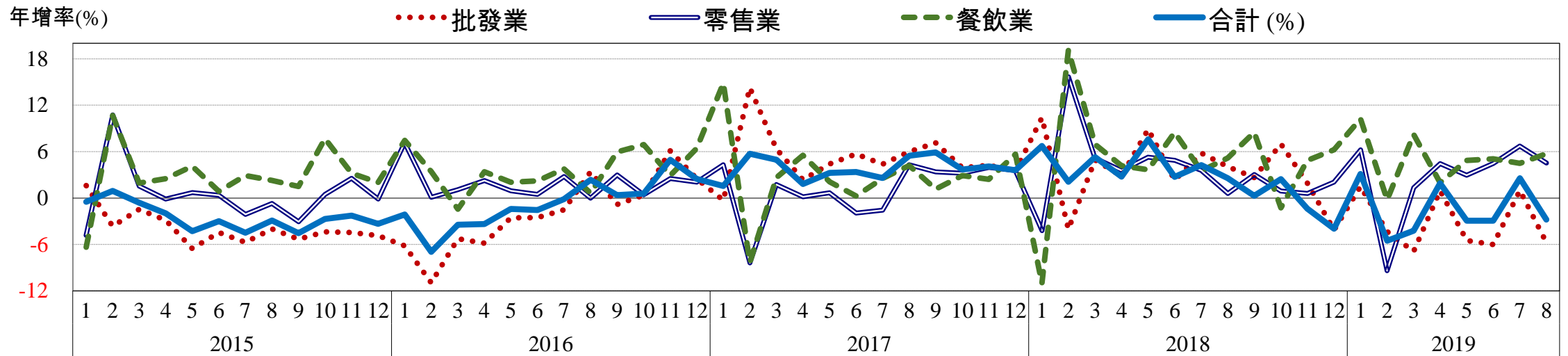
外銷訂單

- 美中貿易紛爭衝擊全球經濟成長動能，8月外銷訂單400.47億美元，較上年同月減8.31%。累計1-8月較上年同期減少204.78億美元或減6.32%。
- 累計1-8月主要接單貨品均為負成長，以機械(-20.87%)、基本金屬(-14.43%)、化學品(-12.86%)、塑橡膠製品(-10.53%)之跌幅達兩位數較明顯。



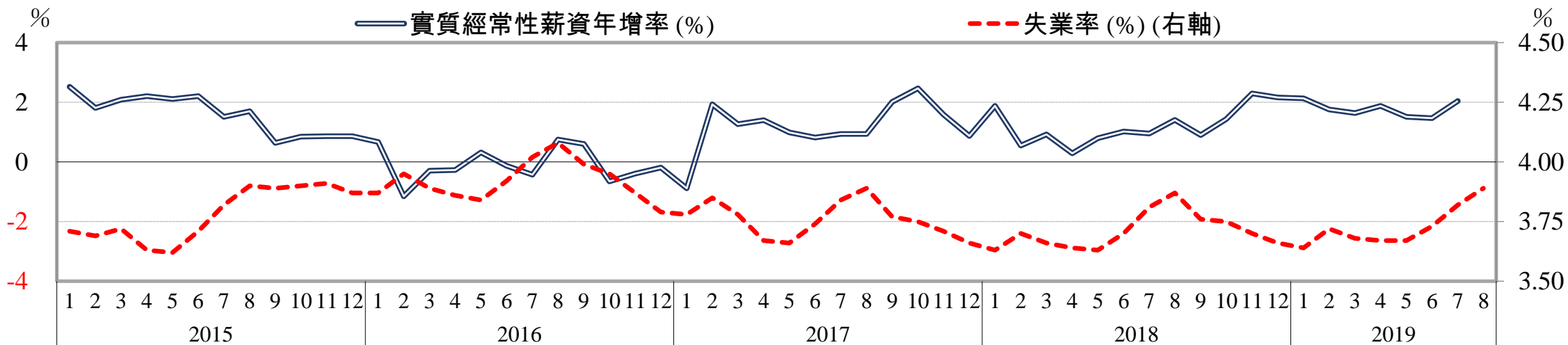
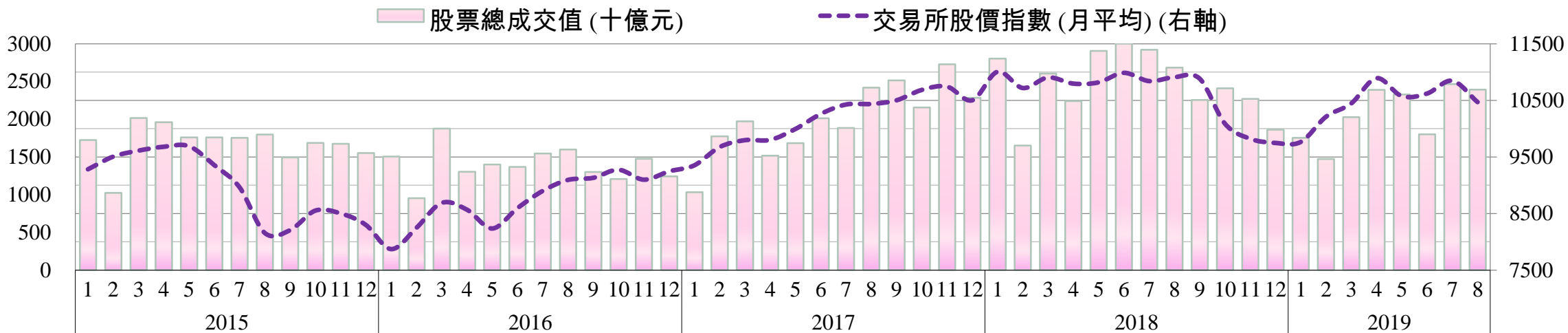
資料來源：經濟部統計處。

民間消費相關指標(1/2)



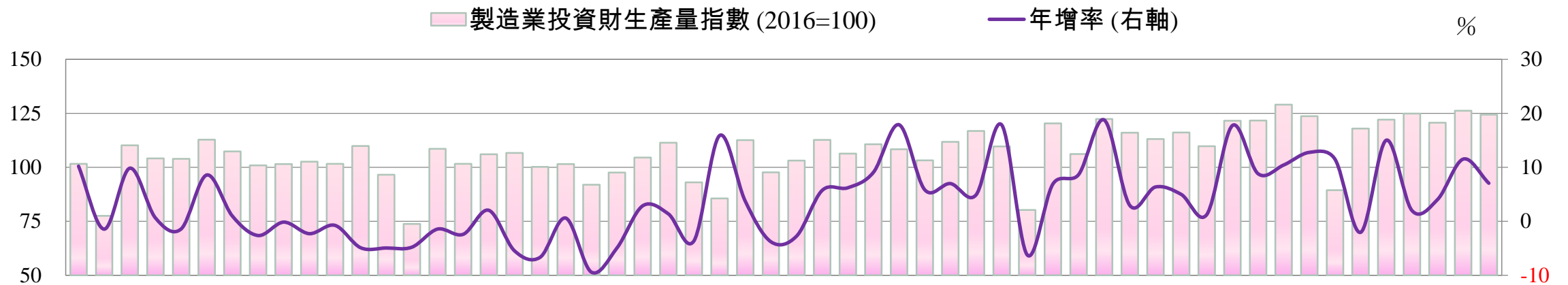
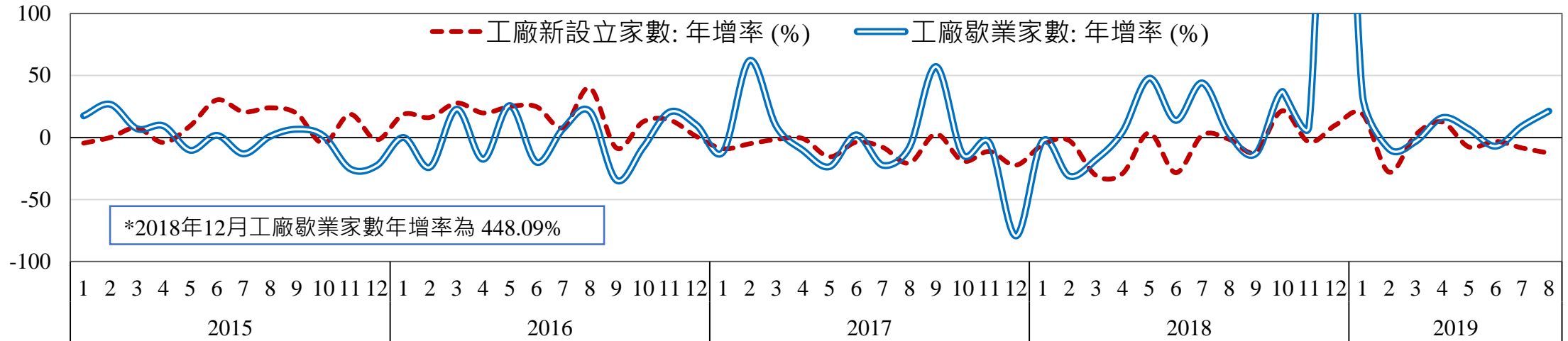
資料來源：經濟部統計處；財政部統計處。

民間消費相關指標(2/2)

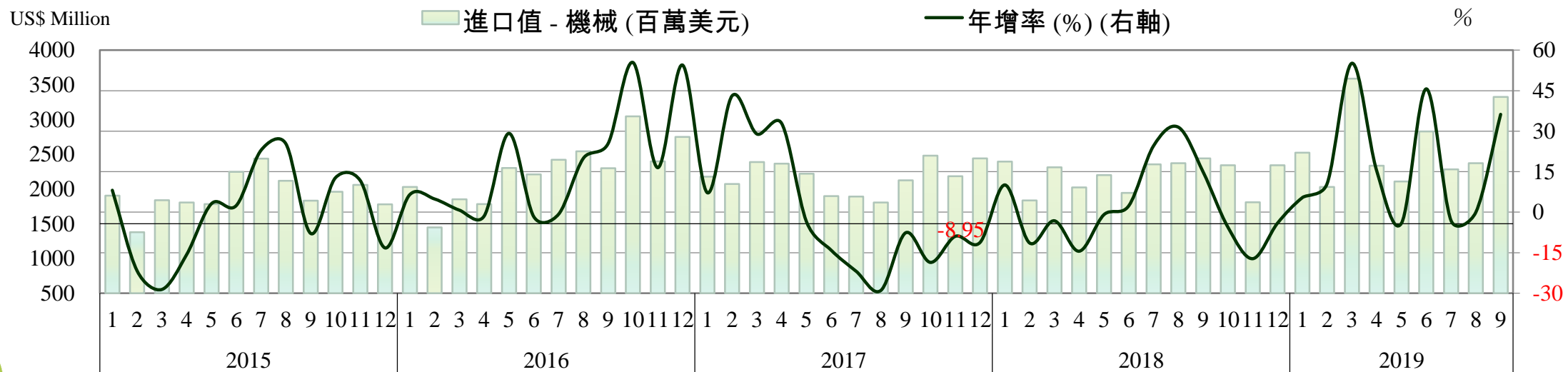
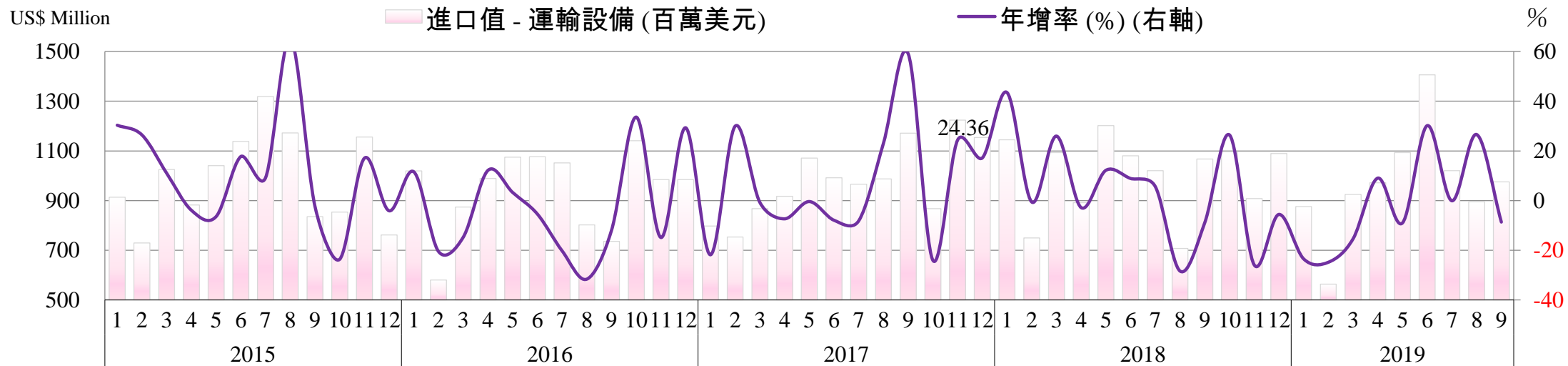


