

瑞穗台灣研討會

台灣經濟之現況及展望
~ 蔡英文政府就任周年面臨之課題 ~
2017年6月

みずほ総合研究所

調査本部 亞洲調査部
中國室長 兼 主任研究員
伊藤 信悟

One MIZUHO
Building the future with you

One
Think
Tank

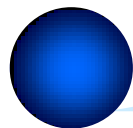
《大綱》

I · 台灣景氣現況

II · 世界經濟現況及展望

III · 台灣景氣展望

IV · 蔡英文政府就任周年面臨之課題



I · 台灣景氣現況

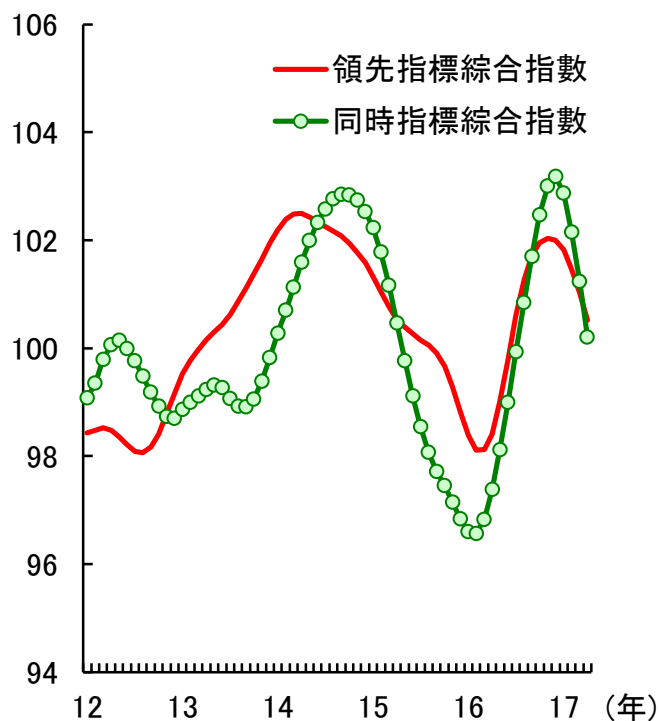
~ 經濟復甦暫緩 ~

1 · 景氣呈現減緩跡象

○ 目前景氣呈現減緩跡象

- 領先指標於2016年11月、同時指標於2016年12月達到高峰後下滑
- 景氣對策訊號也呈現同樣趨勢，2017年4月已經下滑至留意低迷的欄位

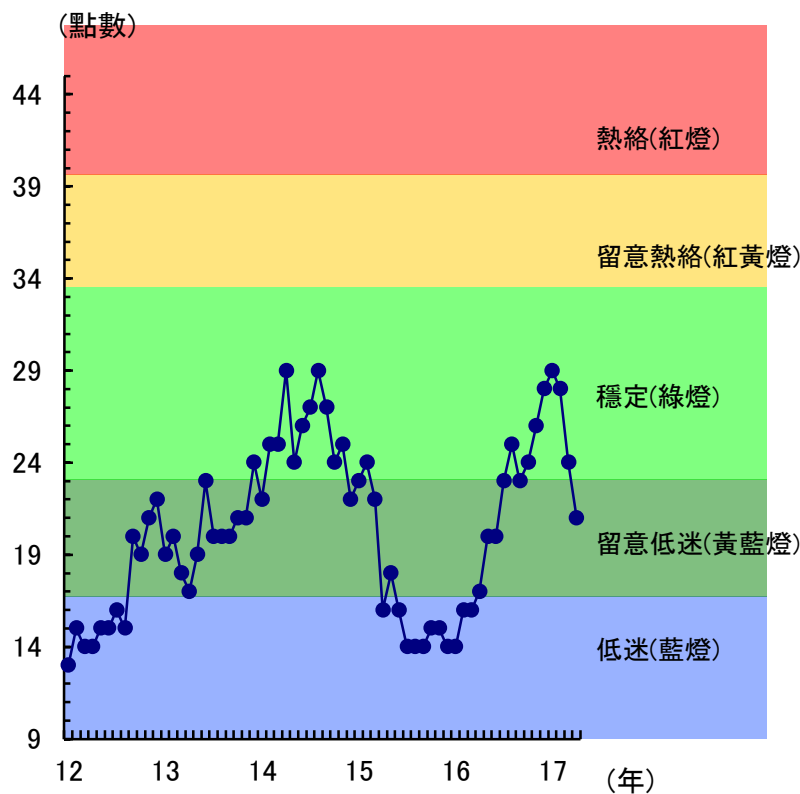
【 領先指標 · 同時指標 】



(注) 領先指標及同時指標均為不含趨勢指數。

(資料) 來自台灣國家發展委員會，由瑞穗綜合研究所製作

【 景氣對策信號 】



(資料) 來自台灣國家發展委員會，由瑞穗綜合研究所製作

2 · 雖然實質GDP成長率上昇，但實質景氣並非如此旺盛

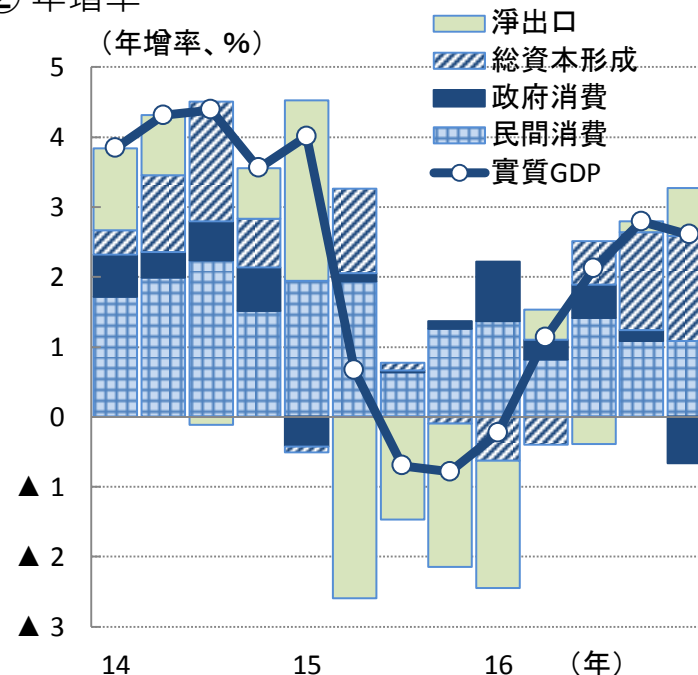
- 2017年1~3月之實質GDP成長率之季增年率為+3.8%，較2016年10~12月季增年率之+1.4%上升。連續5季正成長
- 然而，實質景氣並不如數字如此旺盛。內需及出口之成長均呈現鈍化情況。由於進口減少幅度較大，淨出口擴大，推升了成長率
 - 然而，2017年1~3月之年增率為+2.6%，較2016年10~12月年增率之+2.8%略為下降

【台灣的實質GDP成長率】

① 季增年率 (經季節調整後之數據)



② 年增率

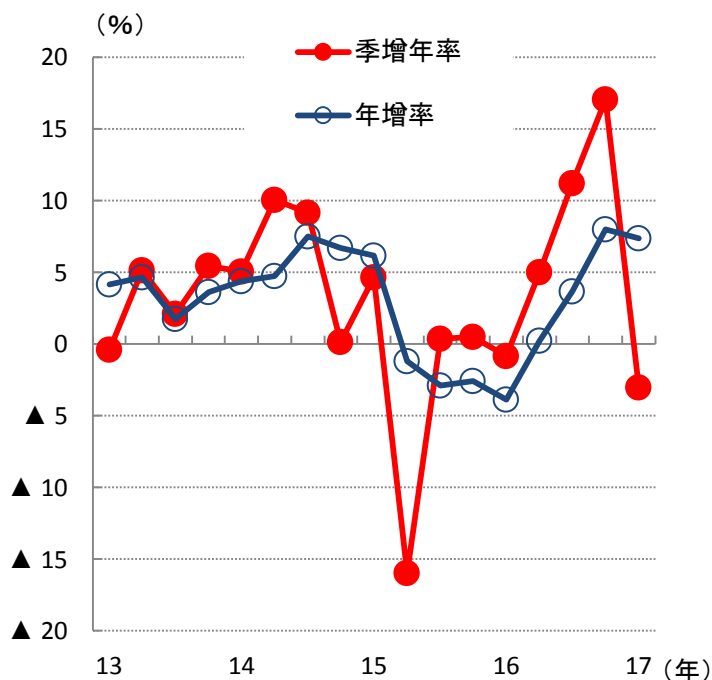


(注) 季增率 (季節調整後之數據) 需求項目別貢獻度為瑞穗綜合研究所推估。由於統計上之不一致性，因此項目合計與GDP不一致。
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

3 · 出口急增之反作用造成暫時減速 (1) 來自歐美的訂單觸頂

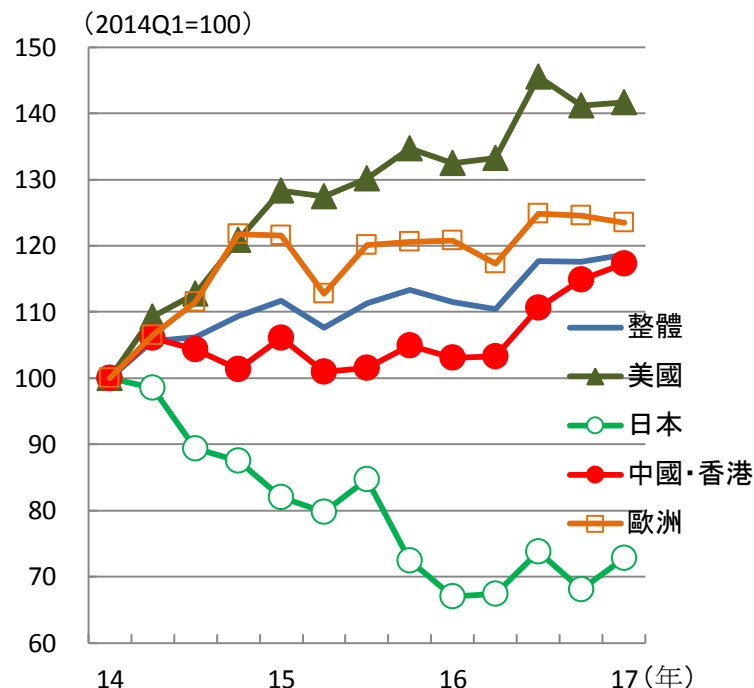
- 2017年1~3月之商品及服務出口季增年率下降為▲3.1% (2016年10~12月為+17.0%) 。連續2季雙位數成長後之反作用，雖然下降幅度不大，但出口出現暫時盤整
 - 然而，年增率為+7.4%，較2016年10~12月之+8.0%微微下滑
- 觀察外銷訂單指數，雖然來自中國及香港的訂單依然維持成長態勢，但是來自歐美的訂單呈現觸頂情形

【實質商品及服務之出口成長率】



(注) 依據SNA統計。季增年率為經季節調整過後之數據
 (資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【出口訂單指數 (國 · 地區別) 】

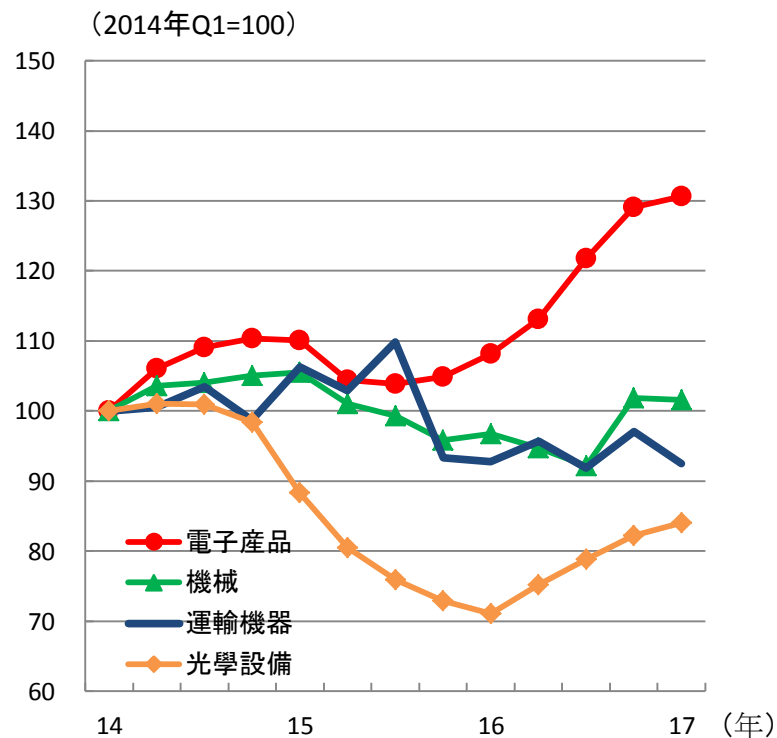
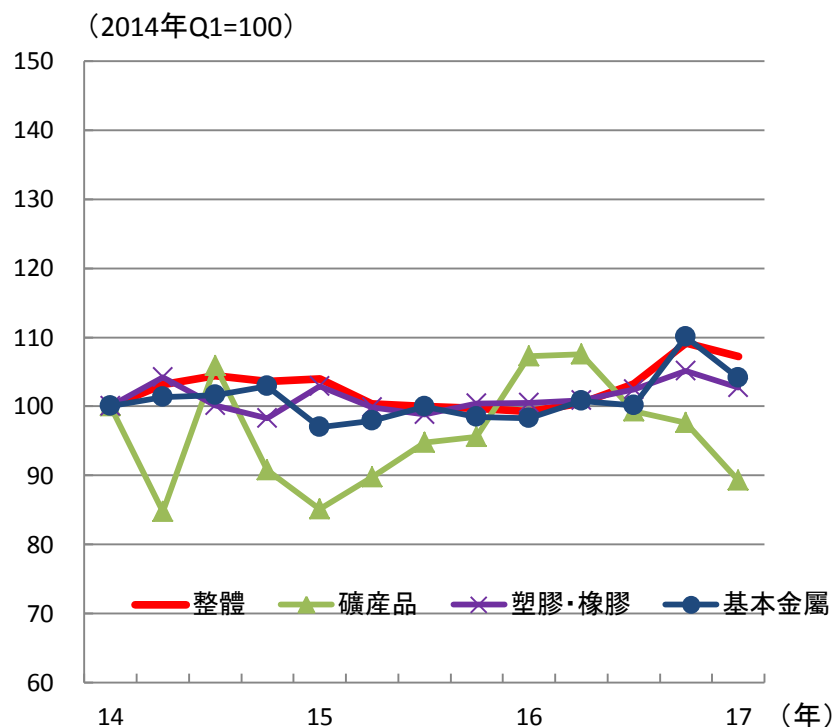