資料來源：臺灣證券交易所；主計總處。

國內投資相關指標(1/2)



國內投資相關指標(2/2)

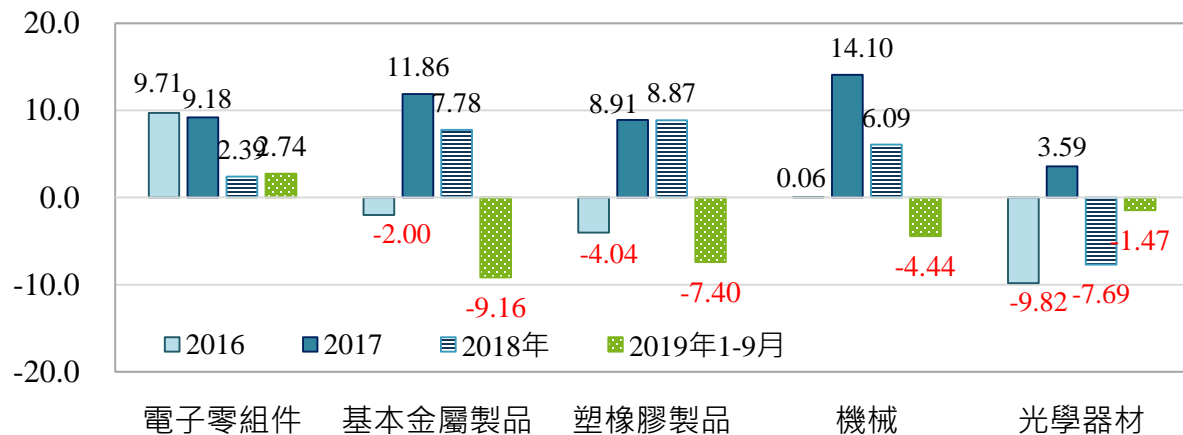


資料來源：經濟部統計處。



商品與服務輸出(臺幣計價)

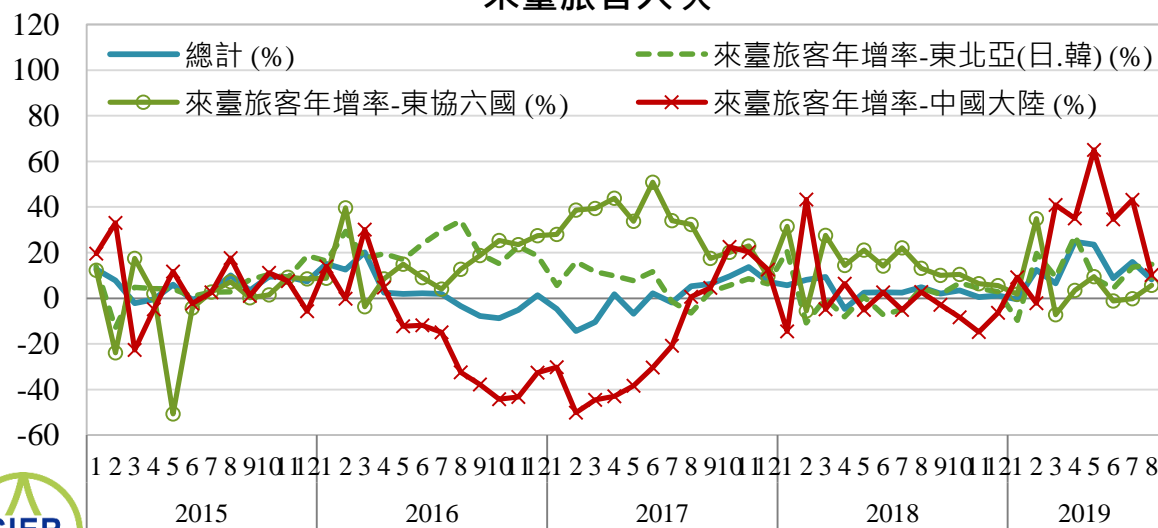
主要出口貨品成長率(%)-以臺幣計價



對主要出口國家或地區之成長率 (%)

國家或區域 (占比%)	出口 (以臺幣計價)				出口 (以美元計價)
	2016	2017	2018年	2019年1-9月	2019年1-9月
總計	-0.09	6.92	4.84	1.22	-2.51
中國大陸及 香港 (39.4%)	1.36	9.62	5.24	-3.16	-6.74
東協十國 (16.7%)	1.09	7.89	-1.68	-3.50	-7.10
日本 (7.1%)	1.52	0.39	9.93	5.39	1.51
美國 (14.1%)	-1.28	4.08	6.48	22.10	17.66
歐洲 (9.2%)	2.76	4.97	7.14	-1.34	-4.97

來臺旅客人次

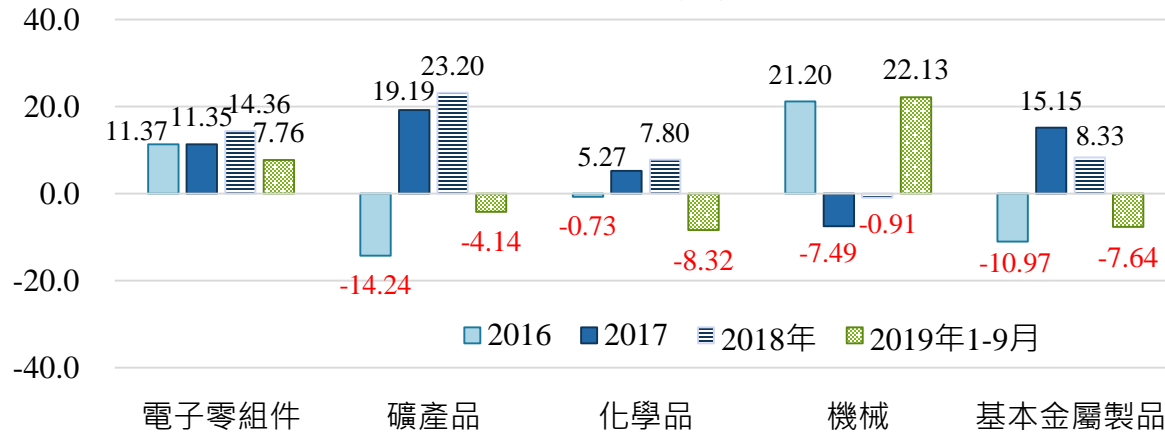


- 2018年臺灣入境外國旅客1,106萬人，已是連續第四年站上千萬人次大關。
- 2018年觀光外匯收入137.04億美元，較上年的123.15億美元，年增率11.28%，並告別過去連續三年的負成長情形。

資料來源：財政部海關進出口貿易統計；主計總處；交通部觀光局。

商品與服務輸入(臺幣計價)

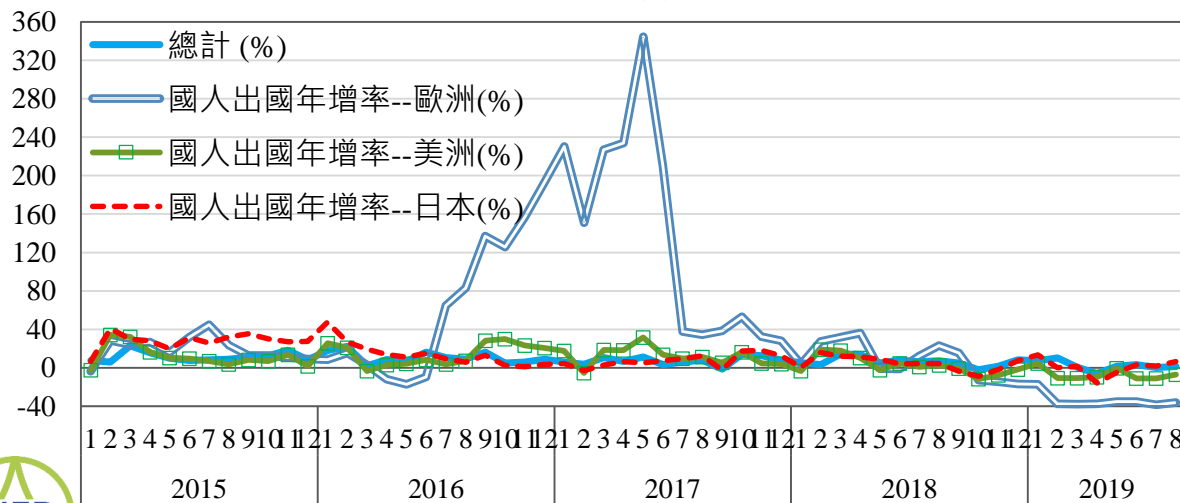
主要進口貨品成長率(%)-以臺幣計價



自主要進口國家或地區之成長率 (%)

國家或區域	進口 (以臺幣計價)				進口 (以美元計價)
	2016	2017	2018年	2019年1-9月	2019年1-9月
合計	-1.14	6.29	9.33	2.59	-1.16
中國大陸與香港 (20.4%)	-1.42	7.44	6.03	8.93	4.92
東協十國 (12.2%)	-4.87	8.08	10.06	3.20	-0.52
日本 (15.2%)	6.29	-2.41	4.08	-0.69	-4.41
美國 (12.2%)	-0.35	-0.05	13.66	9.39	5.46
歐洲 (12.6%)	3.34	2.59	9.03	4.85	1.03
中東 (8.94%)	-24.21	18.50	23.01	-7.25	-10.66

國人出國人次年增率



資料來源：財政部海關進出口貿易統計；主計總處；交通部觀光局。

三、臺灣總體經濟金融面指標走勢

- 2019Q3後美國經濟成長動能明顯趨緩，8月ISM發布之PMI降至49.1%，9月PMI續跌至47.8%，創下自2009年6月以來新低。
- Fed 7月二度降息，導致全球股匯市波動。美國9月核心生產者物價(PPI)月降0.3%，是4年多來最大單月降幅，Fed主席鮑爾(Jerome Powell) 10月表示將儘快再次擴大資產負債表規模。
- 美元指數突破99，今年以來各國匯率兌美元多走貶，台幣兌美元一度貶破31元，惟10月美國經濟疲軟，美元指數走弱使亞幣反彈，新臺幣兌美元升回至30字頭。
- 美中貿易紛爭、美國經濟成長力道趨緩並重啟降息循環，各國利率政策以降低風險為考量。
- 美中貿易紛爭以及國際經濟成長趨緩，原物料需求仍疲軟，鋼鐵與石化產品未見金九銀十行情，美國經濟成長明顯放緩亦未見聖誕節強勁拉貨力道。國內整體物價仍屬溫和。

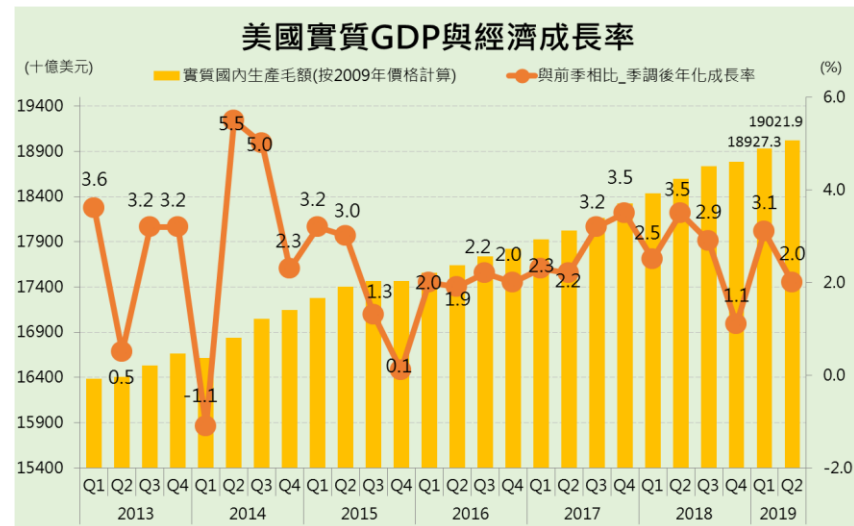
美元指數

▶ 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）與美元指數組成之六國貨幣表現。

一、美國經濟指標表現—2019Q3後美國經濟成長動能明顯趨緩

- 美國第2季GDP成長率終值為2.0%，惟美國供應管理協會（ISM）9月製造業PMI降至47.8%，創2009年6月來新低水準，非製造業NMI則來到2016年8月以來新低（52.6%）。
- 亞特蘭大聯邦儲備銀行10月9日最新預測（GDPNow）再下修美國第3季實質GDP至1.7%。
- 紐約聯邦儲備銀行（Federal Reserve Bank of New York），再下修第3季GDP至1.5%，第4季更下修至1.1%，並將未來一年衰退的機率提高至37.9%。瑞銀（UBS）9月更預估明年美國經濟成長僅1.3%。
- 全美商業經濟協會（NABE）10月指出，美國經濟成長將延續至2020年，惟2020年成長率預估僅1.8%，為2016年以來首次低於2%。
- DoubleLine Capital 執行長新債王岡拉克（Jeffrey Gundlach）指出美國10年期、3個月公債自2019年5月以來常見持續倒掛，且2020年大選前美國經濟衰退的可能性已經上升，衰退的可能性為75%。



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 2019/10/14。

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）、美元指數組成之六國貨幣表現

一、美國經濟指標表現—

美國經濟指標	2019年9月	2019年8月	2019年7月	概述
非農就業新增人口 ¹	13.6萬人	16.8萬人	16.6萬人	9月份數據低於市場所預期的14.5萬人。
失業率	3.50%	3.70%	3.70%	9月失業率降至3.5%，為1969年12月以來(近50年)新低，但民間企業工資成長仍在放緩。
勞參率	63.20%	63.20%	63.00%	
工資成長率（每小時 / 月增） ¹	-0.04%	0.39%	0.29%	平均時薪年增加趨緩，顯示企業對經濟前景的看法趨謹慎。
工資成長率（年增） ¹	2.89%	3.20%	3.25%	
每週工時	34.4小時	34.4小時	34.3小時	
美國物價指標	月增	年增	概述	
CPI (9月/8月)	0.0%/0.1%	1.7%/1.7%	9月消費者物價指數（CPI）月增0.0%，創2月以來最低增速。9月核心CPI年增2.4%，與8月相同。	
核心CPI(9月/8月)	0.1%/0.3%	2.4%/2.4%	8月個人消費支出（PCE）物價指數創1月(月減0.1%)以來最低增幅。	
個人消費支出（PCE）物價指數（8月）	0.0%	1.4%		
核心個人消費支出（PCE）物價指數（8月）	0.1%	1.8%	美國8月工業生產月增率為0.6%，創過去一年來最大增幅。惟製造業生產指數年增率報-0.4%，為今年迄今第3度呈現負成長。	
工業生產（8月）	0.6%	0.4%		



資料來源：Bureau of Economic Analysis、Federal Reserve Board、Bureau of Labor Statistics，中經院整理至2019/10/15。

註1：非農就業新增人口、工資成長率（每小時 / 月增）、工資成長率（年增）為中經院依上述資料來源自行設算並取至小數點第1~2位。

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）、美元指數組成之六國貨幣表現

二、美國貨幣政策動向— Fed 45天內二度降息，導致全球股匯市波動

- Fed 9月再下調1碼至1.75%到2%，為7月以來45天內2度調降基準利率，美元指數九月底一度突破99關卡。
- 美國相關景氣指數表現疲弱，10月14日來到98.13左右水位。美國10年期公債殖利率11日已滑落至約1.76%；30年期公債殖利率也下探至2.22%左右。
- 美國9月核心生產者物價 (PPI) 月降 0.3%，是4年多來最大單月降幅，10月初 Fed 主席鮑爾 (Jerome Powell) 表示將儘快再次擴大資產負債表規模。



資料來源：Investing.com，中經院整理 2019/10/14。

全球經濟放緩主因貿易戰等因素，導致市場對全球經濟成長力道的擔憂以及原物料價格波動劇烈之不確定性。降低利率無法解決不確定性，美國持續降息，導致各國利率與匯率連受影響、波動。

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）、美元指數組成之六國貨幣表現

三、六國貨幣表現—

- 9月歐元區製造業 PMI 為45.7%，連續 8 個月緊縮並創下近 7 年來最低水準。9月歐元區的年通膨率預計將降至0.9%，為2016年11月以來的最低通貨膨脹率。鑒於通膨處於低檔、歐洲經濟疲弱，歐洲央行 (ECB) 在9月12日宣布2016 年來首次降息，下調存款利率至 -0.5%，重啟貨幣寬鬆政策。
- 英國脫歐的不確定性，導致消費者延遲對於非必需品例如汽車產業的購買。英國央行總裁 Mark Carney 10月表示脫歐帶來的衝擊越嚴重，短期越有可能導致英鎊貶值，通貨膨脹率上升，並致使經濟成長放緩。
- 加拿大第2季 GDP 成長率超過預期達3.7%，7月初加元已經升至過去8個月以來的高位點。9月利率維持1.75%不變。
- 8月川普重啟貿易紛爭，市場避險情緒再使日圓升值。9 月 ISM 非製造業指數降至 52.6，市場擔憂全球經濟衰退加劇使日圓再升值，10月3日美元兌日圓來到 106.89，跌破 107 關卡。
- 美中貿易戰致使具避險性質的瑞郎高漲，瑞士央行為阻止瑞士法郎過度升值，已經實施了四年之負利率。2019年9月19日公布存款利率維持-0.75%不變。

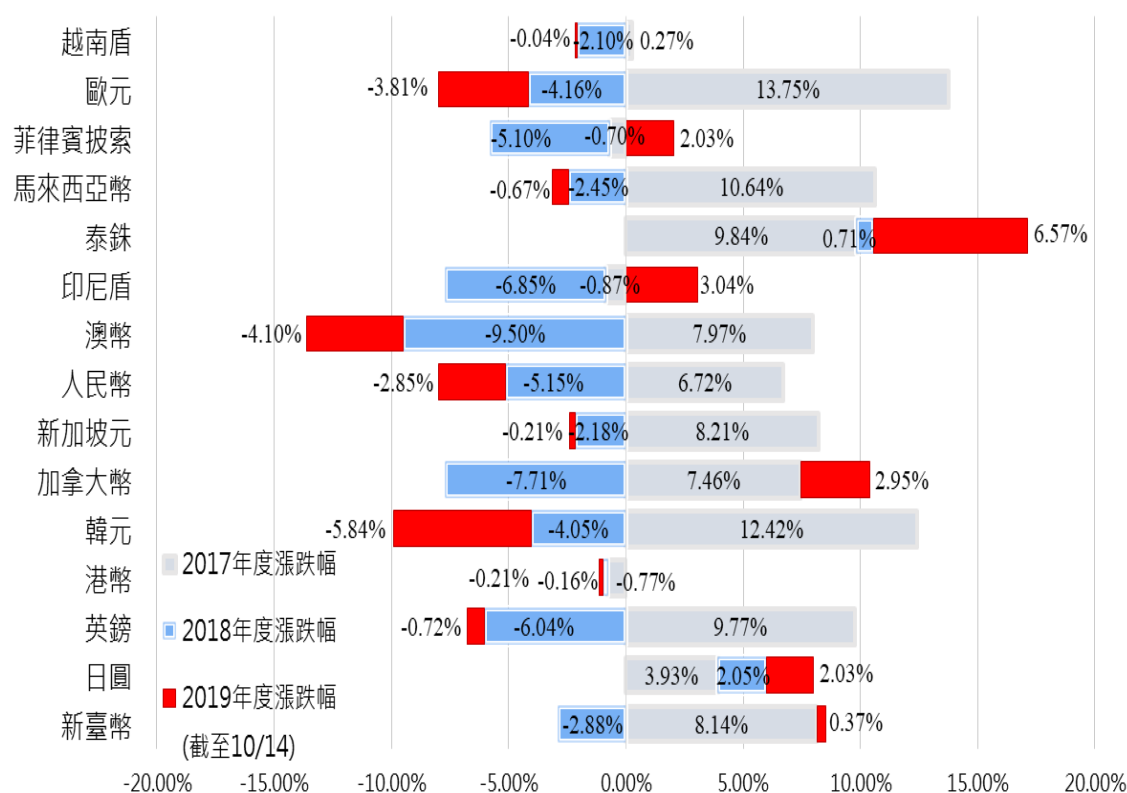
匯率走勢

➤ 各國貨幣表現

- 韓國通膨與出口數據疲弱，市場對於央行採取寬鬆政策的預期升高，加上朝鮮半島局勢趨於緊張，韓元兌美元持續走貶。
- 美中貿易糾紛且擴及金融貨幣戰，人民幣續貶，截至10月14日，在岸人民幣為7.0675、離岸為7.0687。
- 英國首相強生(Boris Johnson)曾表示10月31日期限到期前可能無協議或無條件脫歐，英國自動退出歐盟、歐洲單一市場和關稅區。脫歐之不確定性、英國降息預期，以及英國PMI跌至六個月新低（49.5%），英鎊兌美元10月14日跌至1.2566低點。
- 美中貿易戰紛爭、美國經濟成長趨緩及股市下行風險高，避險因素使日圓兌美元持續走升。
- 泰國經常帳盈餘，外匯儲備來到歷史高檔，過去一年避險資金轉持有泰銖，截至2019年10月泰銖兌美元上漲近8.3%。泰國政府近來採取減少短期債券供應阻止資金流入等，希望緩解泰銖漲勢，10月14日泰銖兌美元為30.385泰銖兌1美元。

各國貨幣兌美元升(正值)貶(負值)

單位：%



資料來源：中央銀行，中經院整理 2019/10/15。

10月15日臺灣銀行90天期美元兌臺幣匯率落30.618 ~ 30.721間

利率政策與走勢

- 房價下跌、就業不足、低工資增長及低通膨，2019年5月澳洲央行調降1碼至1.25%，為3年來首次降息。6月再調降1碼至歷史新低的1%後，10月1日再下調1碼至0.75%，為2019年第3度調降。
- 英國央行(BOE)9月19日宣布仍維持利率不變。然貨幣政策委員會委員桑德斯 (Michael Saunders) 9月27日表示，若脫歐的不確定性持續，未來可能需要降息。
- 日本央行9月19日召開利率會議，宣布維持政策利率在-0.1%不變、10年期日債殖利率目標也在0%水準不變，且將繼續維持目前的超寬鬆貨幣政策。
- 受美中貿易戰衝擊與日本出口限制，南韓PMI持續疲軟，央行7月18日宣布將關鍵貸款利率由1.75%下調至1.5%，以擺脫經濟的低迷。8月29日宣布維持基準利率1.5%不變。鑒於出口持續疲軟，家庭債務升高與韓元持續貶值，10月16日再將基準利率下調至1.25%。
- 經濟前景黯淡，巴西央行2019年8月1日下調基準利率2碼至6%的歷史新低。鑒於全球經濟成長之不確定性攀升，巴西央行9月18日再宣布降息2碼至5.5%。