(注) 經季節調整過後之數據為瑞穗總合研究所推估值。
 (資料) 來自台灣經濟部統計處，由瑞穗總合研究所製作

(2) IT相關領域之成長態勢暫緩，其他主要產品減少

- 觀察2017年1~3月不同產業之出口數量指數，即使電子產品及光學設備（液晶面板等）維持增勢，但略為減速。原料·素材·機械·運輸設備較2016年10~12月減少

【 出口數量指數（財別） 】

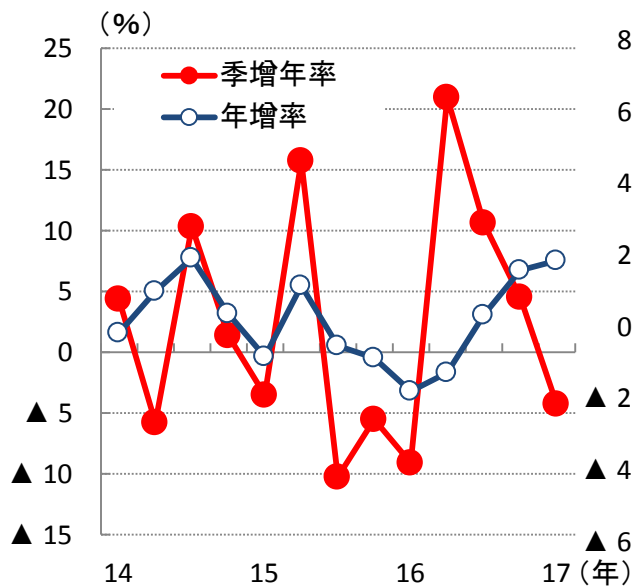


(注) 經季節調整後之數據為瑞穗總合研究所推估值。
(資料) 來自台灣財政部統計處，由瑞穗總合研究所製作

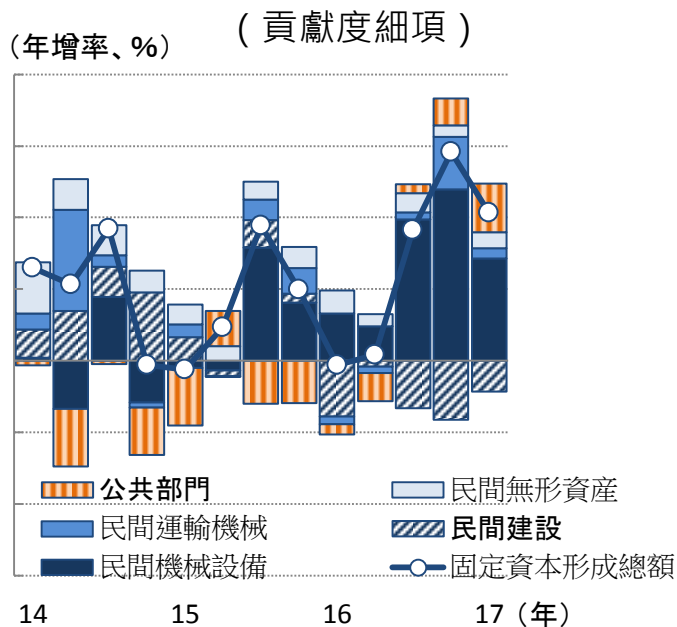
4 · 資本形成總額呈現暫緩狀態

- 2017年1~3月之資本形成總額（固定資本形成總額 + 存貨增加）季增年率為▲4.2%，為一年來首次出現負成長
 - 過往較為旺盛的民間設備投資、民航機投資暫緩成為減速主因。此外，民間建築投資低迷狀態持續。不過預估公共投資將有所增加
 - 庫存方面，持續小幅增加的狀態
- 資本形成總額之年增率為+7.6%，較2016年10~12月之+6.7%小幅上昇

【資本形成總額實質成長率】



【固定資本形成總額實質成長率】



【固定資本形成總額實質成長率】

(整體·目的別) (單位: 年增率、%)

	16年			17年
	Q2	Q3	Q4	Q1
整體	0.2	3.7	5.8	4.1
建設	▲ 2.1	▲ 2.1	▲ 2.8	▲ 0.6
公營	29.1	41.5	27.0	▲ 9.1
政府	▲ 9.3	5.8	3.0	9.5
民間	▲ 0.6	▲ 5.0	▲ 6.4	▲ 2.4
運輸機器	▲ 5.9	2.5	28.7	3.3
公營	▲ 74.7	▲ 33.6	6.3	▲ 52.2
政府	3.0	▲ 16.9	▲ 2.5	▲ 21.7
民間	▲ 2.9	3.8	30.4	4.5
機械設備	3.1	9.6	14.0	13.0
公營	▲ 1.3	▲ 11.9	▲ 7.1	33.1
政府	9.8	6.1	23.4	12.8
民間	3.5	12.0	18.1	11.2
無形資產	1.9	3.2	2.2	2.2
公營	3.5	1.3	9.4	3.4
政府	1.8	2.9	3.8	3.9
民間	1.9	3.3	1.8	2.0

(注) 季增年率為季節調整後數據
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

(注) 貢獻度為瑞穗綜合研究所推估值。
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

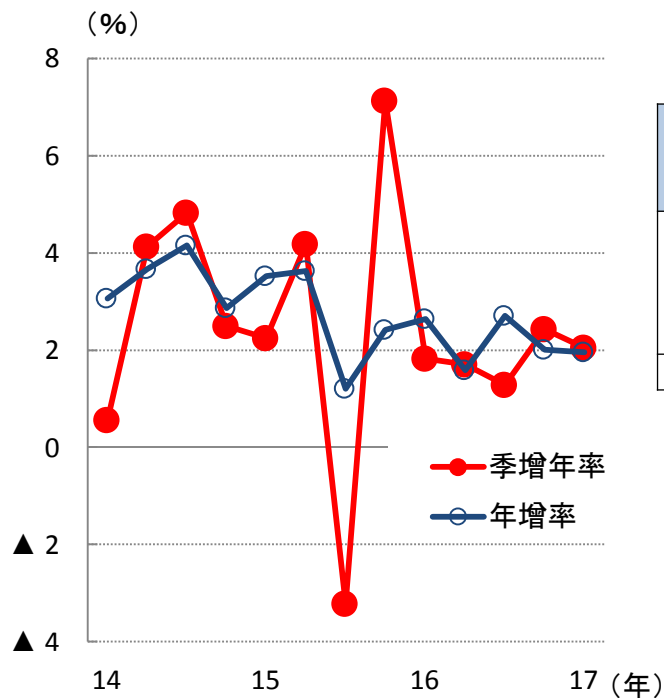
5 · 民間消費持續緩步成長

○ 2017年1~3月民間消費之季增年率為+2.0%。較2016年10~12月之+2.4%下降，預估民間消費將持續於+2.0%區間維持緩步成長

· 薪資上漲等就業及所得緩步改善、股票交易手續費支出增加，支撐了民間消費，不過汽車及汽油消耗量出現成長趨緩現象，「交通」的季增年率呈現負成長。並且暖冬也減弱了消費成長力道

—— 年增率為+2.0%，與2016年10~12月同樣水準

【 民間消費實質成長率 】



(注) 季增年率為季節調整後數據。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【 民間消費實質成長率 (費用科目別) 】

(單位：季增年率、%)

		民間消費	食品·飲料	酒·菸草	衣服·鞋子	住宅·水電·瓦斯	家庭設備·服務	醫療·保健
16	Q1	1.8	▲ 0.2	▲ 4.6	9.4	2.9	▲ 5.1	7.8
	Q2	1.7	▲ 3.3	▲ 1.9	▲ 5.6	2.0	▲ 3.4	▲ 10.4
	Q3	1.3	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 2.9	2.0	0.2	6.0
	Q4	2.4	▲ 1.5	1.8	▲ 2.8	0.8	1.9	0.4
17	Q1	2.0	▲ 0.7	3.5	▲ 2.4	1.0	▲ 1.7	▲ 0.1

交通	通信	休閒·文化	教育	飲食·飯店	其他
7.1	▲ 4.1	▲ 7.9	0.0	1.5	2.4
7.6	▲ 0.0	▲ 1.3	▲ 1.2	0.6	16.6
0.6	11.9	▲ 2.0	▲ 1.9	2.6	9.6
6.2	2.8	0.7	▲ 0.6	4.9	7.4
▲ 4.3	1.1	▲ 1.5	▲ 0.6	▲ 2.8	27.4

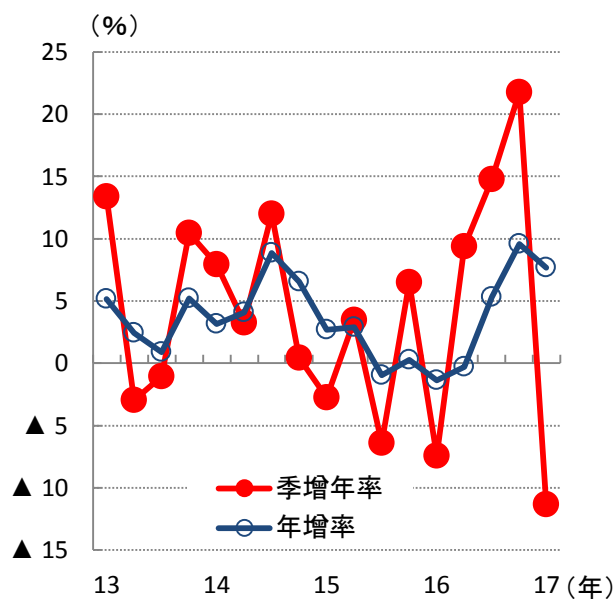
(注) 季節調整後數據 (整體民間消費以外之數據為瑞穗總合研究所推估)。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

6 · 進口成長明顯鈍化

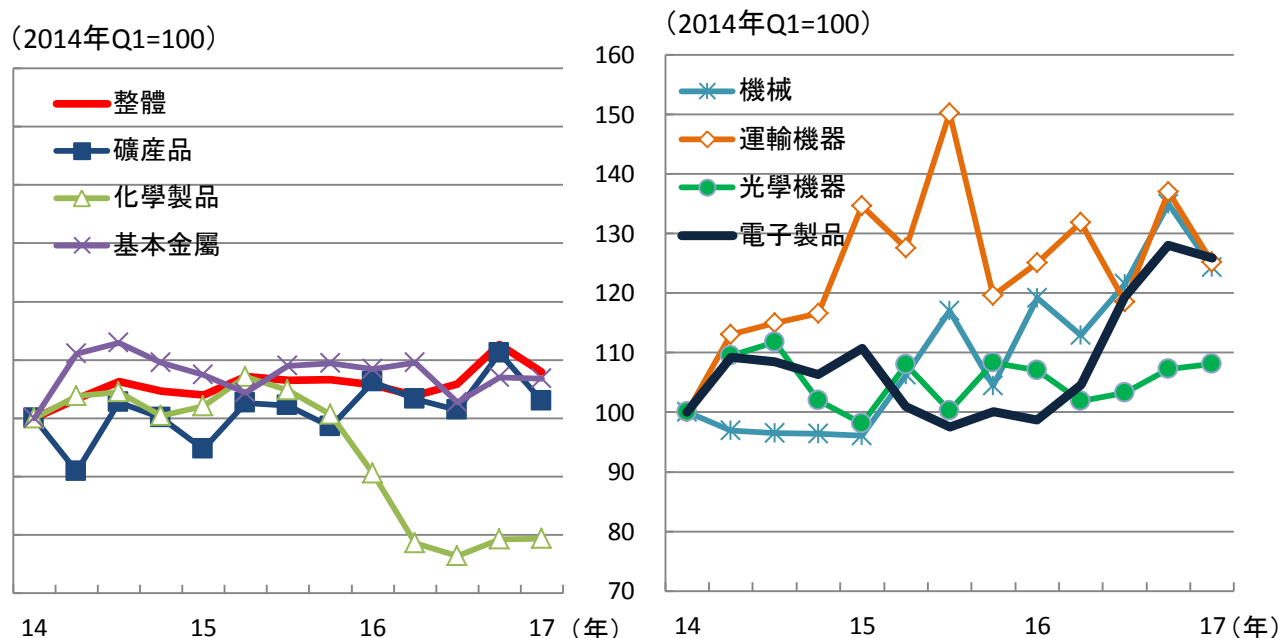
- 2017年1~3月商品·服務進口之季增年率為▲11.3%，較2016年10~12月之+21.8%大幅下降
 - 出口用材料·零件之進口增加及半導體廠商導入先進設備等，2016年4~6月起連續3季進口維持極高成長，不過受其反作用影響，造成進口成長減速
 - 由於進口大幅減少，造成淨出口增加，推升了實質GDP成長率
 - ▬ 但是，商品·服務進口之年增率為+7.7%，較2016年10~12月之+9.6%下降

【實質商品·服務進口成長率】



((注) 依據SNA統計。季增年率為經季節調整過後之數據
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【進口數量指數 (財別)】