世界重要國家貨幣市場利率、物價與經濟成長率彙整表

單位：(%)	官方利率 (Policy Interest Rate)		CPI	GDP		
	2018/10	2019/10	2019 (f)	2018	2019(f)	2020(f)
台灣	1.38	1.38	0.62	2.63	2.03	1.86
美國	2.19 ¹	1.92	1.85	2.93	2.25	1.96
日本	-0.10	-0.10	0.69	0.80	0.94	0.26
英國	0.75	0.75	1.91	1.40	1.15	0.52
歐元區	0.00	0.00	1.25	1.91	1.08	0.82
澳大利亞	1.50	0.75	1.59	2.74	1.81	2.37
中國	4.35	4.35	2.54	6.59	6.21	5.68
南韓	1.50	1.50 ²	0.36	2.66	1.72	1.92
印度	6.50	5.15	3.10	6.82	5.79	6.17
巴西	6.50	5.50	3.95	1.11	0.92	1.45
紐西蘭	1.75	1.00	1.48	2.77	2.78	2.38
馬來西亞	3.25	3.00	0.83	4.74	4.59	4.48

CPI, GDP 資料來源：Global Insight官方資料，2019/10/15發布

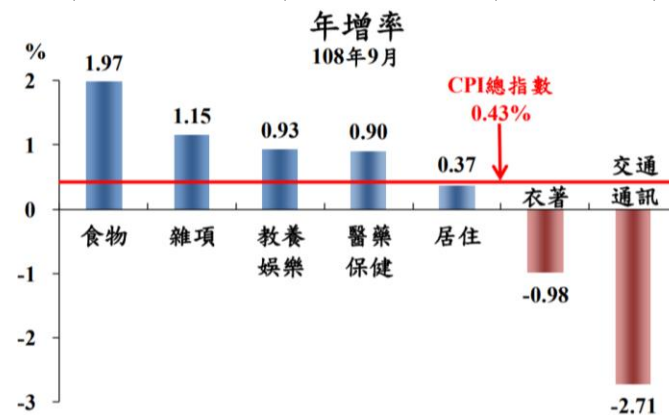
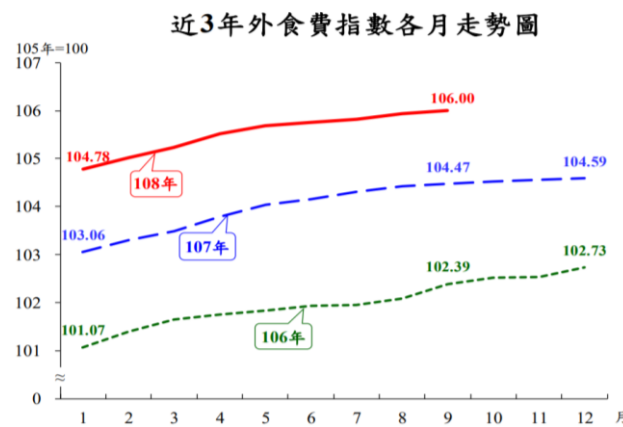
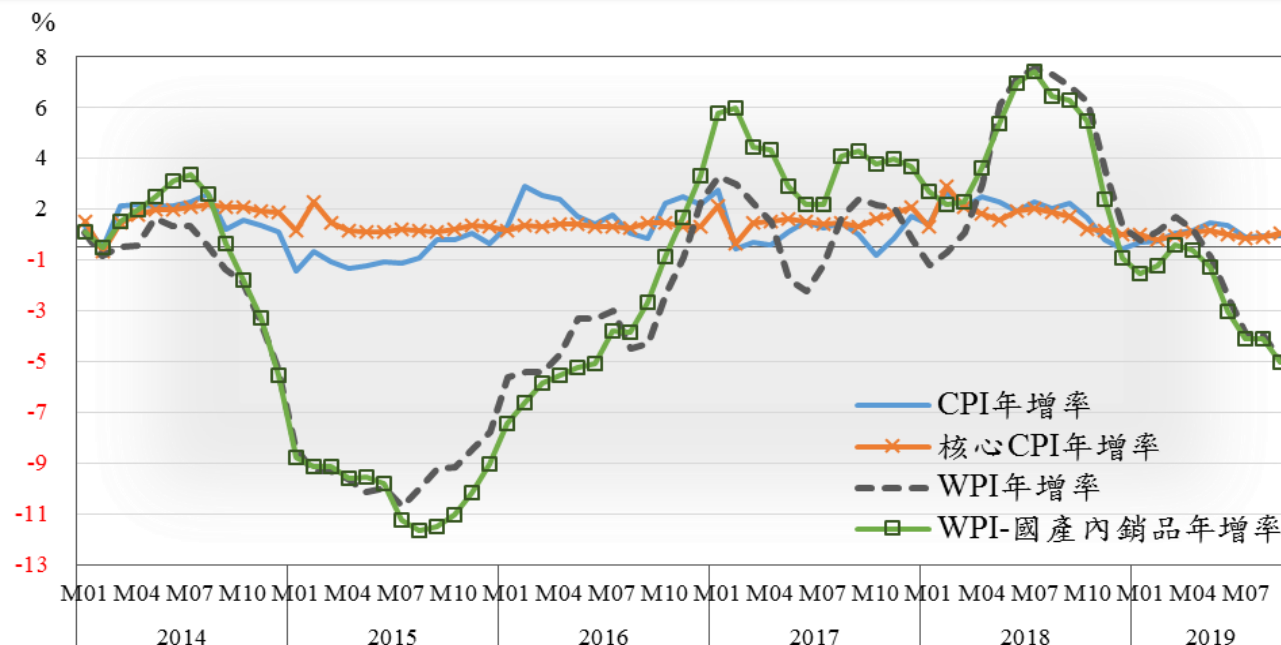
註1：美國2018年9月27日由1.95~2.00調升1碼至2.00~2.25，2018年12月20日調升1碼至2.25~2.50，2019年8月1日調降1碼至2.00~2.25，2019年9月19日調降1碼至1.75~2.00。

註2：南韓央行於2019年10月16日宣布降息1碼至1.25。

物價相關走勢

一、主計處消費者物價指數

- 主計總處9月物價新聞稿指出2019年9月消費者物價指數（CPI）較上月漲0.17%，季調後漲0.42%。雖然蔬菜及水果價格上揚，但機票及旅遊團費隨暑期旅遊旺季結束回跌，抵銷部分漲幅。使9月份CPI較上年同月漲0.43%；1-9月平均則較上年同期漲0.51%。
- 七大類中較上年同月變動較大者為食物類，因蔬菜及水果受颱風豪雨影響，推升食物類漲幅年增率達1.97%。
- 躉售物價（WPI）9月較上年同月跌4.53%；1-9月平均較上年同期跌1.27%。其中，又以進口物價指數較上年同月變動最大，礦產品、化學或有關工業產品與基本金屬及其製品等價格下跌，致使進口物價指數較上年同月跌4.54%。



影響重要原物料價格之關鍵因素

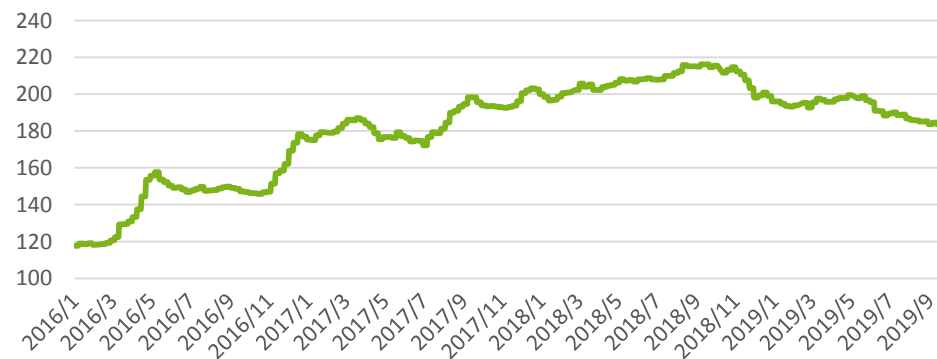
二、國際原物料（石油、石化產品與金屬等）價格上下游價格走勢分歧

- 原油：OPEC產油國持續推動減產，以及美國加強對伊朗之制裁，加上中東政局動盪加劇，持續為油價上漲添增動能；但中國大陸經濟持續放緩，而貿易衝突不斷縈繞，更增添原油需求不振之憂慮，原油價格於54-63美元/桶之間徘徊，近三個月跌幅約10%。整體2019年上半年原油供應偏緊，但需求持續疲弱，價格整體呈現震盪走勢。
- 石化產品：2019年上半年整體油價回升，有利於石化原料價格止跌，農曆年過後，多數乙烯下游產品因上游原料價格下跌，且需求較弱、庫存消化緩慢，因此價格震盪走跌，而丙烯下游產品則需求轉強，故價格震盪走升。但5月底，多數石化原料生產裝置檢修完成，加上油價反轉、美中貿易戰衝突加劇，令多數石化原料價格下跌，其後隨著美中貿易戰和緩，且亞洲石化廠歲修旺季到來，令石化原料價格回穩。惟第3季後鋼鐵與石化產品之金九銀十行情未現，美國經濟成長明顯放緩，未見聖誕節前拉貨力道。

國際原油價格



全球鋼鐵價格指數(美元/其他)



資料來源：情報贏家，2019年10月15日。

四、臺灣經濟預測

- 2019年因美中、美國與歐盟、日本與韓國等貿易紛爭、地緣政治因素等影響，成長率較上年略有走緩；惟各季走勢逐季攀升，分別為1.83%、2.40%、2.40%、2.64%，全年經濟成長預測值為2.33%，較前次上修0.27個百分點；惟仍較上年之2.63%差距0.30個百分點。
- 2019年成長模式內外皆溫。其中，內需貢獻為1.81個百分點，淨國外需求將由2018年之負貢獻0.16個百分點轉為正貢獻0.52個百分點。
- 國內投資為國內經濟成長重要關鍵。因公、私部門投資挹注，2019全年固定資本形成年增6.99%，對經濟成長率貢獻1.45個百分點。其中民間投資成長6.30%，較2018年之1.79%，增加4.51個百分點。
- 2019年CPI年增率預估值約為0.67%，將較2018年之1.35%，減少0.68個百分點。
- 2020年經濟成長預測值約2.34%，與2019年相仿。

臺灣經濟預測(1/2)

新臺幣十億元	2019年				2018年 實際值	2019年 預測值	2020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	4,097.43	4,226.01	4,376.38	4,503.39	16,812.29	17,203.21	17,606.24
變動百分比	1.83	2.40	2.40	2.64	2.63	2.33	2.34
每人平均GNI(US\$)	6,347.32	6,169.51	6,407.05	6,650.58	25,663.68	25,574.46	26,330.94
變動百分比	-4.22	-1.95	2.50	2.41	1.75	-0.35	2.96
民間消費	2,339.95	2,320.40	2,369.50	2,374.18	9,236.07	9,404.03	9,600.14
變動百分比	1.46	1.55	1.86	2.40	1.99	1.82	2.09
固定資本形成	942.29	960.72	1,049.06	1,038.52	3,729.73	3,990.59	4,167.16
變動百分比	6.85	7.51	5.93	7.75	2.47	6.99	4.42
民間投資	817.17	782.89	858.88	747.89	3,016.90	3,206.82	3,341.26
變動百分比	7.04	6.48	4.84	6.98	1.79	6.30	4.19
財貨與服務輸出	3,065.24	3,245.52	3,477.29	3,607.54	12,973.36	13,395.59	13,749.36
變動百分比	0.87	4.13	4.02	3.82	3.75	3.25	2.64
財貨與服務輸入	2,814.08	2,897.38	3,120.25	3,180.85	11,689.19	12,012.57	12,378.33
變動百分比	1.13	3.68	2.93	3.25	4.98	2.77	3.04

資料來源：實際值為官方發布數字；中華經濟研究院，經濟展望中心，2019年10月18日。

臺灣經濟預測(2/2)