((注) 季節調整後數據 (瑞穗總合研究所推估值)。
(資料) 來自台灣財政部統計處，由瑞穗總合研究所製作



II · 世界經濟現況及展望

~ 即使維持景氣擴張趨勢、未來走向依然不明朗 ~

1 · 全球經濟預測 ~ 2017 · 18年世界經濟規模可望擴大，未來走向依然不明朗

○ 2018年預測對象地區之合計成長率，預期呈現擴張趨勢，但應注意美國政策及中國經濟走向

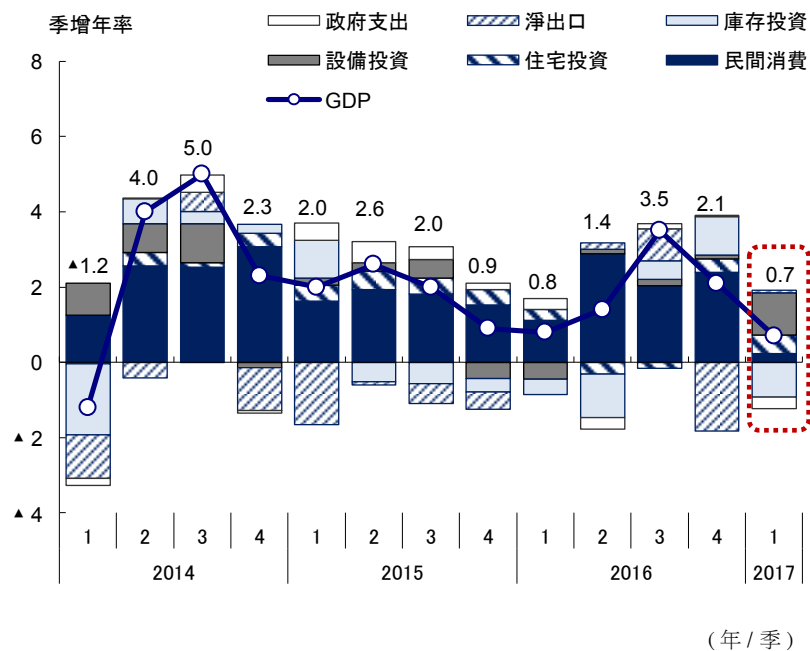
年份	【世界經濟預估總表】				(年增 率、%)
	2014年 (實績)	2015年 (實績)	2016年 (實績)	2017年 (預測)	2018年 (預測)
預測對象地區合計	3.6	3.4	3.4	3.7	3.8
日美歐元區	1.6	2.2	1.6	1.9	1.9
美國	2.4	2.6	1.6	2.1	2.2
歐元區	1.2	2.0	1.8	1.7	1.7
日本	0.3	1.1	1.0	1.5	1.4
亞洲	6.3	6.2	6.1	6.1	6.1
中國	7.3	6.9	6.7	6.6	6.4
NIEs	3.5	2.0	2.3	2.5	2.5
ASEAN5	4.6	4.8	4.9	4.9	5.0
印度	6.9	7.5	7.5	7.4	7.5
澳洲	2.8	2.4	2.4	2.3	2.8
巴西	0.5	▲ 3.8	▲ 3.6	0.6	2.0
墨西哥	2.3	2.6	2.3	1.8	2.1
俄國	0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	1.0	1.5
日本(年度)	▲ 0.5	1.2	1.3	1.5	1.3
原油價格(WTI, \$/bbl)	93	49	43	53	55

(注)預測對象地域合計係透過IMF2015年GDP佔有率(購買力平價PPP)進行計算。
(資料)根據IMF、各國·地域統計·由瑞穗總合研究所製作

2 · 美國經濟 (1) 雖然1~3月呈現低成長，但預計景氣將加速復甦

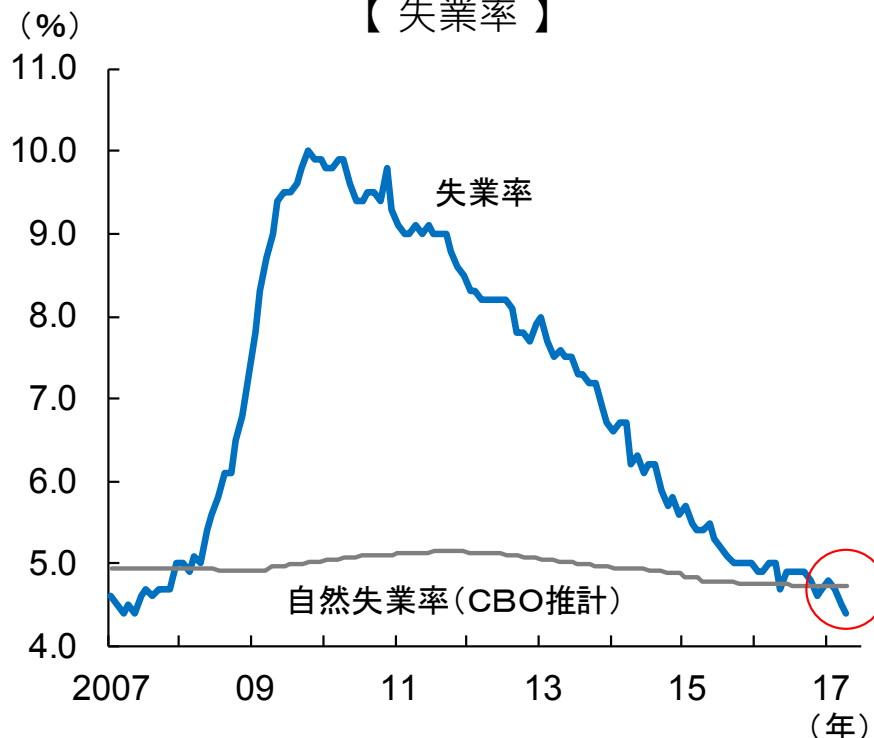
- 1~3月期間美國經濟趨緩，主要因為個人消費疲弱及庫存貢獻度大幅下滑。另外，設備投資及住宅投資增加
 - 汽車支出及暖冬導致電費及瓦斯費減少等因素，壓抑個人消費支出
 - 製造業及批發業有降低庫存的趨勢。製造業中似乎有許多種業種進行非計畫性的降低庫存
 - 設備投資強力成長。挖掘機械的設備投資回溫，以及機械相關投資也明顯復甦
- 受到良好的信心及勞動市場確實改善之支撐，春季以後之個人消費將回穩超過年率+2%。投資信心及企業收益的改善，推升擴大設備投資

【美國之實質GDP成長率】



(資料) 根據美國商務省資料，由瑞穗綜合研究所製作

【失業率】



(資料) 根據美國勞動省、議會預算局(CBO)資料，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 預計稅制改革及基礎建設投資之支撐力道，可延續至2018年

- 稅制改革及基礎建設投資之實施時期落在2018年以後。由於到2017年底必須進行2018年度預算及債務上限問題的審議，因此進度可能大幅落後
- 金融政策方面，將繼續緩步升息之路線。2018年政府財政狀況也會改善

【 財政政策之現況及預估 】

	現況	預估 (⇒變更點)
FY2018預算	· FY2017預算終將確定	· 10月以後及年內，將透過臨時預算營運
債務上限問題	· 秋季左右將有結果 (10 · 11月)	· 以調整債務上限/免除適用規定等方式因應 · 美國議會抨擊川普總統的美墨邊境築牆及大幅刪減非國防費等 “不理智” 要求
稅制改革	· 幾乎遵循了當初發表的架構及選舉承諾	· 於2017年夏季制定及實施 ⇒由於確立時期延後，2018年初開始減稅
針對個人	· 最高稅率35%等	· 一般家庭之所得稅率下降2%Pt (⇒沒有變動)
針對法人	· 稅率15%等	· 法人稅率上限調降10%Pt (⇒沒有變動)
基礎設施投資	· 幾乎為一張白紙	· 2017Q4實施⇒2018Q3實施。2017年內優先進行預算債務上限、稅制改革之議會審議。基礎設施投資之審議延後於2018年上半年，下半年開始實施 · 10年5,500億美金 (⇒沒有變更)

(資料) 瑞穗總合研究所製作

(3) 預計美國將持續緩步進行景氣擴張

- 2017年美國實質GDP成長率為年增率+2.1%、2018年為+2.2%
 - ・ 就業市場接近完全就業，預期減稅及基礎建設投資，將進一步推升經濟活動
 - ・ 但是，由於對於川普政府未來不確定感升高，對於經濟成長帶來不確定因素增加

【 美國短期預測總表 】

		2016	2017	2018	2016				2017				2018			
		歷年			1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
實質GDP	季增年率、%	1.6	2.1	2.2	0.8	1.4	3.5	2.1	0.7	3.0	2.5	2.5	1.6	2.3	2.4	2.0
民間消費	季增年率、%	2.7	2.3	2.2	1.6	4.3	3.0	3.5	0.3	2.6	2.2	2.2	2.0	2.2	2.2	2.1
住宅投資	季增年率、%	4.9	5.6	4.4	7.8	▲7.7	▲4.1	9.6	13.7	3.8	4.9	4.2	3.9	4.7	5.1	5.0
設備投資	前期比年率、%	▲0.5	4.3	3.8	▲3.4	1.0	1.4	0.9	9.4	4.3	4.3	4.4	2.8	3.2	4.5	5.2
庫存投資	季增年率貢獻度、%Pt	▲0.0	▲0.2	0.0	▲0.4	▲1.2	0.5	1.0	▲0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	季增年率、%	0.8	▲0.2	1.0	1.6	▲1.7	0.8	0.2	▲1.7	0.4	0.4	0.4	0.6	2.1	1.7	1.5
淨出口	季增年率貢獻度、%Pt	▲0.2	0.1	▲0.3	0.0	0.2	0.9	▲1.8	0.1	0.1	0.1	0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.5
出口	季增年率、%	0.4	2.8	2.3	▲0.7	1.8	10.0	▲4.5	5.8	2.7	2.6	2.7	2.0	2.2	2.6	1.9
進口	季增年率、%	1.1	3.5	2.7	▲0.6	0.2	2.2	9.0	4.1	1.5	1.4	1.5	2.8	3.2	4.0	4.7
失業率	%	4.9	4.5	4.6	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.7
非農業部門就業指數	1個月平均、千人	187	184	183	196	164	239	148	178	200	180	180	180	180	190	180
個人消費支出平減指數	年增率、%	1.1	1.7	1.9	0.9	1.0	1.0	1.4	2.0	1.6	1.7	1.7	1.6	1.9	2.0	2.0
不含蔬果及能源的核心CPI	年增率、%	1.7	1.6	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.8	1.9	1.9

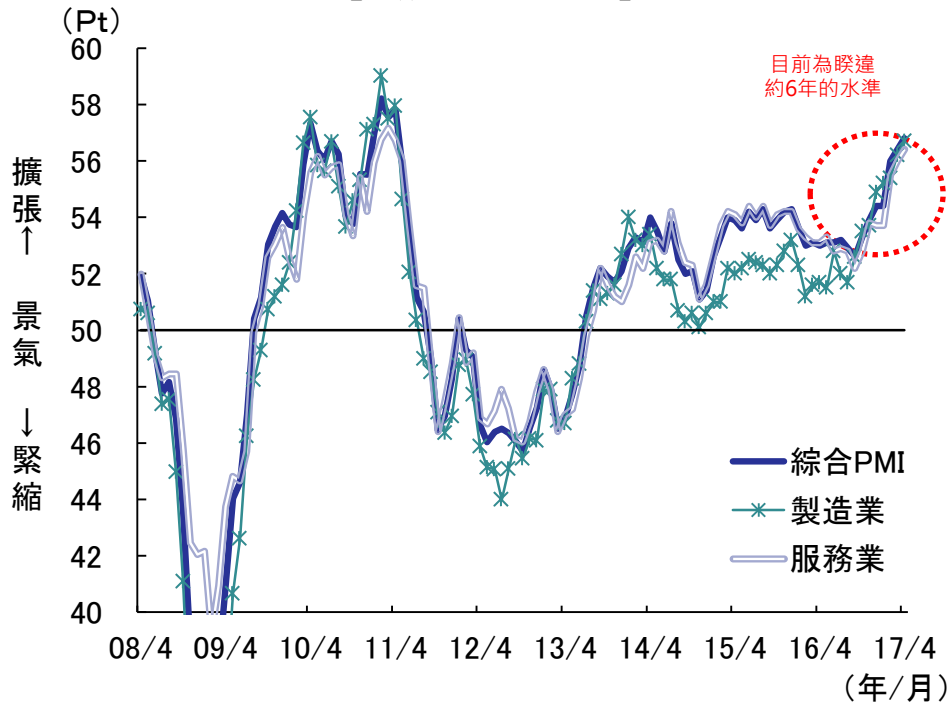
(注) 網狀部分為預測值。

(資料) 根據美國商務省、美國勞動省資料，由瑞穗總合研究所製作

3 · 歐元圈 (1) 景氣穩健復甦，對於目前景氣之不確定性減少

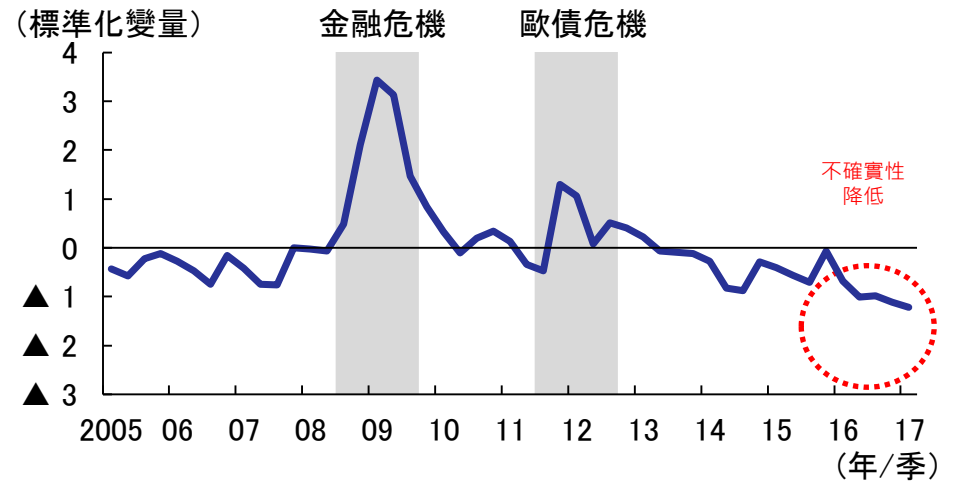
- 1~3月歐元圈GDP成長率較前一季成長+0.5%。4月歐元圈合成PMI綜合指數(56.8)達到睽違約6年之高水準
 - 雖然1~3月之內需下滑，由於出口增加，帶動外需貢獻度增加
 - 透過企業調查等製作的歐元圈不確實性指標，顯示不確實性因素減少
 - 但是，受到未來外需環境的變化及EU·英國談判不順利等影響，不確實性有可能再度升高

【 歐元圈 PMI 】



(注) PMI以50為判斷景氣的基準。
 (資料) 根據 Markit資料，由瑞穗總合研究所製作

【 歐元圈之不確實性指標 】

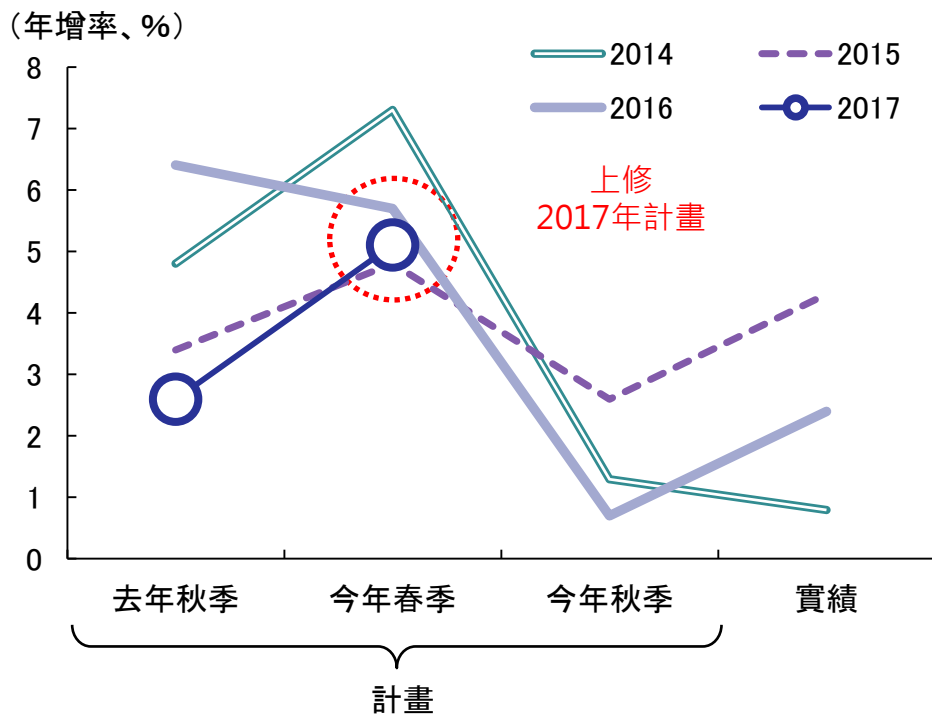


(注) 模擬ECB(2016) "The impact of uncertainty on activity in the euro area"，就以下
 ①~③指標製作及標準化後，進行單純平均。
 ①EuroStoxx600及歐元·美元匯率波動(GARCH模型推估)。
 ②ECB「專家調查」之當年及隔年歐元圈GDP成長率預測方面，計算各時間點回答(約90個)的標準偏差，將其按照時間序列加以指數化。
 ③詳細請參考Reuter, A.(2015) "New uncertainty measures for the euro area using survey data"。依據歐洲委員會月景氣調查，歐元區企業及家庭差異製作今後3個月景氣及物價等。
 (資料) 根據 Eurostat、ECB資料，由瑞穗總合研究所製作

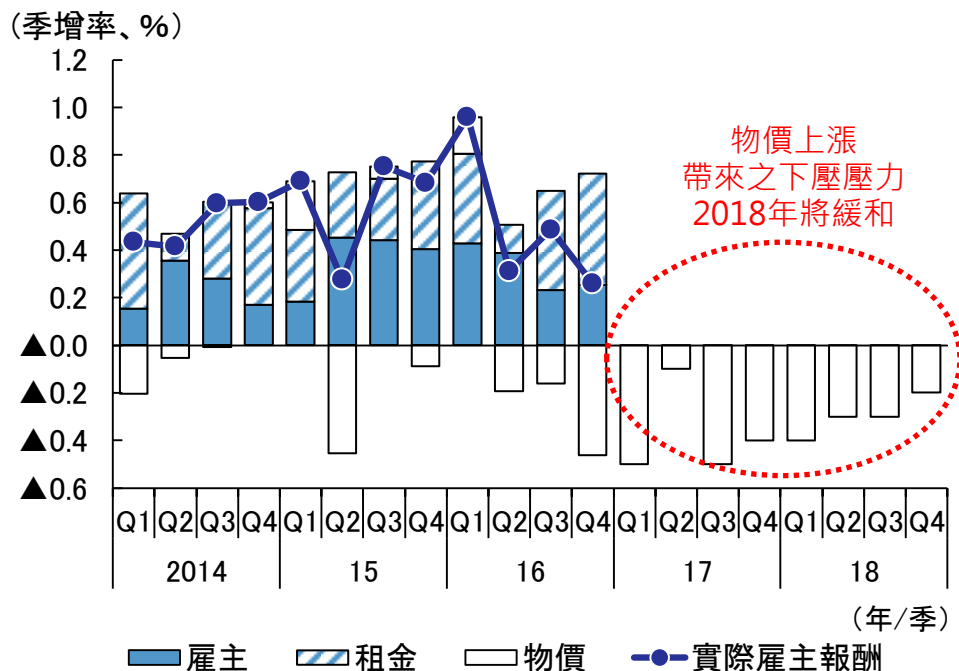
(2) 預估企業投資意願增加有助於經濟成長，但物價上漲可能壓抑消費

- 2017年成長率與2016年 (+ 1.8%) 相當。雖然由於物價上漲使得個人消費下降，但出口增加推升成長率。對於未來景氣不確定性因素漸漸緩和，固定投資維持復甦趨勢。預期2018年也將持續藉由內需帶動景氣復甦
 - ・ 2017年預估通膨上昇比率與家計所得下滑幅度相當，雇用及薪資不易增加 (2017年的薪資調整談判幾乎已經達成協議)。預期2018年通膨上昇所造成的下壓壓力將趨緩。但是德國以外的國家，勞動市場仍有供過於求的現象，因此薪資僅小幅成長，個人消費之成長持平
 - ・ 歐元圈製造業2017年設備投資計畫將向上修正 (+ 2.6% → + 5.1%)

【 歐元製造業之設備投資計畫 】



【 歐元圈實質雇主報酬變動之主因分析 】



(注) 2017年物價為瑞穗總研的預估值。

(資料) 根據 Eurostat 資料，由瑞穗總合研究所製作

(資料) 根據歐洲委員會資料，由瑞穗總合研究所製作

(3) 預估歐元圈也持續維持穩健的景氣復甦

○ 預估2017年歐元圈成長率為 + 1.7% · 2018年為 + 1.7%

- 義大利大選之結果被視為對經濟成長的不確定因素。提出脫歐公投的五星運動持續獲得國民的高度支持，應持續關注該黨之政策方向及得票率變化

【 歐元圈短期預測總表 】

		2015	2016	2017	2018	2016				2017				2018				
		年度	年度	年度	年度	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	
實質GDP	季增率、%	2.0	1.8	1.7	1.7	0.6	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
內需	季增率、%	1.8	2.2	1.1	1.5	0.4	0.4	0.3	1.4	▲ 0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
民間消費	季增率、%	1.8	1.9	1.6	1.5	0.7	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
總固定資本形成	季增率、%	3.0	3.5	0.7	2.8	0.8	1.1	▲ 0.2	3.3	▲ 2.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
政府消費	季增率、%	1.3	1.8	1.0	0.7	0.7	0.3	0.1	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
庫存投資	季增率貢獻度、%Pt	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	0.3	▲ 0.4	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
外需	季增率貢獻度、%Pt	0.2	▲ 0.4	0.7	0.2	0.2	▲ 0.0	0.1	▲ 0.8	1.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
出口	季增率、%	6.3	2.9	5.5	5.4	0.3	1.3	0.4	1.8	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
進口	季增率、%	6.3	4.0	4.5	5.5	▲ 0.1	1.5	0.1	3.9	▲ 1.1	1.6	1.5	1.3	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5
消費者物價指數	年增率、%	0.0	0.2	1.5	1.3	0.1	▲ 0.1	0.3	0.7	1.8	1.4	1.6	1.5	1.3	1.5	1.4	1.3	1.3
不含蔬果及能源的核心CPI	年增率、%	0.8	0.9	0.9	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4

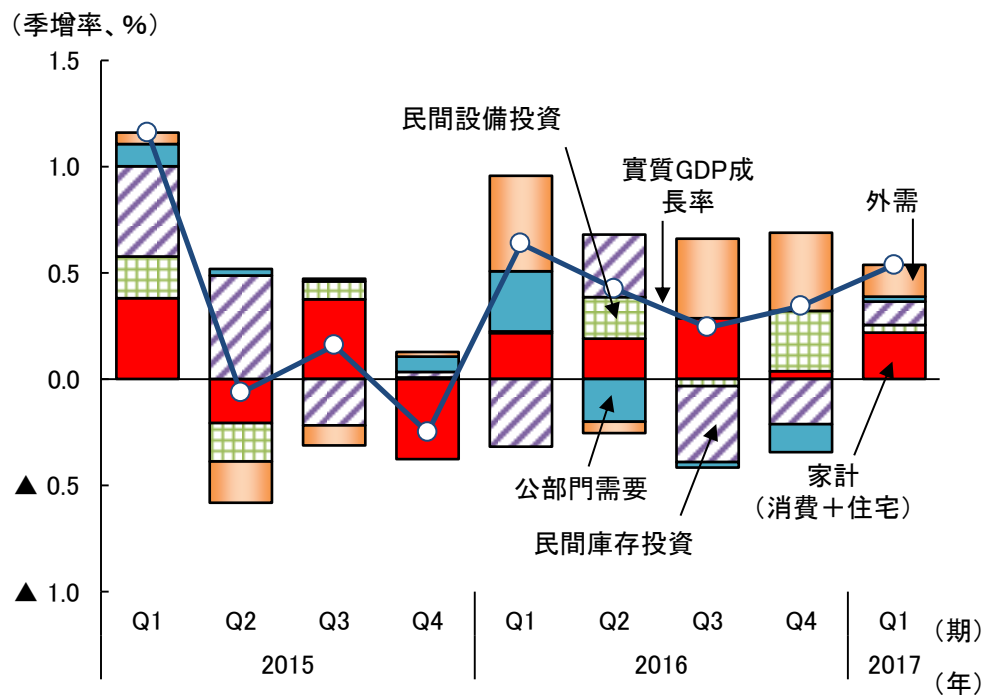
(注) 網狀部分為預測值。

(資料) 根據Eurostat資料，由瑞穗總合研究所製作

4 · 日本經濟 (1) 持續5季連續正成長

- 2017年1~3月之實質GDP成長率 (第1次速報) 較上季 +0.5% (年率 + 2.2%) · 連續5季正成長
 - 個人消費由去年底的低迷狀態回昇之外，IT及對中國等地之出口復甦，持續推升成長率
 - 奧運選手村開工及2016年度第2次追加預算等經濟政策漸次啟動，有助於經濟復甦

【 日本之實質GDP成長率 】



(資料) 根據內閣府「四半期別GDP速報」，由瑞穗綜合研究所製作

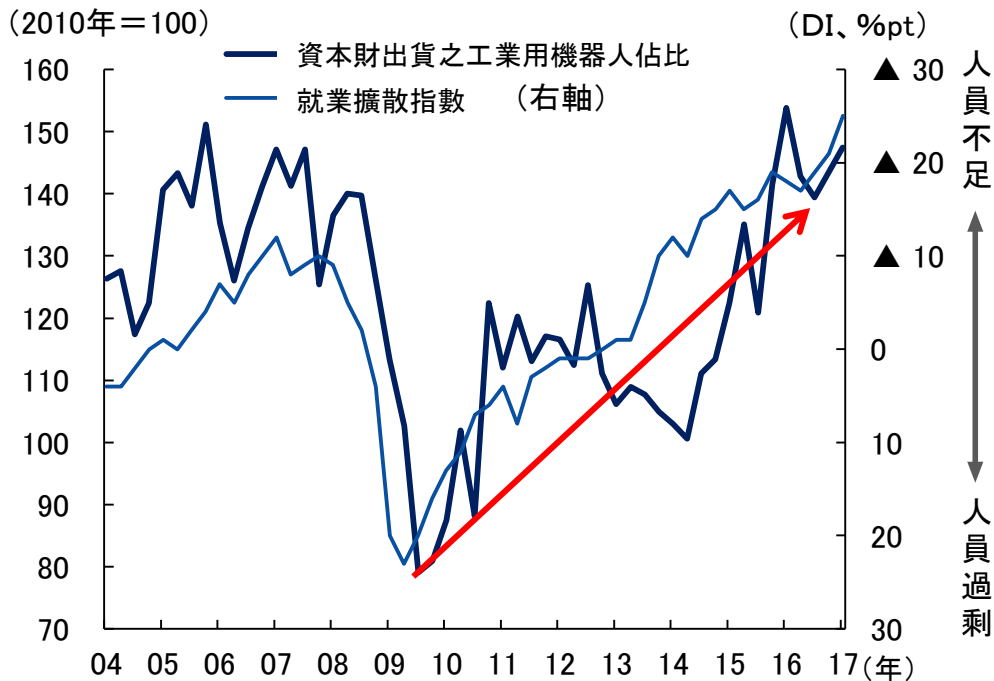
	2016年				2017年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
國內總生產(GDP)	0.6	0.4	0.2	0.3	0.5
(季增年率)	2.6	1.7	1.0	1.4	2.2
(年增率)	0.5	0.9	1.1	1.7	1.6
國內需求	0.2	0.5	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4
(季增年率)	(0.2)	(0.5)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(0.4)
國內民間需求	▲ 0.1	0.9	▲ 0.1	0.1	0.5
(季增年率)	(▲ 0.1)	(0.7)	(▲ 0.1)	(0.1)	(0.4)
民間最終消費支出	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4
民間住宅	1.1	3.1	2.7	0.4	0.7
民間企業設備	0.1	1.3	▲ 0.2	1.9	0.2
民間庫存變動	(▲ 0.3)	(0.3)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(0.1)
公部門需求	1.1	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.5	0.1
(季增年率)	(0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(0.0)
政府最終消費支出	1.4	▲ 1.1	0.2	0.1	0.1
公部門固定資本形成	▲ 0.3	0.7	▲ 1.3	▲ 3.0	▲ 0.1
財貨・服務的淨輸出	(0.4)	(▲ 0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.1)
輸出	0.5	▲ 1.4	1.9	3.4	2.1
輸入	▲ 2.0	▲ 1.1	▲ 0.2	1.3	1.4
名目	0.9	0.2	0.1	0.4	▲ 0.0
GDP平減指數(年增率)	0.9	0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.8