新臺幣十億元	2019年				2018年 實際值	2019年 預測值	2020年 預測值
	第 1季 實際值	第 2季 實際值	第 3季 預測值	第 4季 預測值			
海關出口, 億美元	759.21	813.43	850.32	906.21	3,340.07	3,329.17	3,465.73
變動百分比	-4.17	-2.70	-0.79	6.02	5.87	-0.33	4.10
海關進口, 億美元	669.67	703.40	722.66	758.96	2,847.92	2,854.69	2,977.07
變動百分比	-0.93	0.75	-3.14	4.29	10.73	0.24	4.29
WPI(2011=100)	102.65	103.67	102.76	106.52	104.56	103.90	105.39
變動百分比	0.69	-0.58	-3.83	1.28	3.63	-0.63	1.43
CPI(2011=100)	101.84	102.71	102.90	103.22	101.98	102.66	103.74
變動百分比	0.32	0.81	0.41	1.14	1.35	0.67	1.05
M2	44,557	45,118	45,271	45,377	43,653	45,081	46,533
變動百分比	3.05	3.39	3.36	3.29	3.52	3.27	3.22
臺幣兌美元匯率	30.83	31.15	31.21	31.26	30.16	31.11	31.21
變動百分比	-5.16	-4.58	-1.71	-1.29	0.92	-3.15	-0.33
90天期商業本票	0.55	0.53	0.52	0.50	0.49	0.53	0.55
失業率,%	3.68	3.69	3.83	3.68	3.71	3.72	3.70

資料來源：實際值為官方發布數字；中華經濟研究院，經濟展望中心，2019年10月18日。

臺灣經濟預測 - 2019年前後預測比較

預測時間點	2018/4/18	2018/7/18	2018/10/19	2018/12/19	2019/4/17	2019/7/17	2019/10/18
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	2.28	2.23	2.18	2.18	2.15	2.06	2.33 ↑
每人平均GNI	27,793	27,124	26,639	25,912	25,875	25,437	25,574 ↑
民間消費成長率	1.78	1.77	1.81	2.01	2.10	1.79	1.82 ↑
固定資本形成成長率	2.41	0.92	4.53	4.79	5.65	6.36	6.99 ↑
民間投資成長率	2.53	2.84	3.15	3.41	4.46	5.69	6.30 ↑
財貨與服務之輸出成長率	3.06	3.97	2.98	3.06	3.02	2.83	3.25 ↑
財貨與服務之輸入成長率	2.57	3.41	2.67	2.44	2.55	2.41	2.77 ↑
躉售物價指數年增率	2.16	2.24	2.88	2.83	0.45	0.12	-0.63 ↓
消費者物價指數年增率	1.52	1.43	1.46	1.01	0.83	0.87	0.67 ↓
M2貨幣存量,日平均	45,770.2	45,383.8	45,234.8	45,204.2	45,053.6	45,090.2	45,080.8
臺幣兌美元匯率, NT\$/US\$	29.19	29.85	30.41	30.84	30.75	31.26	31.11 ↑
90天期商業本票利率	0.71	0.60	0.48	0.48	0.56	0.53	0.53
失業率,%	3.64	3.55	3.64	3.71	3.70	3.71	3.72 ↑

說明：2015/4/16之後為連鎖法之預測結果。

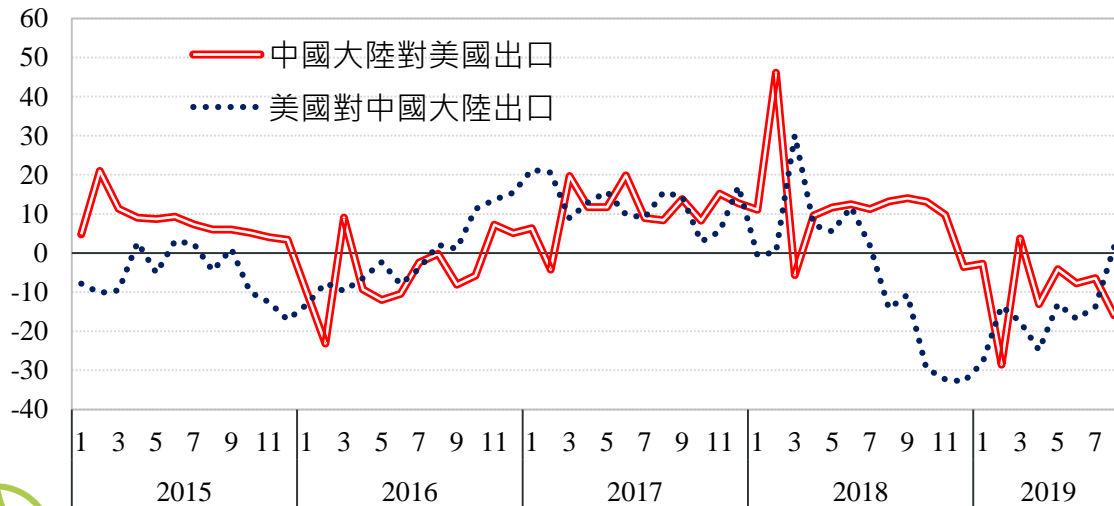
五、主要不確定因素

- 國際貿易紛爭走勢及對臺影響。
- 主要國家之財經政策走向與新市場國家匯價變化。
- 中國大陸因素：成長趨緩、債務風險與結構轉型。
- 國內產業投資動向及政府公共支出變化。
- 非經濟因素：地緣政治風險。

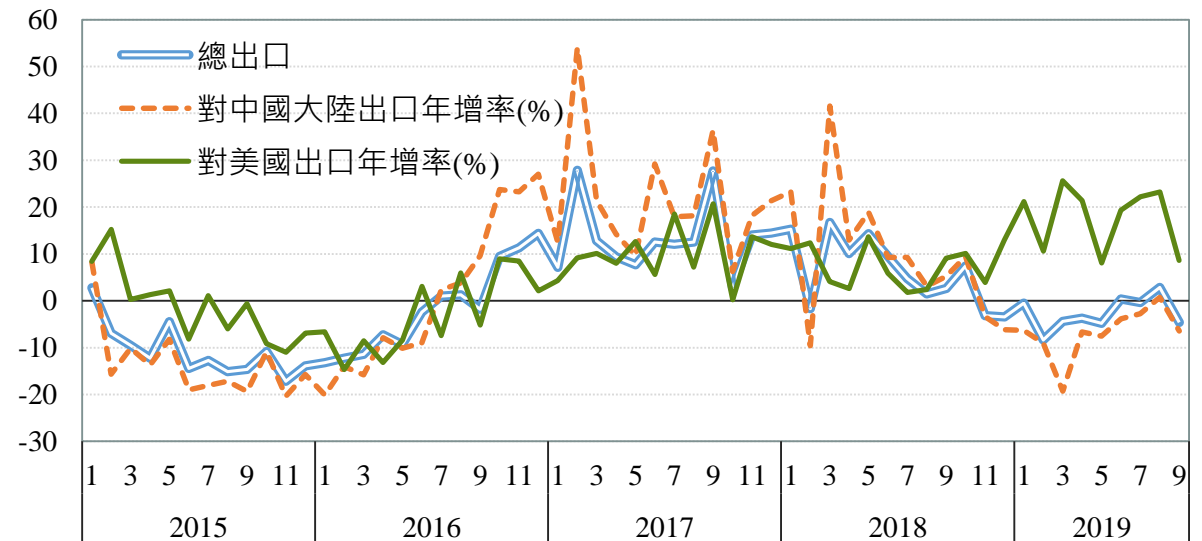
國際貿易紛爭走勢以及對臺影響(1/2)

- 據IHS Markit於10月資料，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-1.66%，減降11.32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%。對於依賴外貿導向成長國家之影響，尤為顯著；而2019年全球經濟成長將因貿易逆風而侵蝕成長動能。
- 美中兩國10月中旬於華府舉行貿易談判，並「達成極具實質性的第一階段協議」。
- 協議內容涉及智慧財產權、金融服務開放，以及高達400億到500億美元的美國農產品採購。
- 美中談判定調將分為二或三個階段，「第一階段完成並簽署後，將開始進入談判第二階段。」

中國大陸與美國出口年增率(%)(以美元計價)



臺灣商品出口表現(%)



國際貿易紛爭走勢以及對臺影響(2/2)

國際貿易紛爭對臺影響：

1.貿易效果

- 2018年以急單效應較為明顯；
- 2019年以轉單效應較為明顯；
 - 直接效果：同一商品美國減少自中國大陸進口，轉而增加自我國進口；
 - 間接效果：某商品美國減少自中國大陸進口，中國大陸轉而減少自我國進口該商品上游產品。

根據經濟部（7/29報告）：

- 「電腦電子及光學業」：因轉單效應2019年上半年按美元計算產值增幅達16.5%。其中網通設備接自美國訂單增加，年增45.8%；伺服器因產線移回台灣，年增4倍；此業別中，屬301清單產品者，對美出口增90.1%。
- 「電力設備及配備業」及「機械設備業」：因中國需求減降&全球景氣降溫影響，2019年上半年產值分別減10.5%及13.2%；然對美出口且屬301清單產品者，則分別成長16.2%及8.9%。

2.企業回臺 / 來臺投資貿易效果

- 臺商回流維持相當熱度，截至目前(10/3)已通過146家回臺投資案、累計投資金額達6,152億元。預計2019年預計可突破7000億元。
- 根據目前投資臺灣三大方案，可知之成效：

截至108年10月3日	通過審核家數	總投資金額	預估創造本國就業
歡迎臺商回臺投資行動方案	146家	6,152億元	53,146人
根留臺灣企業加速投資行動方案	7家	105億元	729人
中小企業加速投資行動方案	36家	224億元	1,816人

主要國家之財經政策走向與新市場國家之匯價變化

負利率、
QQE

- 日本央行9月維持貨幣政策穩定，宣布短期利率維持在負0.1%不變，同時承諾繼續引導10年期公債殖利率接近於零。

定向
降準

- 中國人民銀行於9月中全面下調金融機構存款準備金率0.5個百分點；並額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行下調存款準備金率1個百分點，於10月、11月中分次實施。

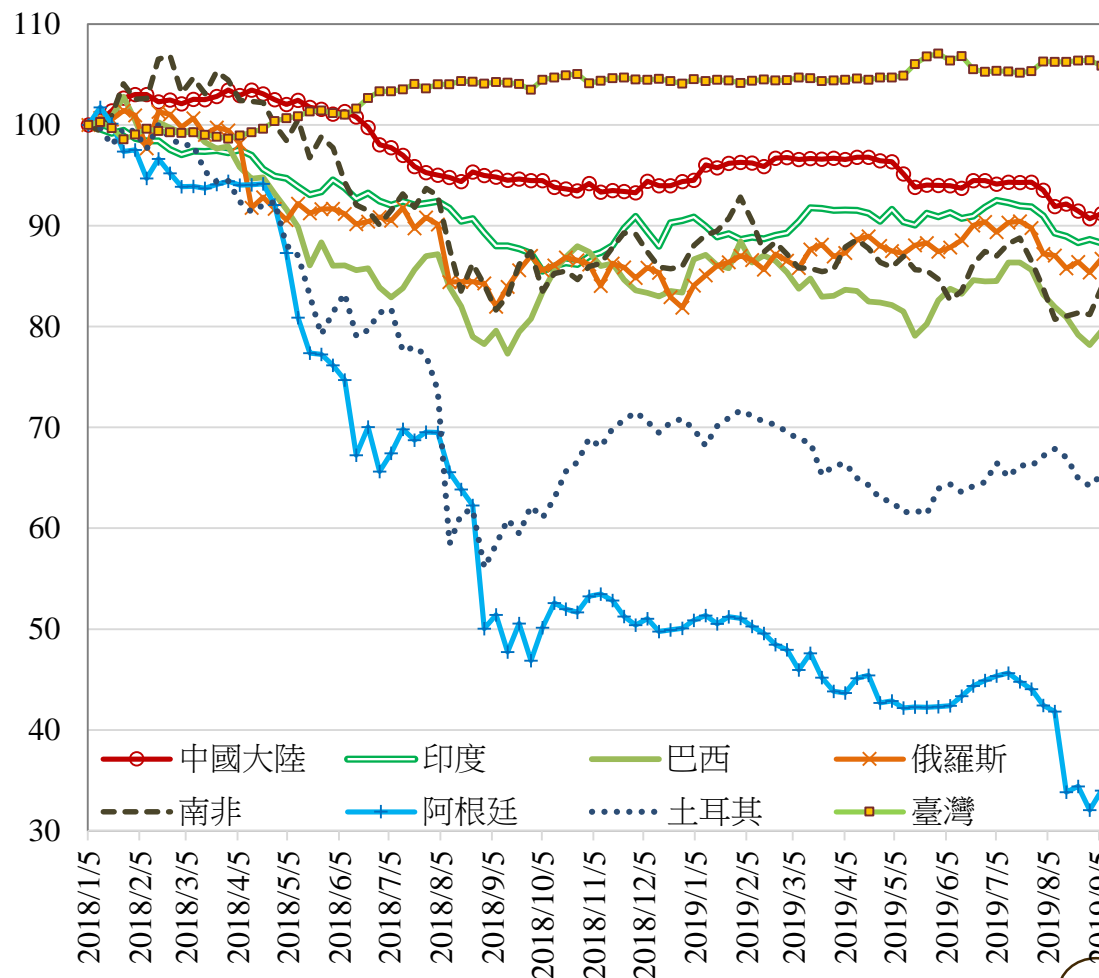
QE
重啟

- ECB9月宣布將存款利率從-0.4%調降至-0.5%，變；開始實施利率分級制度。同時，ECB宣布重啟QE，從11月1日起每月購買200億歐元債券，對到期債券的投資會持續2-3年。

停止
升息

- 美國聯準會 (Fed) 9月 18 日決策會後宣布降息1碼，為今年第二度降息。聯準會預期美國經濟今年將成長2.2%，低於白宮設定的3%目標，也低於去年的2.9%。

臺灣與新興市場國家匯率指數(2018/1/5=100)

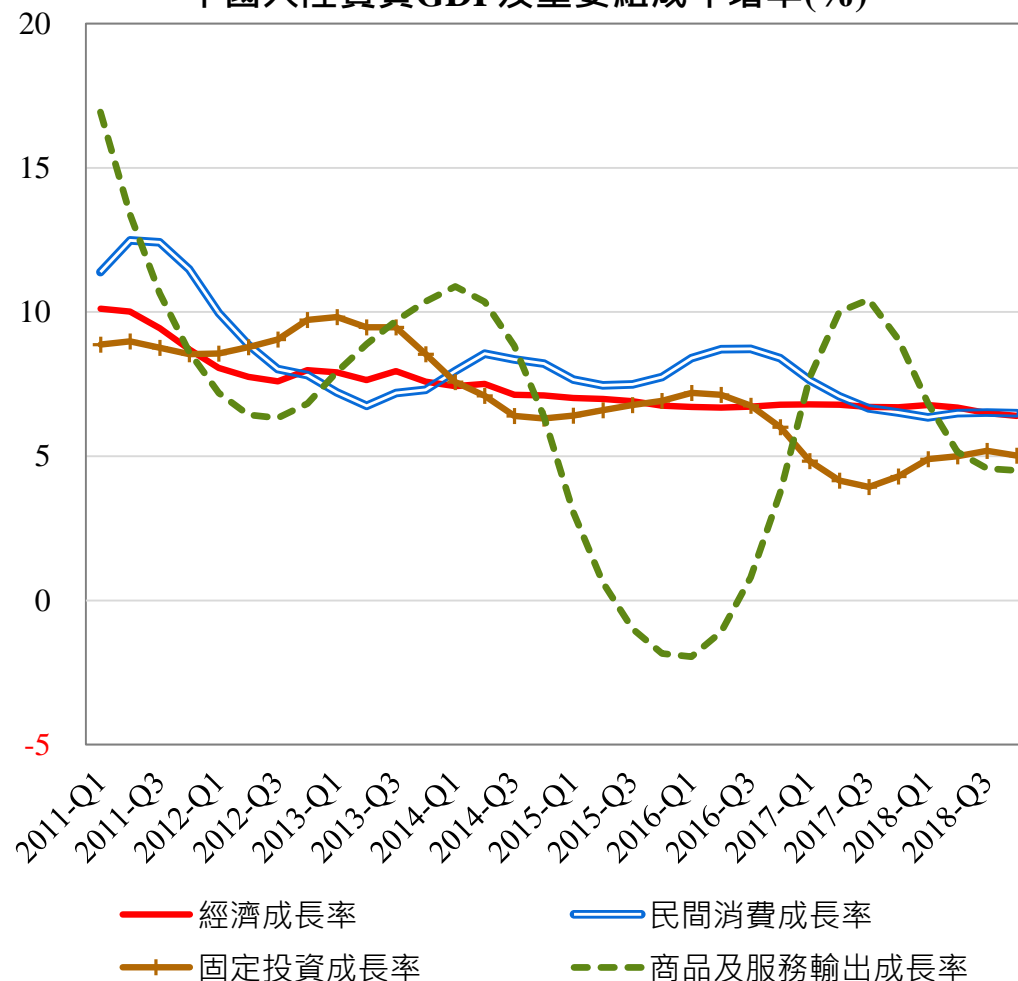


中國大陸因素：成長趨緩、債務風險與結構轉型

- 中國大陸經濟走緩，2018年經濟成長率為6.59%，2019、2020年將分別降至6.21%、5.68% (IHS Markit 2019年10月)。
- 臺灣2019年1-9月出口年增率-2.51% (美元計價，以下同)，對東協、中國大陸與香港出口續顯疲態，各減 7.10%、6.74%。
- 2018年對中國大陸與香港出口1,383億美元，穩居我國最大出口市場，較上年增 6.2%，以電子零組件增加最多，次為化學品、資通與視聽產品。

臺灣出口表現	2018 上半年			2018 下半年			2019 年1-9月		
	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)
全球	1,637.7	100.0	10.9	1,721.4	100.0	1.5	2,422.97	100.0	-2.51
中國大陸(含香港)	670.9	41.0	14.1	712.6	41.4	-0.2	954.98	39.41	-6.74
美國	187.8	11.5	8.1	209.1	6.9	6.9	340.55	14.06	17.66

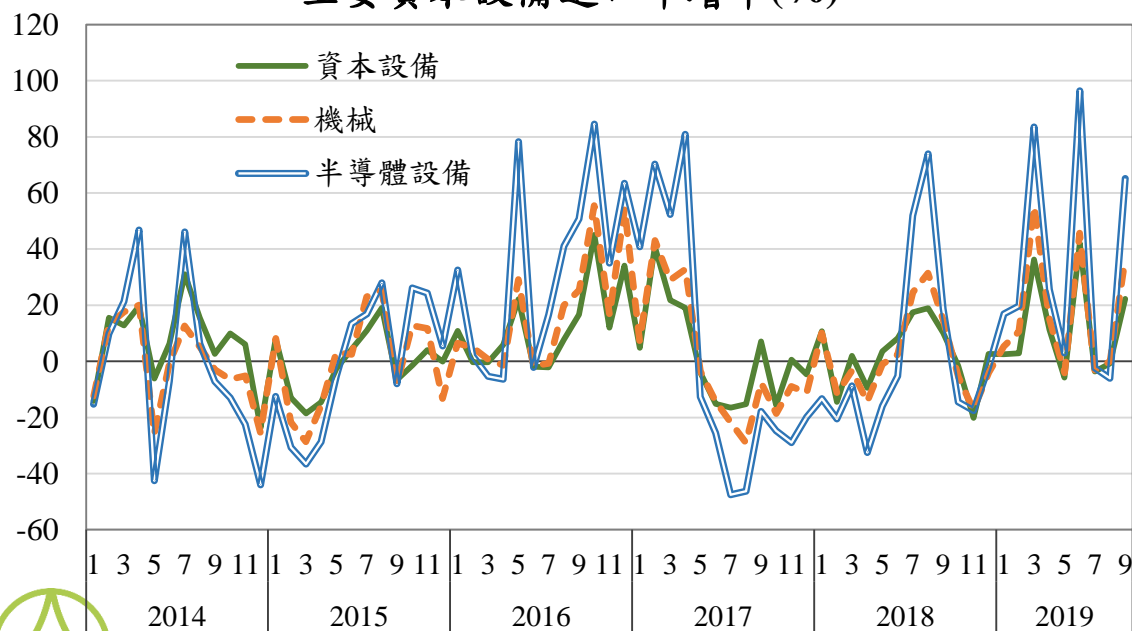
中國大陸實質GDP及重要組成年增率(%)



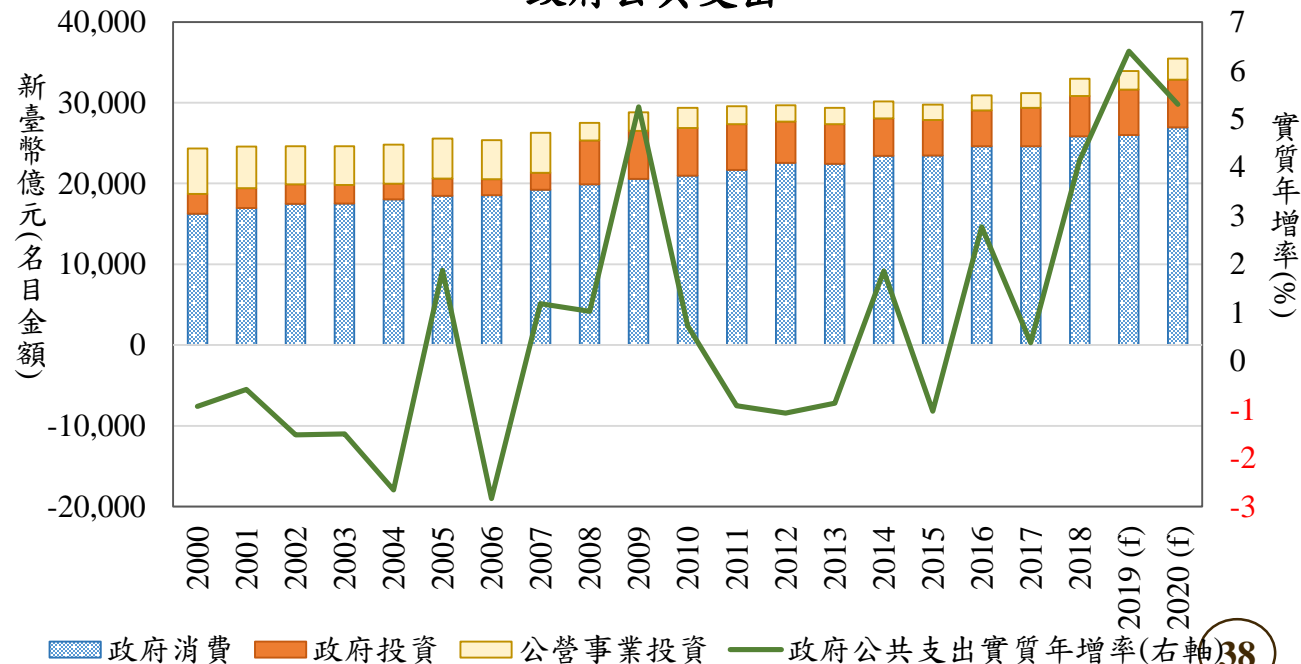
國內產業投資動向及政府公共支出變化

- 資本設備（機械 / 半導體設備）進口擺脫2018年10、11月之負成長，2019年1-9月較上年同期成長11.87%（美元計價，以下同）；其中，機械及半導體設備1-9月年增率分別為17.69%、32.16%。
- 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）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。