(注) 如未特別提及，係實質季增率。() 內為對於國內總生產之貢獻度。
 (資料) 根據內閣府「季別GDP速報」，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 主要透過內需，景氣持續緩步復甦

- 預估2017年度景氣將復甦。海外經濟復甦及國內週期存貨改善、奧運相關因素及提升生產力之相關設備投資增加、經濟政策帶動公共投資執行增加是主要原因。個人消費方面，雖然能源價格上漲成為下壓因素，但是耐久財之復甦及國民節約意識減弱，因此維持回穩狀態
- 2018年度雖然外需下滑，但內需穩步發展，將維持高於潛在成長率之成長
 - ・ 尤其個人消費方面，預計實質所得改善將提升個人消費

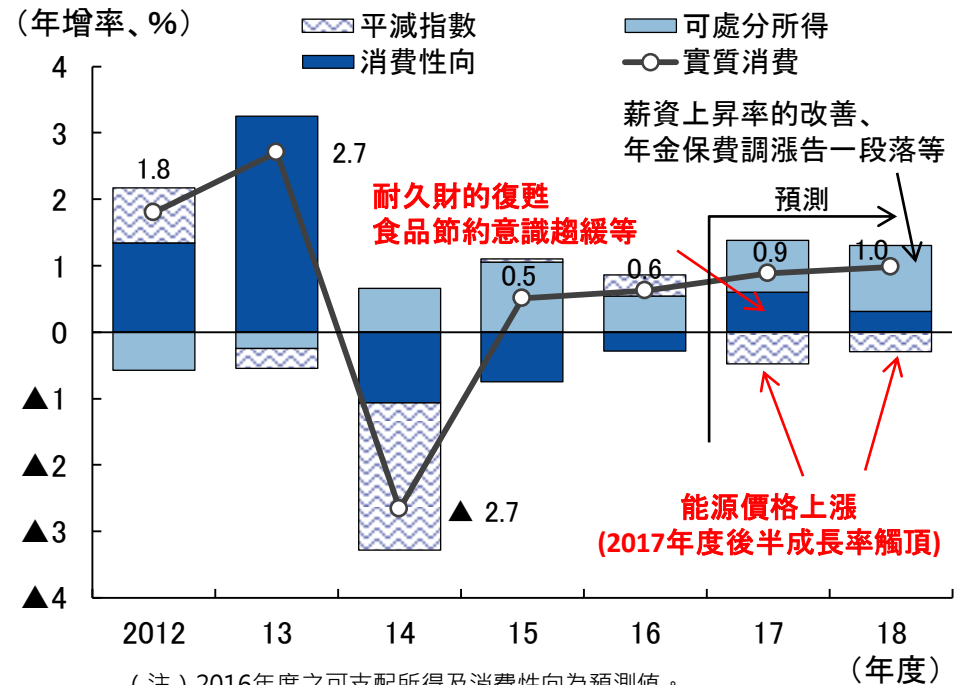
【工業用機器人之出貨佔比及就業擴散指數】



(注) 就業擴散指數為全規模、全產業。

(資料) 來自日本機器人工業會「機器人統計訂單・生產・出貨實績」、日本銀行「全國短期經濟觀測調查」，由瑞穗總合研究所製作

【實質個人消費之預估 (分解各貢獻度)】



(注) 2016年度之可支配所得及消費性向為預測值。

(資料) 來自內閣府「國民經濟計算」等，由瑞穗總合研究所製作

(3) 預計2018年度日本的成長將持續在1.5%上下

○ 2017年度之成長率上昇到 + 1.5%

- ・ 主要原因為：海外經濟復甦及國內週期存貨改善、奧運・提升生產力相關之投資增加、經濟政策落實執行等。雖然海外政治・經濟情勢之不確定感逐漸緩和，但依舊偏高，應注意其是否成為下滑因素

○ 2018年度之成長率為 + 1.3% 。雖然外需下滑，但內需穩步發展

【 日本經濟短期預估總表 】

		2015	2016	2017	2018	2016		2017				2018				2019
		年度				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
實質GDP	季增率、%	1.2	1.3	1.5	1.3	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
	季增年率、%	--	--	--	--	1.0	1.4	2.2	1.7	1.1	1.1	1.6	1.4	1.3	1.3	1.3
內需	季增率、%	1.1	0.5	1.1	1.3	▲0.1	▲0.0	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
民間	季增率、%	1.1	0.8	1.1	1.3	▲0.1	0.1	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
民間消費	季增率、%	0.5	0.6	0.9	1.0	0.4	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3
住宅投資	季增率、%	2.8	6.5	▲0.3	▲2.2	2.7	0.4	0.7	0.1	▲0.9	▲1.3	▲1.6	▲0.2	▲0.5	0.7	0.2
設備投資	季增率、%	0.6	2.3	3.4	2.2	▲0.2	1.9	0.2	0.9	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
庫存投資	季增率貢獻度、%Pt	0.4	▲0.3	▲0.2	0.1	▲0.4	▲0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	0.1	▲0.0	0.1	0.1	0.1
公需	季增率、%	1.2	▲0.1	1.1	1.3	▲0.1	▲0.5	0.1	0.5	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
政府消費	季增率、%	2.1	0.6	1.0	1.3	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	季增率、%	▲1.9	▲3.2	2.0	1.6	▲1.3	▲3.0	▲0.1	1.4	1.9	0.8	0.6	0.2	0.3	0.1	▲0.0
外需	季增率貢獻度、%Pt	0.1	0.8	0.4	0.0	0.4	0.4	0.1	0.0	▲0.0	0.0	0.1	0.0	▲0.0	▲0.1	▲0.0
出口	季增率、%	0.7	3.1	4.9	1.8	1.9	3.4	2.1	0.5	0.4	0.3	0.6	0.5	0.5	0.2	0.2
進口	季增率、%	0.2	▲1.4	2.6	1.7	▲0.2	1.3	1.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.7	0.9	0.4
名目GDP	季增率、%	2.7	1.2	1.9	1.9	0.1	0.4	▲0.0	1.3	0.4	0.3	▲0.3	1.3	0.6	0.4	▲0.5
GDP平減指數	年增率、%	1.5	▲0.2	0.4	0.5	▲0.1	▲0.0	▲0.8	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	0.5
內需平減指數	年增率、%	0.0	▲0.4	0.7	0.6	▲0.8	▲0.3	0.1	0.5	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4

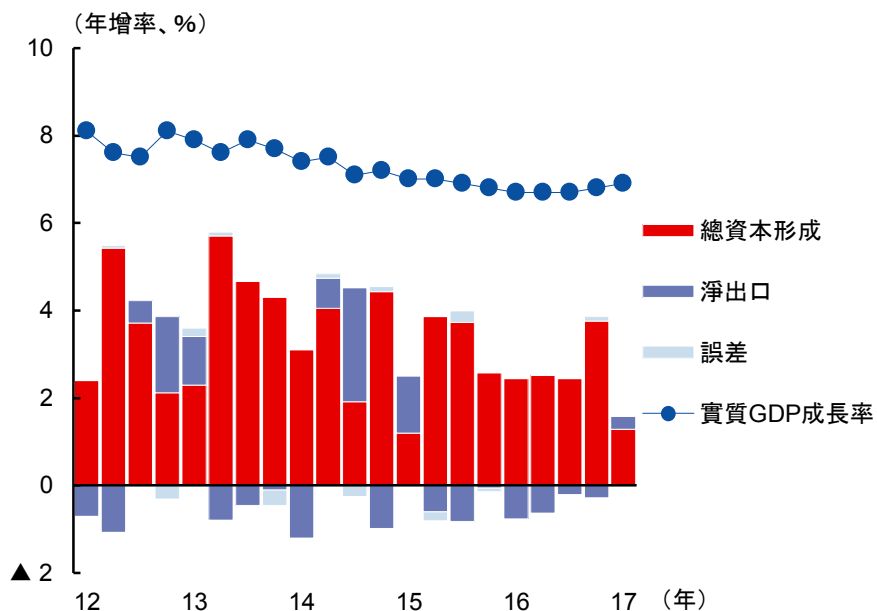
(注) 反白部分為預測值。

(資料) 來自內閣府「季別GDP速報」，由瑞穗綜合研究所製作

5 · 中國經濟 (1) 經濟下滑已經止住，連續2季景氣小幅升溫

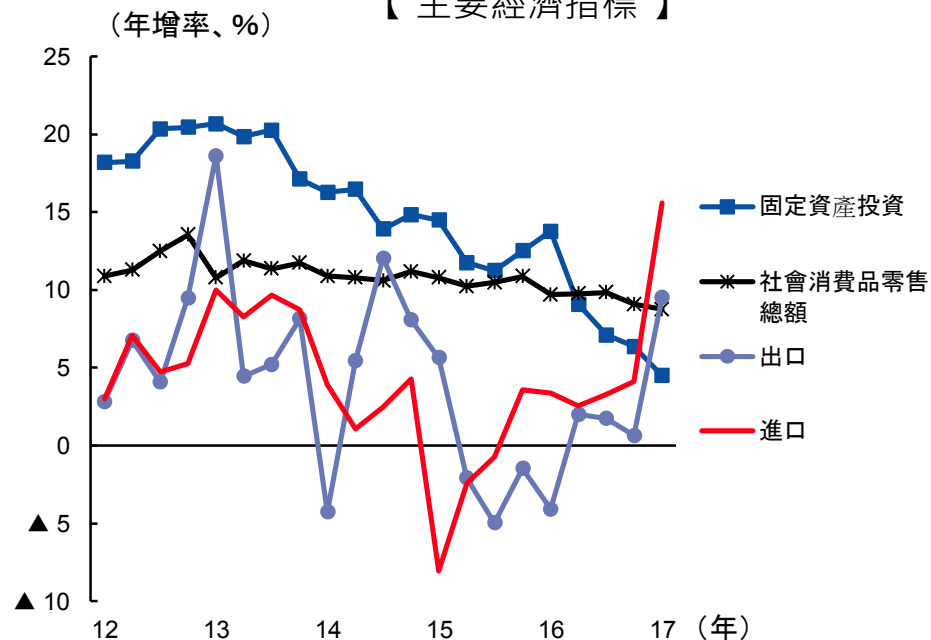
- 2017年1~3月之實質GDP成長率較去年 + 6.9%，已經連續2季緩步上昇
 - 最終消費（個人消費 + 政府消費）之貢獻度擴大，推升了成長率。個人消費代理變數即社會消費品零售總額實質成長率減速，但政府消費加速而推升成長率之可能性大
 - 純出口貢獻度由負轉正，成為推升成長率的因素之一
 - 然而，總資本形成（總固定資本形成 + 庫存增減）之貢獻度下降。固定資產投資實質成長率也下滑。以材料類為主的製造業投資減速及不動產開發投資減速為主因。基礎建設投資之加速不如以往強勁

【 中國之實質GDP成長率（需求項目別貢獻度） 】



(注) 瑞穗總合研究所推計值。
 (資料) 來自中國國家統計局、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

【 主要經濟指標 】

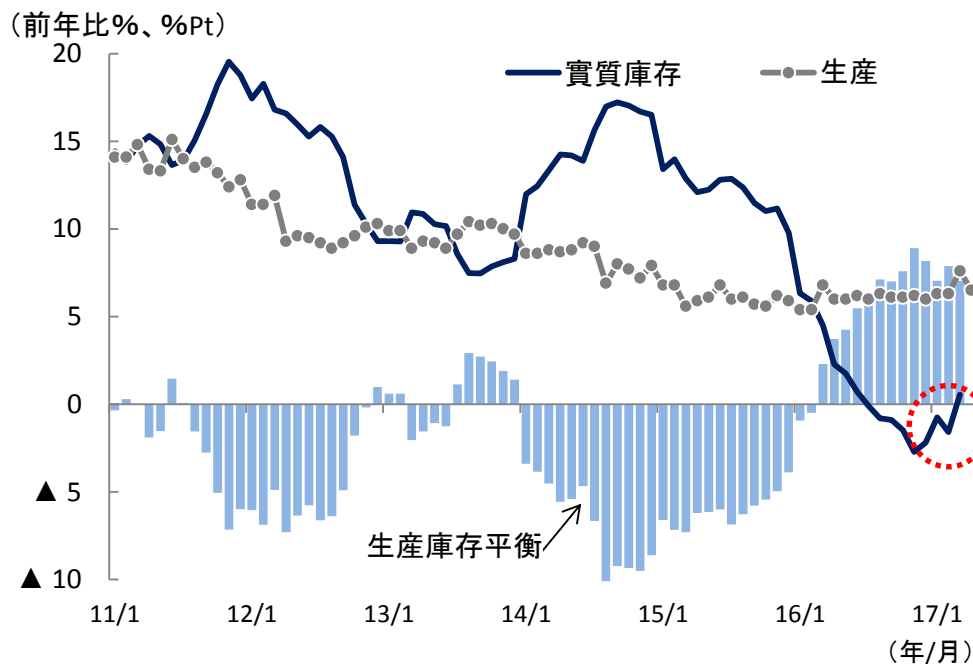


(注) 皆為實質數據。瑞穗總合研究所推估數據。
 (資料) 來自中國國家統計局、海關總署、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