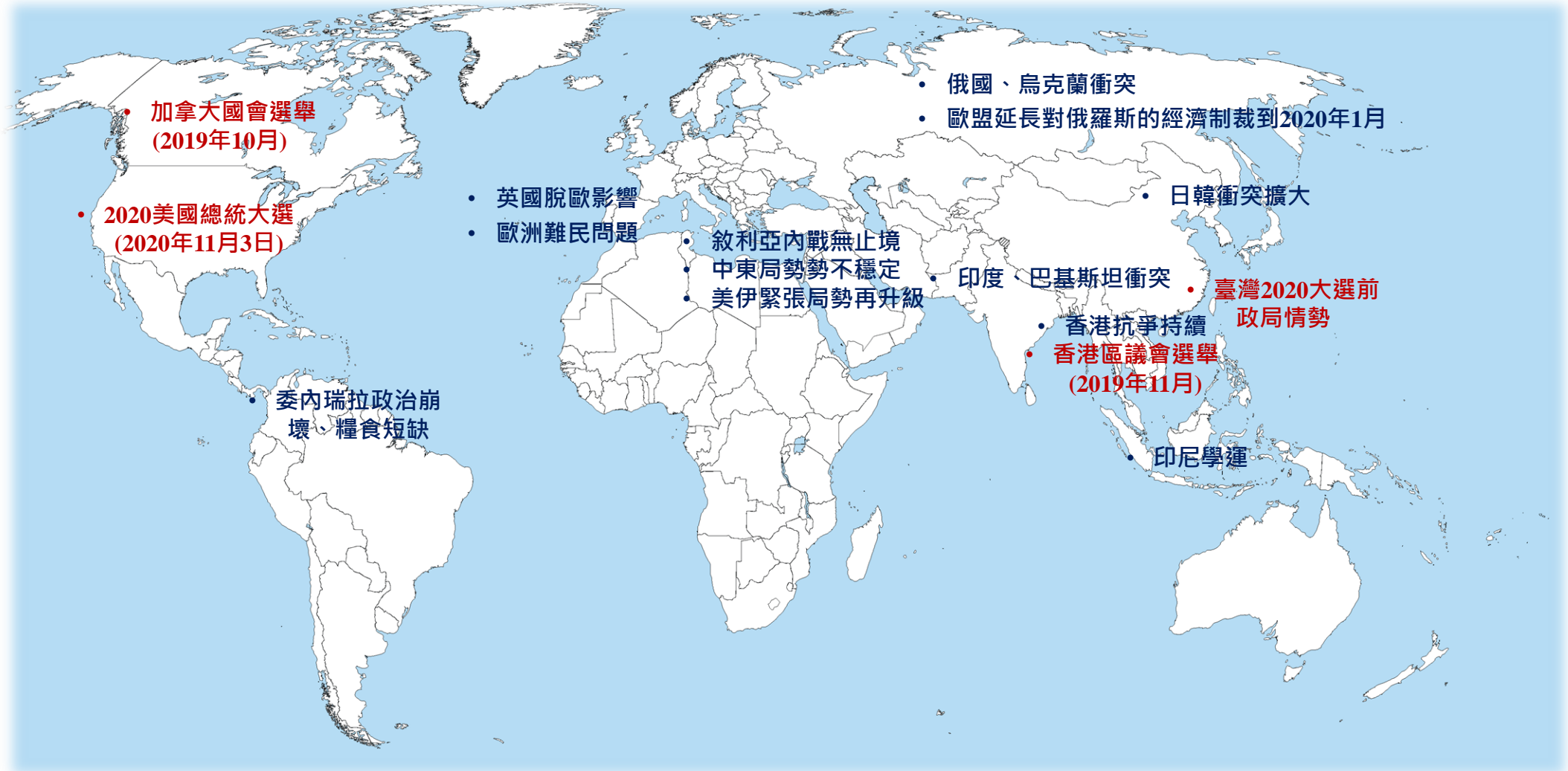
主要資本設備進口年增率(%)



政府公共支出



非經濟因素：地緣政治風險



敬請指教

臺灣經濟預測結果分析

--國內各機構對臺灣2019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	2018年10月	2.18	1.85	1.72	2.52	2.57	1.81	3.15	2.98	2.67	1.46
	12月	2.18	1.90	1.84	2.40	2.52	2.01	3.41	3.06	2.44	1.01
	2019年4月	2.15	1.75	1.90	2.31	2.61	2.10	4.46	3.02	2.55	0.83
	7月	2.06	1.71	1.72	2.12	2.64	1.79	6.36	2.83	2.41	0.87
	10月	2.33	1.83	2.40	2.40	2.64	1.82	6.30	3.25	2.77	0.67
主計總處	2018年8月	2.55	2.51	2.43	2.57	2.69	2.52	2.60	3.08	2.98	0.93
	11月	2.41	2.28	2.18	2.53	2.64	2.23	4.12	3.06	2.94	0.96
	2019年2月	2.27	1.82	1.99	2.42	2.78	2.18	3.62	2.25	1.89	1.35
	5月	2.19	1.71	1.78	2.39	2.80	2.02	4.48	2.62	2.23	0.71
	8月	2.46	1.83	2.40	2.67	2.90	2.03	5.01	3.47	2.90	0.67
中研院	2018年12月	2.45	2.36	2.28	2.48	2.64	2.26	4.31	3.11	3.01	1.08
	2019年7月	2.01	1.71	1.75	2.00	2.56	1.93	4.61	2.23	2.22	0.85
臺經院	2018年11月	2.20	1.60	1.20	2.90	3.00	2.20	3.12	3.55	3.98	1.40
	2019年1月	2.12	1.85	1.80	2.30	2.48	2.20	3.18	2.70	3.21	1.10
	4月	2.12	1.80	1.85	2.30	2.51	2.30	4.10	2.08	2.75	0.80
	7月	2.12	1.71	1.80	2.32	2.60	2.15	5.20	2.18	2.60	0.85
寶華	2018年9月	2.45	2.20	2.40	2.62	2.55	2.35	3.59	2.95	3.35	1.15
	2019年3月	2.10	1.54	1.77	2.23	2.80	2.19	3.67	2.22	2.21	0.95
	9月	2.30	-	-	2.32	2.62	2.02	5.05	3.43	2.92	0.66
臺綜院	2018年12月	2.34	2.01	1.76	2.67	2.88	2.20	3.75	2.77	2.51	1.39
	2019年6月	2.08	1.65	1.64	2.26	2.70	1.98	4.19	2.32	2.06	0.83

說明：主計總處自2014年11月起，改以連鎖法衡量經濟成長率。

臺灣經濟預測結果分析

--國內各機構對臺灣2020年經濟預測結果及成長貢獻組成--

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	2019年4月	2.42	-	-	-	-	1.90	4.59	2.57	2.51	1.04
	7月	2.27	-	-	-	-	1.83	4.03	2.60	2.66	1.11
	10月	2.34	2.46	2.31	2.29	2.32	2.09	4.19	2.64	3.04	1.05
主計總處	2019年8月	2.58	2.85	2.70	2.52	2.27	2.05	3.12	3.50	3.66	0.82
寶華	2019年9月	2.20	2.29	2.20	2.25	2.07	2.00	3.08	3.13	3.33	0.83

年(季)/項目		經濟成長率 (%)	貢獻度 (百分點)										
			國內需求						公營事業投資	存貨變動	淨外需	輸出	輸入
				民間消費	民間投資	政府支出	消費	投資					
2019年	全年(f)	2.33	1.81	0.95	1.08	0.27	-0.02	0.29	0.08	-0.57	0.52	2.51	1.99
	第1季(r)	1.83	1.91	0.86	1.29	-0.36	-0.47	0.11	0.02	0.11	-0.08	0.54	0.62
	第2季(p)	2.40	1.66	0.85	1.11	-0.09	-0.39	0.30	0.11	-0.32	0.73	2.68	1.94
	第3季(f)	2.40	1.74	1.01	0.88	0.77	0.45	0.32	0.11	-1.03	0.70	2.88	2.18
	第4季(f)	2.64	1.92	1.12	1.06	0.64	0.25	0.39	0.12	-1.02	0.72	3.01	2.29
2020年	全年(f)	2.34	2.40	1.14	0.78	0.41	0.32	0.09	0.16	-0.10	-0.06	2.06	2.12
	第1季(f)	2.46	2.23	1.06	0.71	0.62	0.46	0.16	0.12	-0.28	0.23	2.46	2.23
	第2季(f)	2.31	2.48	1.12	0.78	0.41	0.32	0.09	0.13	0.04	-0.17	1.90	2.08
	第3季(f)	2.29	2.40	1.18	0.87	0.32	0.24	0.08	0.16	-0.12	-0.11	2.13	2.24
	第4季(f)	2.32	2.33	1.11	0.75	0.38	0.29	0.09	0.24	-0.14	-0.01	2.06	2.08

主要機構對臺灣2019年經濟預測

- 2019年經濟成長率預測值介於**1.50%~2.50%**；2019年通貨膨脹率預測值介於**0.50%~1.10%**；
- 2019年臺灣失業率預測值介於**3.70%~3.80%**；2019年新臺幣兌美元匯率預測值介於**30.70元~32.50元**。

主要機構	經濟成長率(%)	CPI年增率(%)	發布時間	主要機構	失業率(%)	發布時間	新臺幣兌美元匯率	發布時間
中華經濟研究院 (CIER)	2.33	0.67	2019.10	中華經濟研究院 (CIER)	3.72	2019.10	31.11	2019.10
IHS Markit	2.03	0.62	2019.10	IHS Markit	3.75	2019.10	31.05	2019.10
國際貨幣基金組織 (IMF)	2.00	0.80	2019.10	國際貨幣基金組織 (IMF)	3.80	2019.10	--	--
Goldman Sachs	2.20	1.00	2019.10	Goldman Sachs	3.80	2019.10	32.50	2019.10
野村證券 (Nomura)	2.50	1.10	2019.10	野村證券 (Nomura)	3.80	2019.07	32.50	2019.10
經濟學人 (EIU)	2.40	0.50	2019.10	經濟學人 (EIU)	3.70	2019.10	30.70	2019.10
花旗集團 (Citigroup)	2.10	0.90	2019.10	花旗集團 (Citigroup)	3.80	2019.10	31.20	2019.10
法國興業銀行 (Société Générale)	2.00	0.90	2019.10	法國興業銀行(Société Générale)	3.70	2019.10	31.80	2019.10
瑞銀集團 (UBS)	1.70	1.00	2019.10	瑞銀集團 (UBS)	3.70	2019.10	31.70	2019.10
Oxford Economics	2.00	0.60	2019.10	Oxford Economics	3.70	2019.10	31.50	2019.10
匯豐 (HSBC)	2.10	0.50	2019.10	匯豐 (HSBC)	3.70	2019.10	31.60	2019.10
ANZ	1.50	0.60	2019.10	ANZ	--	--	32.00	2019.10
亞洲開發銀行 (ADB)	2.20	0.90	2019.09	Credit Suisse	3.70	2019.10	30.90	2019.10
主計總處 (DGBAS)	2.46	0.67	2019.08	United Overseas Bank	3.70	2019.10	31.60	2019.10

資料來源：IHS Markit, Oct. 15, 2019; FocusEconomics Consensus Forecast East & South Asia, October 2019; 主要機構發布報告。

主要機構對臺灣2020年經濟預測

- 2020年經濟成長率預測值介於**1.40%~2.58%**；2020年通貨膨脹率預測值介於**0.20%~1.60%**；
- 2020年臺灣失業率預測值介於**3.70%~3.90%**；2020年新臺幣兌美元匯率預測值介於**30.00元~32.00元**。

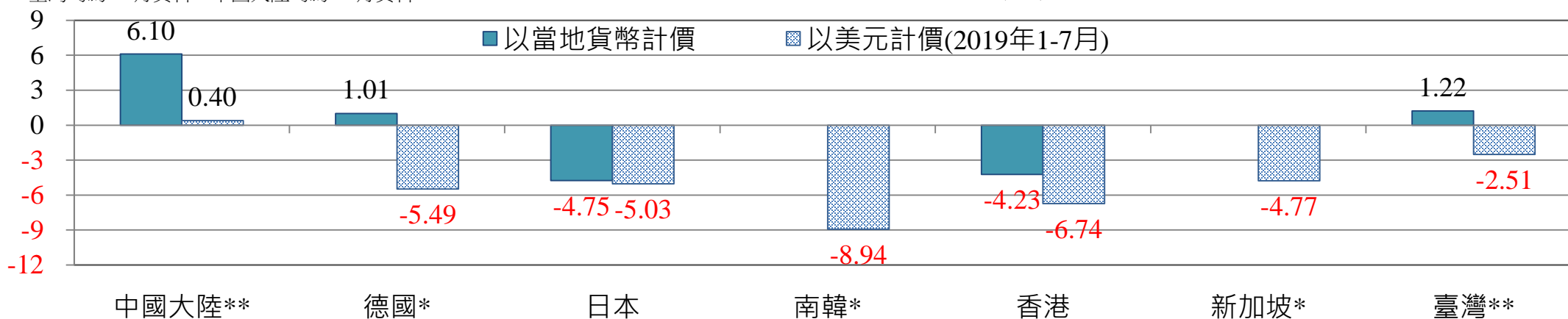
主要機構	經濟成長率(%)	CPI年增率(%)	發布時間	主要機構	失業率(%)	發布時間	新臺幣兌美元匯率	發布時間
中華經濟研究院 (CIER)	2.34	1.05	2019.10	中華經濟研究院 (CIER)	3.70	2019.10	31.21	2019.10
IHS Markit	1.86	0.96	2019.10	IHS Markit	3.76	2019.10	31.03	2019.10
國際貨幣基金組織 (IMF)	1.90	1.10	2019.10	國際貨幣基金組織 (IMF)	3.80	2019.10	--	--
Goldman Sachs	2.10	1.30	2019.10	Goldman Sachs	3.80	2019.10	30.00	2019.10
野村證券 (Nomura)	2.50	1.20	2019.10	野村證券 (Nomura)	--	--	31.80	2019.10
經濟學人 (EIU)	1.70	0.20	2019.10	經濟學人 (EIU)	3.80	2019.10	31.30	2019.10
花旗集團 (Citigroup)	1.90	1.20	2019.10	花旗集團 (Citigroup)	3.90	2019.10	30.90	2019.10
法國興業銀行 (Société Générale)	1.60	0.90	2019.10	法國興業銀行(Société Générale)	3.80	2019.10	--	--
瑞銀集團 (UBS)	1.40	1.60	2019.10	瑞銀集團 (UBS)	3.70	2019.10	32.00	2019.10
Oxford Economics	1.50	1.20	2019.10	Oxford Economics	3.70	2019.10	30.80	2019.10
匯豐 (HSBC)	2.00	0.90	2019.10	匯豐 (HSBC)	3.80	2019.10	31.60	2019.10
ANZ	2.00	0.90	2019.10	ANZ	--	--	32.00	2019.10
亞洲開發銀行 (ADB)	2.00	0.90	2019.09	Credit Suisse	3.70	2019.10	31.00	2019.10
主計總處 (DGBAS)	2.58	0.82	2019.08	United Overseas Bank	3.70	2019.10	--	--

主要國家商品貿易年增率(%)

*德國均為1-7月資料；缺新加坡、南韓以當地貨幣計價資料

**臺灣均為1-9月資料；中國大陸均為1-8月資料

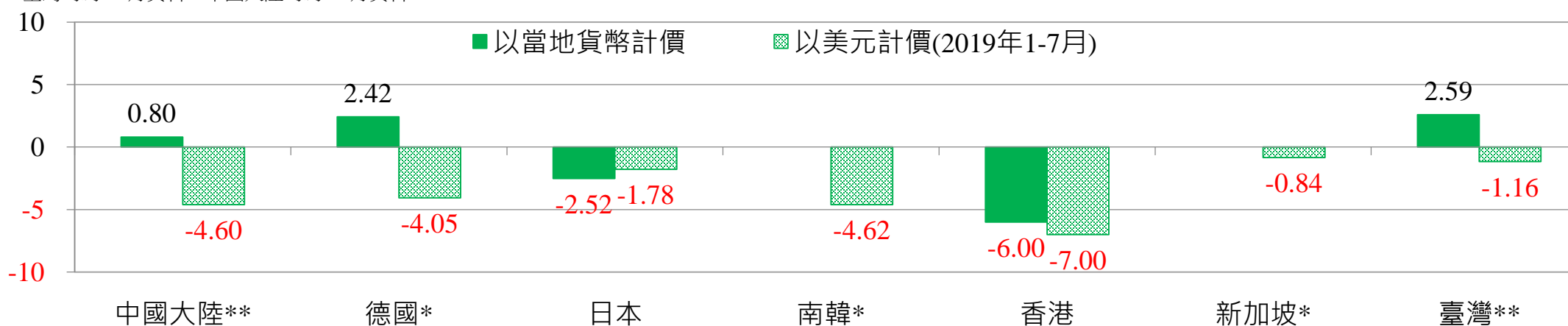
2019年1-8月商品出口年增率(%)



*德國均為1-7月資料；缺新加坡、南韓以當地貨幣計價資料

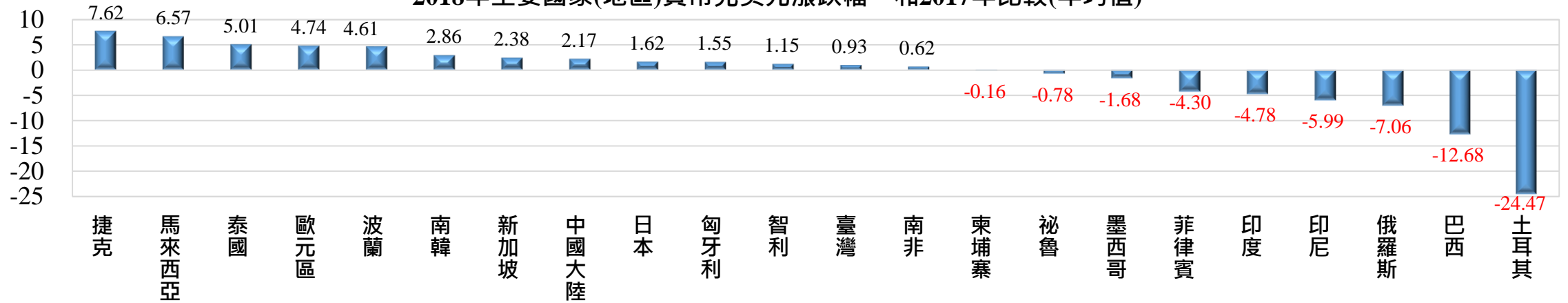
**臺灣均為1-9月資料；中國大陸均為1-8月資料

2019年1-8月商品進口年增率(%)



主要國家(地區)貨幣兌美元漲跌幅

2018年主要國家(地區)貨幣兌美元漲跌幅 - 和2017年比較(年均值)

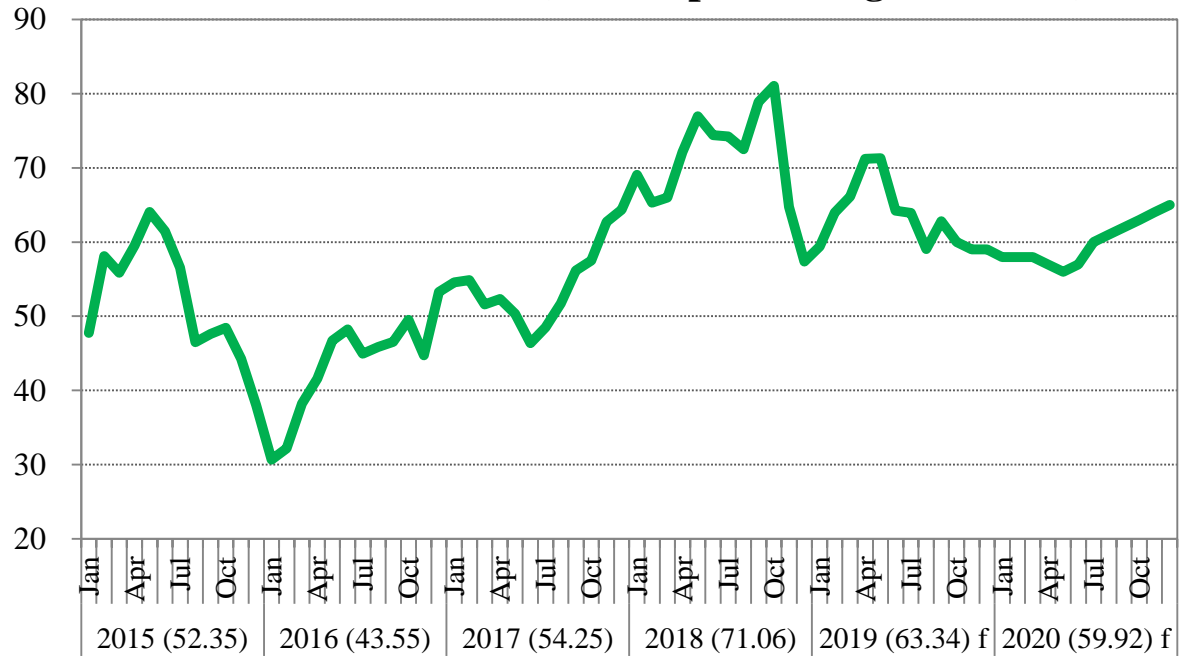


2019年1-8月主要國家(地區)貨幣兌美元跌幅 - 和2018年比較(平均值)

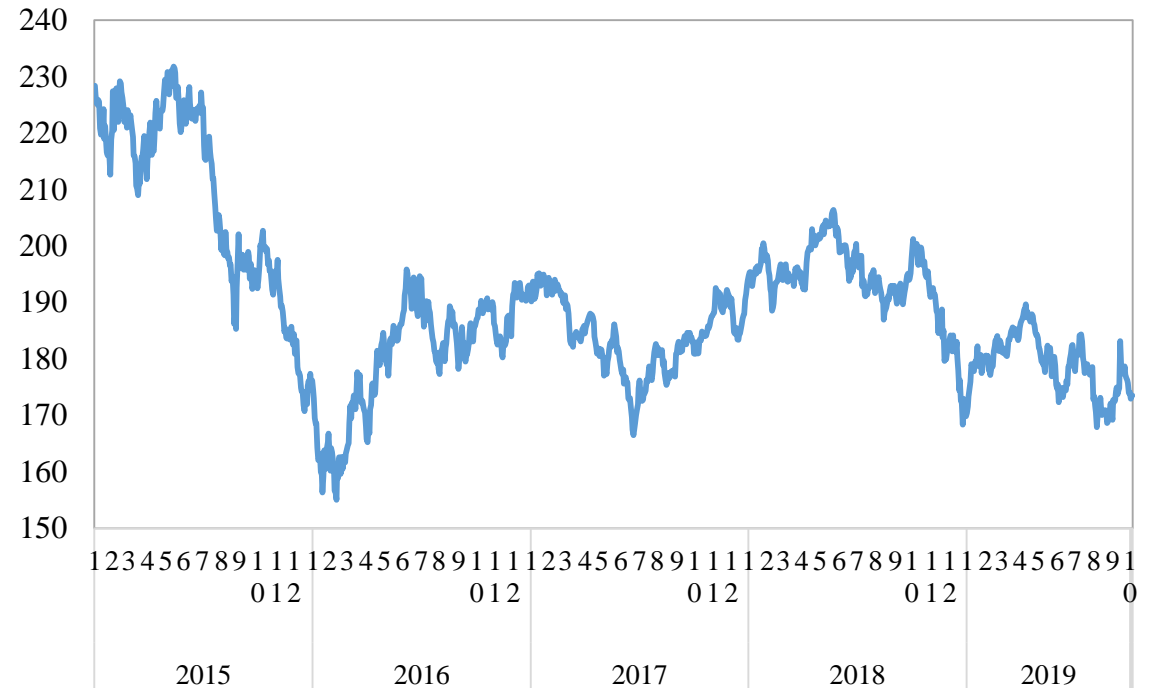


國際原油及商品價格走勢

Brent原油價格走勢 (Brent Spot Average · 月均價)



商品價格指數 (CRB Index)



- 雖然近期沙烏地阿拉伯油田恐攻事件，推升油價上漲，但美中貿易戰未明朗、市場供給過剩，降低石油需求成長的預期。石油輸出國組織與夥伴國 (OPEC+) 減產方向不變。惟近期因伊朗油輪遭遇恐攻，對於國際油價走勢平添變數。
- 國際商品價格指數 (CRB) 因國際經濟景氣疑慮漲少跌多，於2019年持續呈現走緩趨勢，約於170-180區間變化。