(2) 中國的自律復甦能力依然薄弱

- 庫存調整有所進展，加上出口環境改善等，中國經濟確實比以前樂觀
 - 但尚未達到即使沒有政策支撐也能穩定成長之狀態
 - 如上所述，政府消費推升景氣。個人消費方面，小型汽車減稅的支撐效果仍然存在
 - 對於基礎建設投資之仰賴度較2012~2015年底，但是，基礎建設投資依然支撐固定資產投資成長2%PT之狀態。材料方面，因為產能過剩問題，目前持續調整中。房地產市場方面，為避免泡沫，有必要控制
- 2017年1~3月之固定資產投資實質成長率較去年 + 4.5%，基礎建設貢獻度為2.1PT (推估)

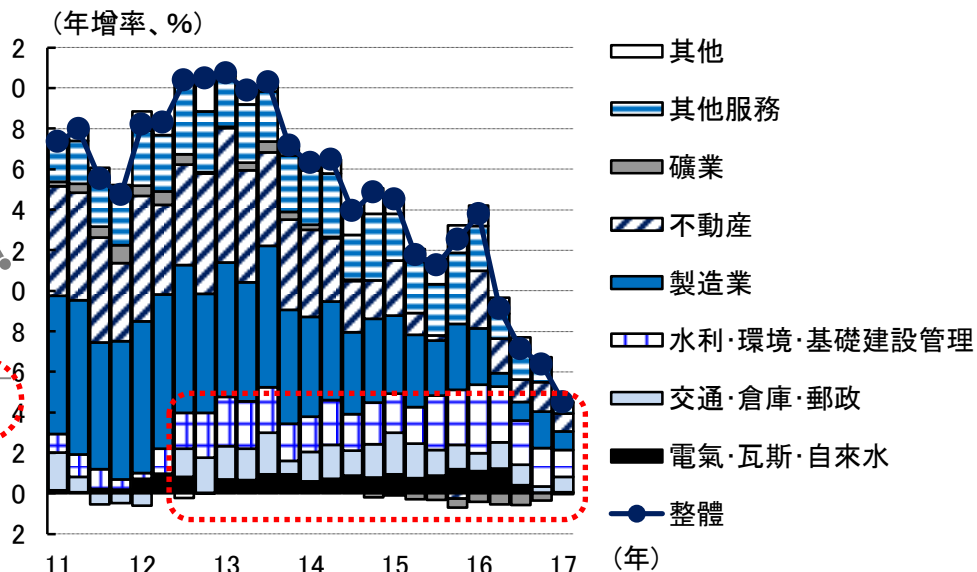
【 中國之生產・庫存平衡度 】



(注) 生產庫存平衡 = 生產成長率 - 實質庫存成長率。生產係指實質附加價值生產額。實質庫存經由生產者物價指數實質計算 (成品庫存)。

(資料) 來自中國國家統計局、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

【 中國之固定資產投資實質成長率 (業種別貢獻度) 】



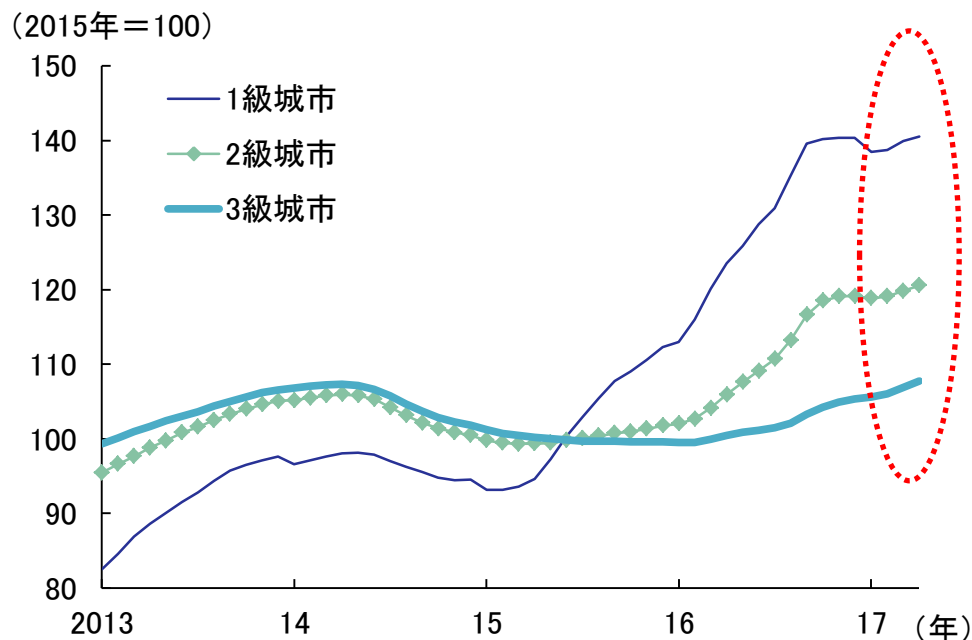
(注) 固定資產價格指數之實質值。瑞穗總合研究所推計值。

(資料) 來自中國國家統計局、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

(3) 由於加強抑制房地產泡沫化的措施，造成中國經濟趨緩

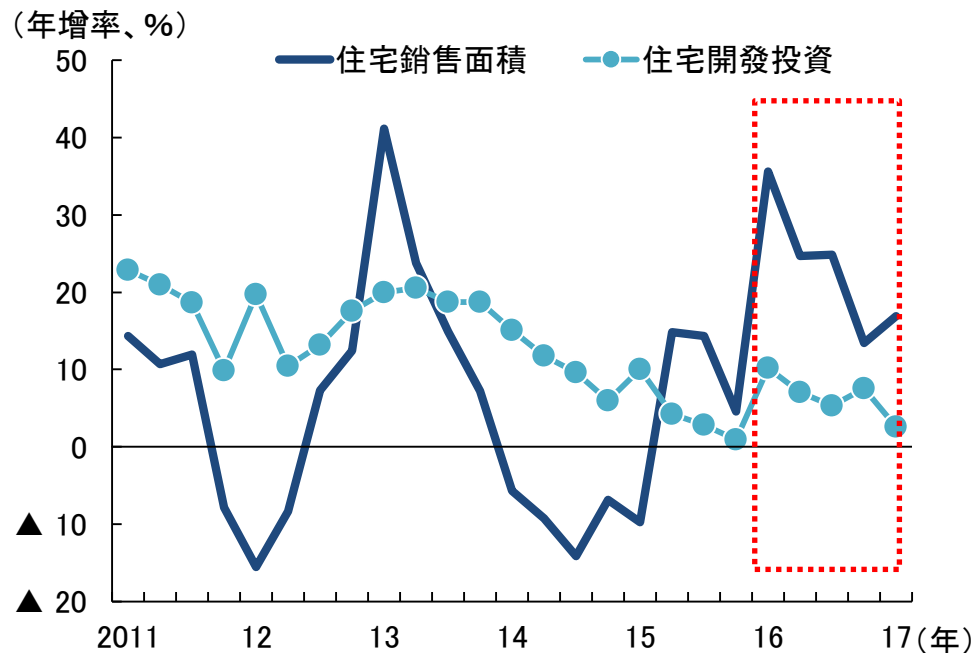
- 預估未來中國經濟將緩慢減速。生產庫存平衡改善已觸頂外，推測有加強抑制房地產泡沫化措施，藉由房地產市場惡化使經濟減速之意圖
 - 2016年國慶節前後開始加強眾多城市的房地產限購措施，不過已趨穩定的1、2級城市的房價，進入2017年又再度上漲，部分中小城市的住宅價格亦高漲。對此，2017年3月開始再度針對眾多城市打房
 - 在此背景下，預估未來的房屋銷售、住宅開發投資將呈現低迷之走勢

【 新建住宅銷售價格指數 】



(注) 2016年為公布數據，2015年以前及2017年以後為透過公布數據年增率計算。
(資料) 來自中國國家統計局、Wind，由瑞穗總合研究所製作

【 住宅開發投資 (實質) 及銷售面積 】

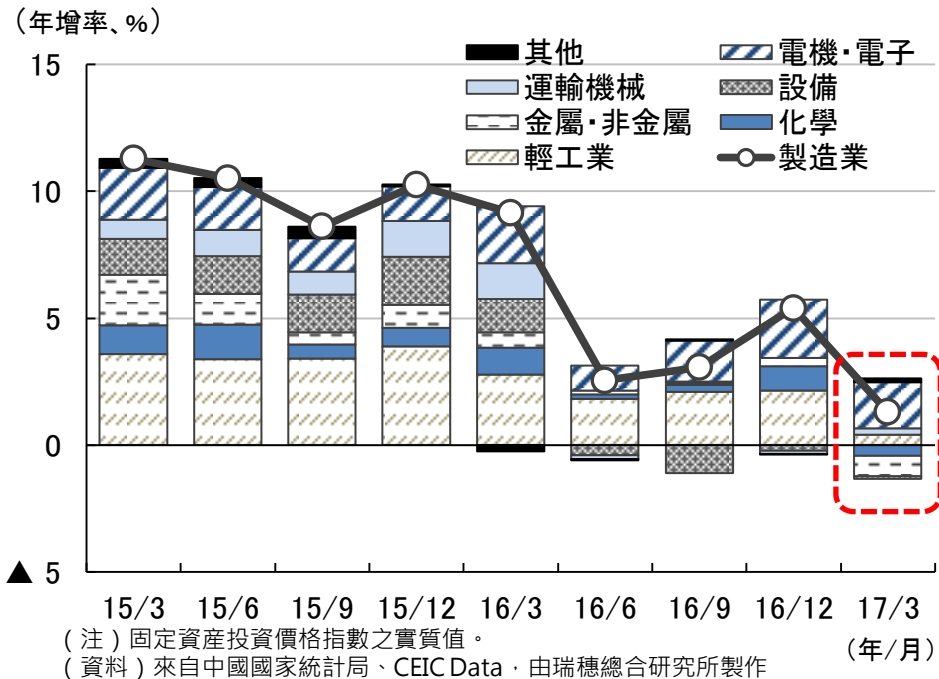


(注) 住宅開發投資係固定資產投資價格指數 (建設) 之實質值。
(資料) 來自中國國家統計局、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

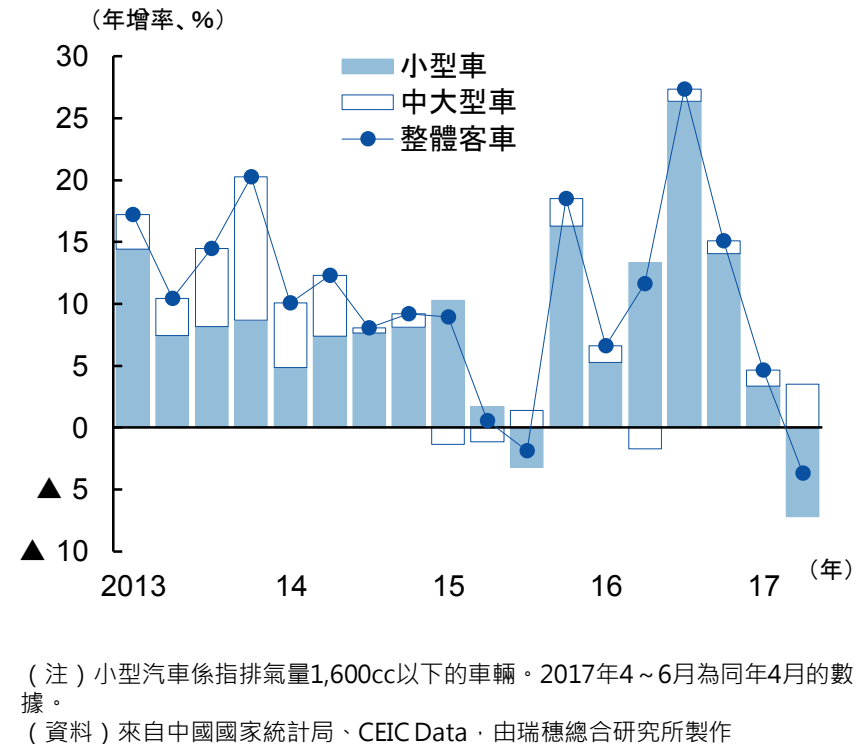
(4) 雖可期出口緩慢復甦以及IT領域的旺盛投資，但過剩產能成了絆腳石

- 預測出口緩慢復甦，IT領域之積極投資，以及受到勞動力供需吃緊所進行的節約勞力的投資，將成為抑制減速之因素。雖然無法期待過去的大幅成長，預估基礎設施投資將持續支撐
 - 但是，鋼鐵及煤炭等過剩產能淘汰及持續去槓桿化，預計成為製造業投資絆腳石的狀態仍將持續
 - 如果2018年小客車減稅停止，可能造成個人消費下降
- 2016年實質GDP成長率為+6.7%，相較之下，預測2017年調降為+6.6%，2018年調降為+6.4%

【 中國製造業之固定資產投資 】



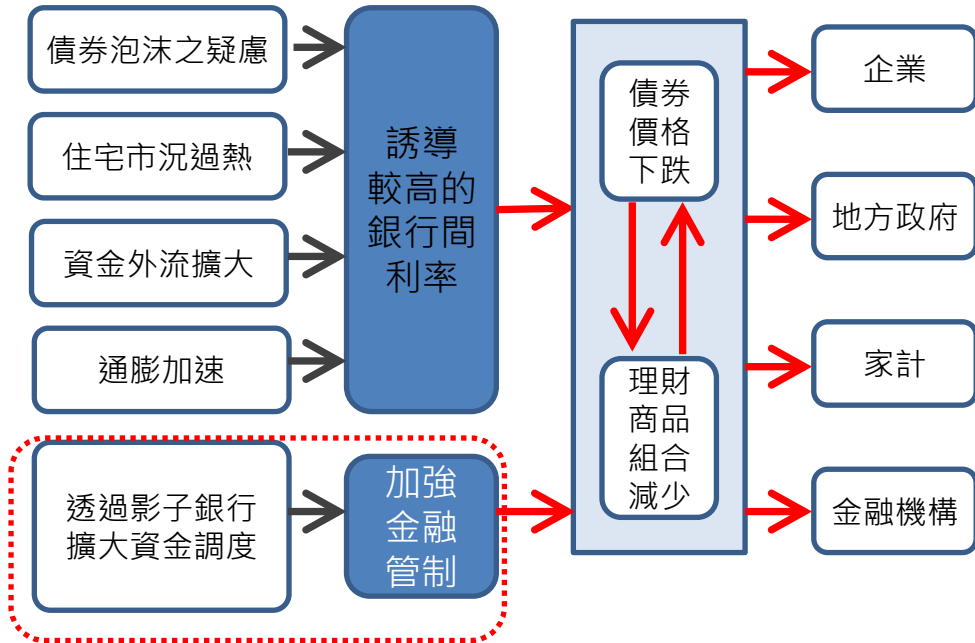
【 中國客車銷售數量 】



(5) 中國政府希望控制金融風險

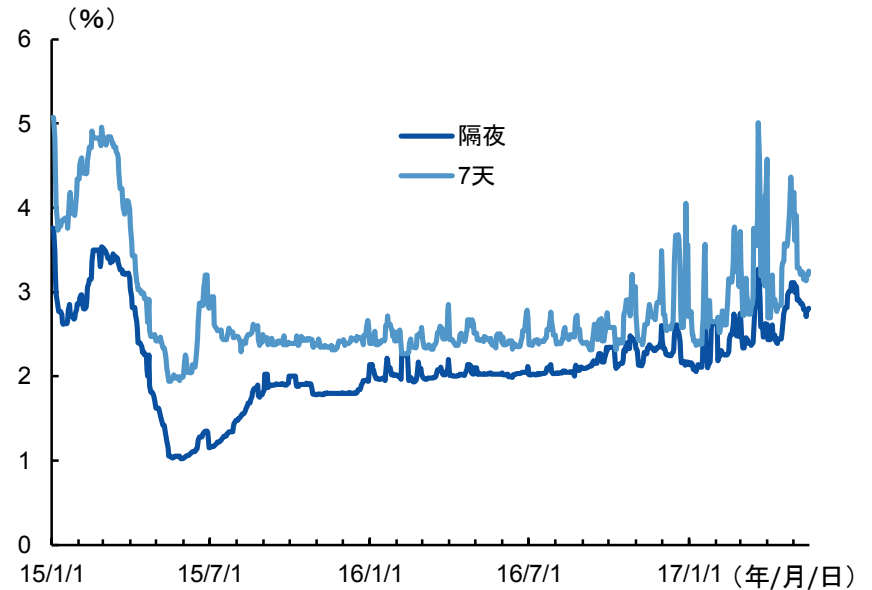
- 中國政府於4月開始依序發表數項取締利用銀行間市場規避金融管制的規定，加強監督管理
 - 銀行於銀行間市場發行CD (可轉讓定期存單) 調度資金，擴大對證券公司等組合的理財商品等進行投資。以此做為資金之型態，使股票市場及債券市場的槓桿交易活絡
 - 銀行業監督管理委員會要求①加強自有資金管理、②加強槓桿交易管理、③設定銀行間CD發行額度上限等
- 藉由加強管理，預估金融市場的槓桿交易將萎縮。為了實現永續成長，去槓桿不可或缺，但必須注意是否會引起金融市場的不穩定

【 金融風險概要圖 】

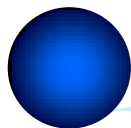


(資料) 瑞穗總合研究所製作

【 銀行間債券回購利率 】



(資料) 來自CEIC Data · 由瑞穗總合研究所製作



III · 台灣景氣展望

~ 雖然景氣再加速，但力道不足 ~

1．台灣經濟預測

- 2016年之實質GDP成長率為 + 1.5%，預估2017年、2018年均為 + 2.3%
- 目前出現暫緩之出口，將因為iPhone8而再度加速。2018年以後，由於該支撐力道減弱，出口成長力道將減緩，不過隨著全球經濟同步復甦，將持續緩步上升
- 資本形成總額成長較為緩慢，但預估將有所成長
 - 雖然依舊無法期待民間設備投資能夠維持如同2016年般的成長態勢，但「前瞻基礎建設計畫」推出，預期將推升公共投資。此外，民間建設投資持續不振，但預估減少幅度將慢慢縮小
- 民間消費持續緩步上升，但受到汽車減稅效果遞減等因素影響，2018年將稍稍減緩

(單位：年增率、%)

【台灣經濟預測總表 (暫定值)】

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年(f)	2018年(f)
實質GDP	2.2	4.0	0.7	1.5	2.3	2.3
民間消費	2.3	3.4	2.7	2.2	1.8	1.6
政府消費	▲ 0.8	3.7	▲ 0.3	3.1	▲ 0.2	0.7
資本形成總額	3.2	4.4	1.3	1.3	0.6	1.0
内需小計	2.0	3.7	1.9	2.2	1.2	1.4
出口	3.5	5.9	▲ 0.3	2.1	4.7	3.4
進口	3.4	5.7	1.2	3.4	3.8	2.9

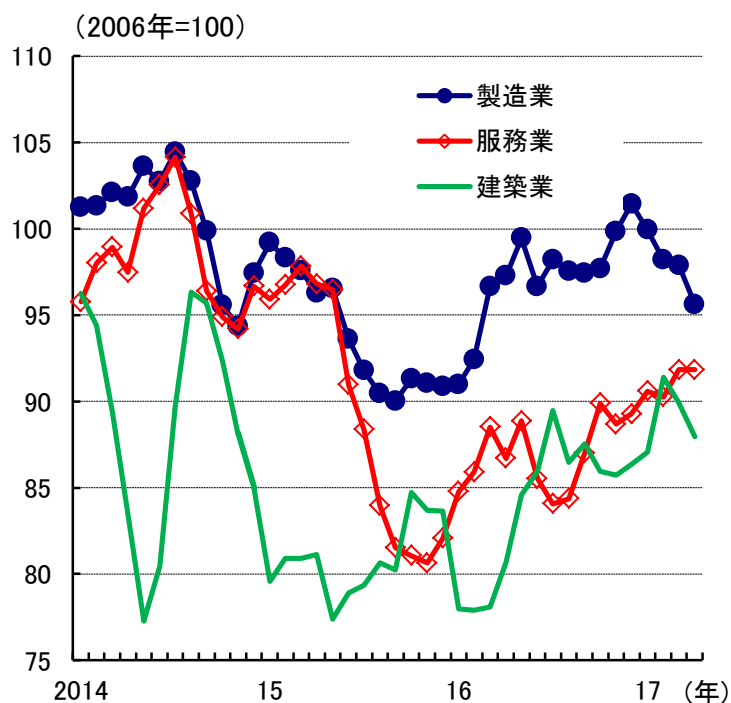
(注) 預測值來自瑞穗總合研究所。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

2 · 目前製造業等企業信心可能較弱

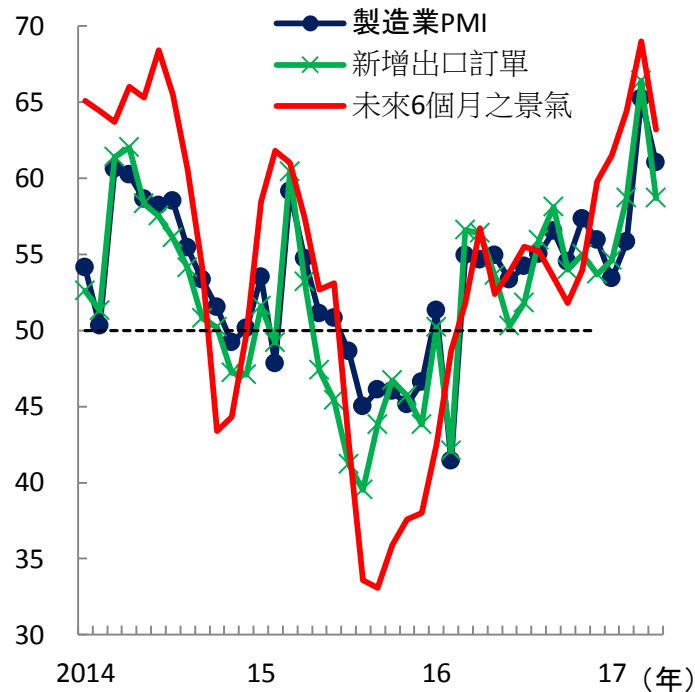
- 目前製造業景氣狀況略為惡化。理由為：快速成長的出口，出現暫緩現象等
 - 製造業PMI指數之新出口訂單、「未來六個月的景氣狀況指數」雖處於高檔，但略為下滑
- 此外，服務業、建築業之景氣狀況指數雖然緩步改善，但力道不夠強烈

【 台灣經濟研究院景氣狀況指數 】



(資料) 來自台灣經濟研究院、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

【 台灣製造業PMI指數 】



(資料) 來自中華經濟研究院、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

3 · IT市場等復甦之後，出口持續緩步擴大之可能性高

- 2017年下半年IT市場等復甦之後，預估出口將緩慢減速，但還將持續緩步擴大
 - 對於台灣出口有巨大影響之半導體及液晶面板，將受到iPhone8推出之推波助瀾，2017年下半年出口將呈現加速。但依照終端產品之需要預測判斷之後，2018年IT相關產品之出口，出現略微減速之可能性高
 - ▭ WSTS預估2016年半導體營業額之年增率為+1.1%、2017年為+6.5%、2018年為+2.3%
 - 先進國家及地區之進口方面，目前減弱之後，預估2018年將慢慢復甦。然而，預計中國的庫存去化將慢慢惡化，因此預估對中出口成長將出現停滯

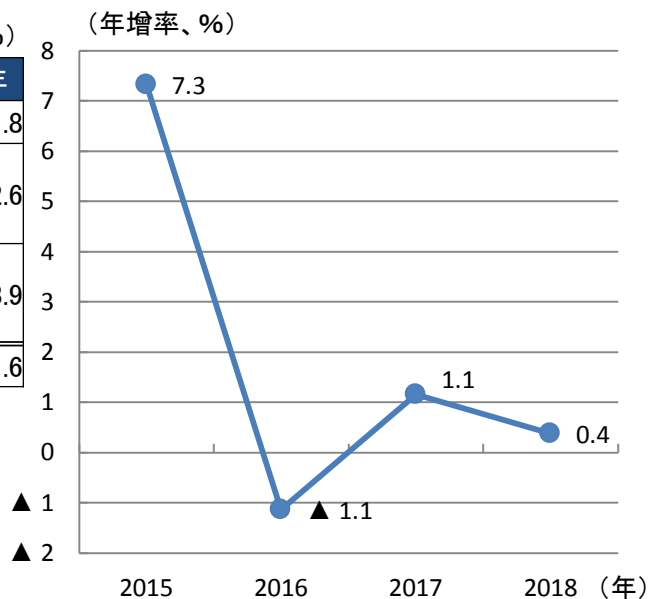
【 PC · 行動電話出貨數量成長率 】

(單位：年增率、%)

	2016年	2017年	2018年	2019年
行動電話	▲ 1.3	0.9	0.5	1.8
傳統PC (桌電、筆電)	▲ 9.8	▲ 6.8	▲ 4.4	▲ 2.6
Ultra-Mobile (平板、輕量型PC)	▲ 8.8	0.9	4.1	3.9
合計	▲ 2.9	0.2	0.4	1.6

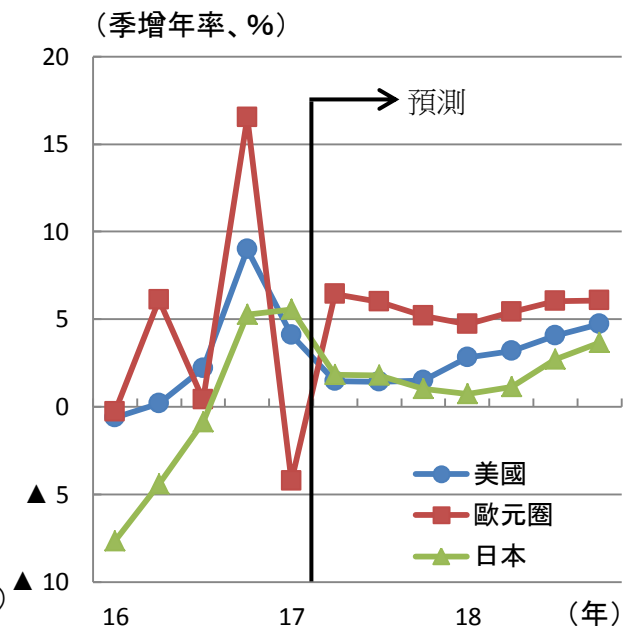
(注) 2017年4月時之預測。
(資料) 來自Garter，由瑞穗總合研究所製作

【 電視面板之出貨數量成長率 】



(資料) 來自中根康夫·齊田健一「大型LCD面板需求預估之修正」瑞穗證券、2017年2月1日，由瑞穗總合研究所製作

【 先進國家及地區之進口成長率 】



(注) 實質商品·服務進口額季增年率。歐元圈2017年1~3月以後為預測值。
(資料) 來自各國·地區統計，由瑞穗總合研究所製作

4・總資本形成(1) IT関連企業等の設備投資計畫

- 2017年主要IT廠商之資本支出計畫增減不一，總體而言，難以期待出現如同2016年一般的高成長
 - ・ 半導體後段製程廠商、DRAM廠商制定了較為積極的2016年資本支出計畫，但TSMC與去年維持同水準、UMC較去年減少。液晶面板廠商之資本支出計畫成長，減少均有
 - 預計2019年中國有多家半導體・FPD工廠投入量產。應注意生產能力過剩可能性提高

【台灣主要IT廠商之資本支出計畫相關報導】

企業	2015年	2016年	2017年	資料來源等
TSMC	81.23億USD	101.9億USD	約100億USD	2017年1月12日、2017年4月13日法說會資料
UMC	19億USD	28億USD	約20億USD	2017年4月26日法說會資料
ASE	5.83億USD	6.8億USD	超過2016年實績	2017年4月28日法說會資料
SPIIL	139億NTD	153億NTD	約155億NTD	2017年1月24日法說會資料、『中時電子報』2016年12月16日
力成科技	70~80億NTD	163億NTD	100億NTD以上	『蘋果日報』2016年12月16日、『中時電子報』2017年1月24日
Nanya	38.4億NTD	223億NTD	557.4億NTD	2017年4月26日法說會資料、『財政新報』2017年3月10日
Winbond	39億NTD	48億NTD	174億NTD	2017年4月28日法說會資料
AUO	334億NTD	462億NTD	550億NTD	『經濟日報』2017年2月15日
Innolux	245億NTD	442億NTD	250億NTD	2017年2月10日法說會資料、『經濟日報』2017年2月11日

(資料) 來自上述資料來源，由瑞穗總合研究所製作

(2) 產能利用率相關指標

- 2017年3月之製造業生產指數刷新歷史最高紀錄
- 4月儘管生產略為下降，電子零件產業等因過往投入設備投資，因此相較於2016年10月時點的數值，產能利用率可能出現些許餘裕

【 2017年4月之製造業生產指數與生產高峰數據之比較 】

業種	生產高峰	16年10月	17年4月	業種	生產高峰	16年10月	17年4月
	時間	高峰時=100			時間	高峰時=100	
製造業	17年3月	95.5	90.0	汽車及零件	05年3月	74.8	73.2
基本金屬	11年3月	93.1	93.4	非金屬礦物製品	05年1月	74.8	71.7
菸草	17年3月	74.3	93.1	塑膠製品	05年3月	73.3	71.6
化學原料	10年5月	96.2	90.2	家具	05年1月	73.7	69.8
金屬製品	14年12月	89.6	88.6	電機	06年3月	69.9	69.6
機械修繕	17年3月	70.2	87.8	飲料	10年12月	74.6	68.9
橡膠製品	17年3月	83.9	87.4	其他運輸機器	08年4月	71.6	68.9
其他	17年3月	87.3	86.8	石油・煤炭製品	06年5月	70.7	65.7
電子零組件	16年9月	95.0	86.8	纖維	05年3月	67.6	65.4
化學製品	17年3月	89.2	86.6	木竹製品	05年4月	72.3	65.3
醫藥品	16年3月	89.3	83.3	印刷	05年10月	68.8	63.2
食品	11年1月	87.7	80.4	電腦・ 電子・光學製品	11年8月	69.0	53.7
紙漿・紙・紙製品	05年3月	88.3	80.0	成衣及服飾品	05年3月	33.6	25.6
機械設備	10年12月	71.1	76.8	皮革・毛皮・同製品	05年3月	24.3	22.5

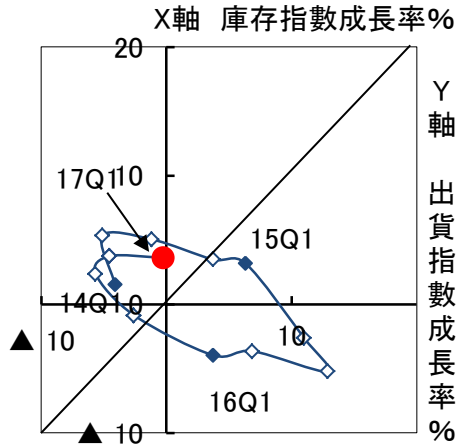
(資料) 來自台灣經濟部統計處，由瑞穗總合研究所製作

(3) 庫存變化

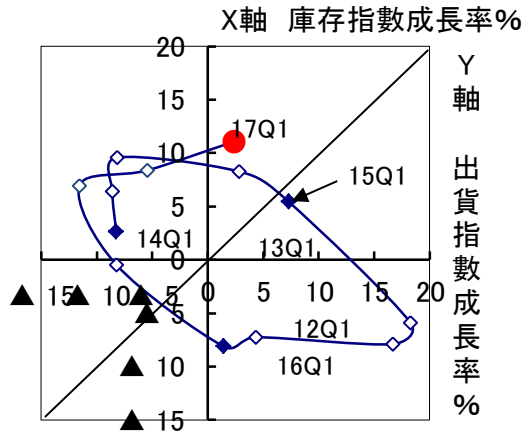
- 電子零組件及機械，出貨及庫存均為正成長。但進入2018年，可能出現庫存調整局面
- 材料類及汽車，依然持續減少庫存

【 庫存循環圖 】

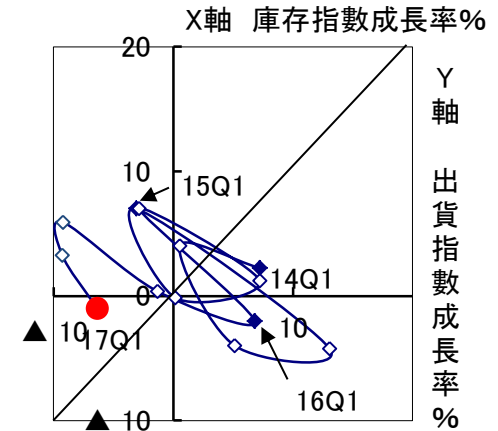
① 整體製造業



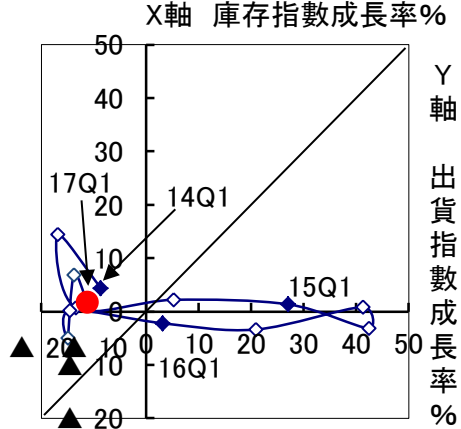
② 電子零組件



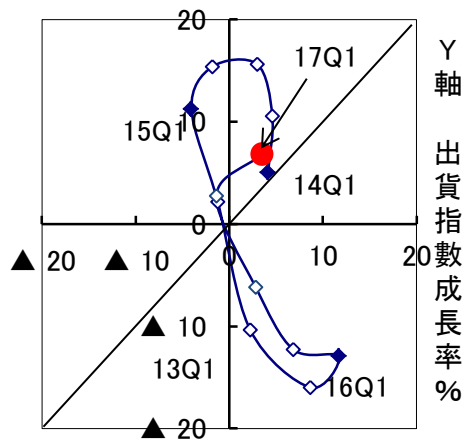
③ 化學原料



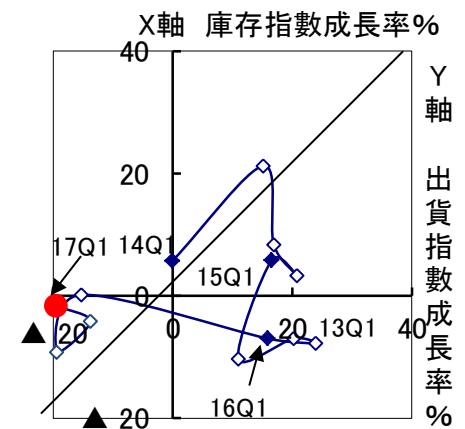
④ 基本金屬



⑤ 機械



⑥ 汽車及汽車零件

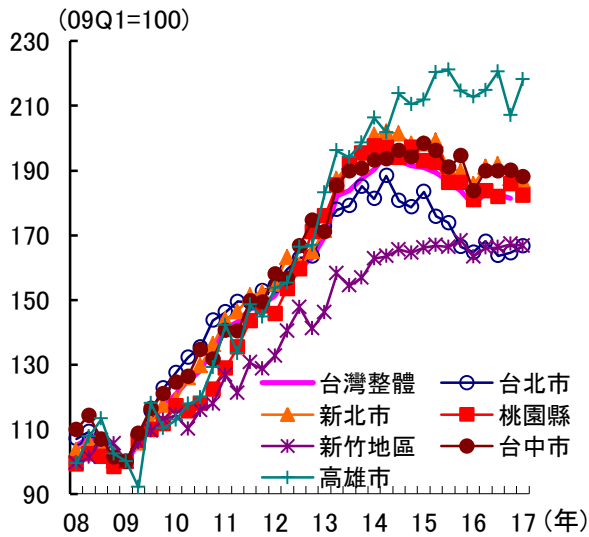


(注) 年增率。(資料)來自台灣經濟部統計處，由瑞穗總合研究所製作

(4) 民間建設投資 ①住宅價格止跌

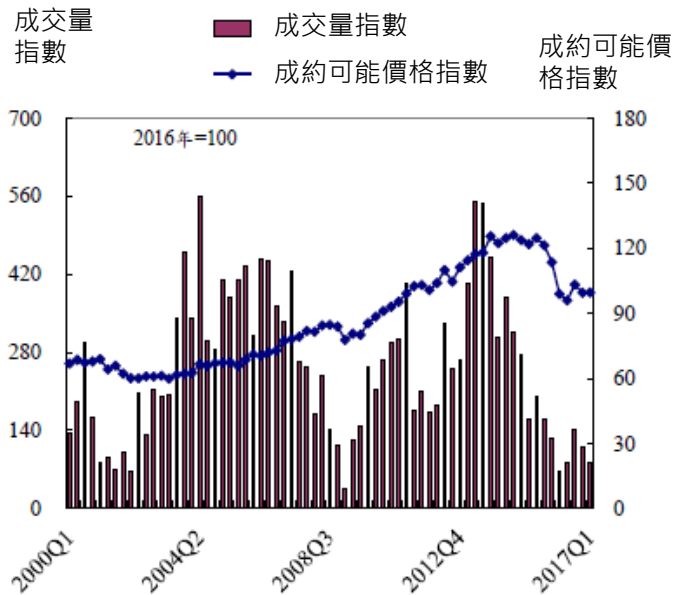
- 住宅價格止跌。國泰住宅交易量指數出現觸底的徵兆
- 使用許可面積持續較建照核發面積更多。顯示住宅庫存調整雖然較為緩慢，但慢慢去化
 - 成交價格指數停止下跌，房地產代銷公司降價全售姿態也出現變化

【 信義住宅價格指數 】



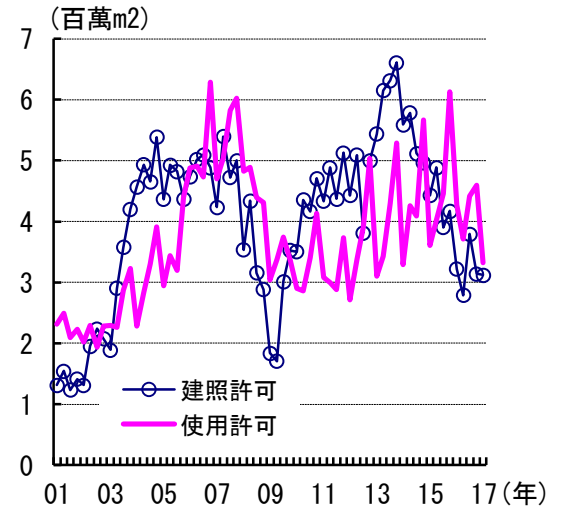
(資料) 來自信義房屋、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

【 國泰住宅指數 】



(資料) 來自國泰建設，由瑞穗綜合研究所製作

【 住宅建照·使用許可面積 】

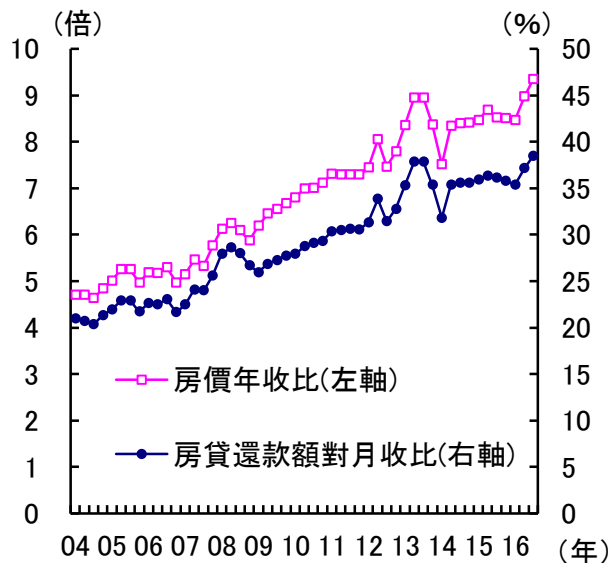


(資料) 來自台灣內政部營建署、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

②但是，房價所得比依然很高，住宅投資正式復甦尚需要時間

- 雖然住宅開工面積持續減少，但應不會持續破底，預計減少幅度將逐漸縮小
- 然而，住宅取得成本依然很高。此外，也未見就業、所得環境大幅改善。
- 因此，難以期待住宅銷售及住宅投資之強勁復甦

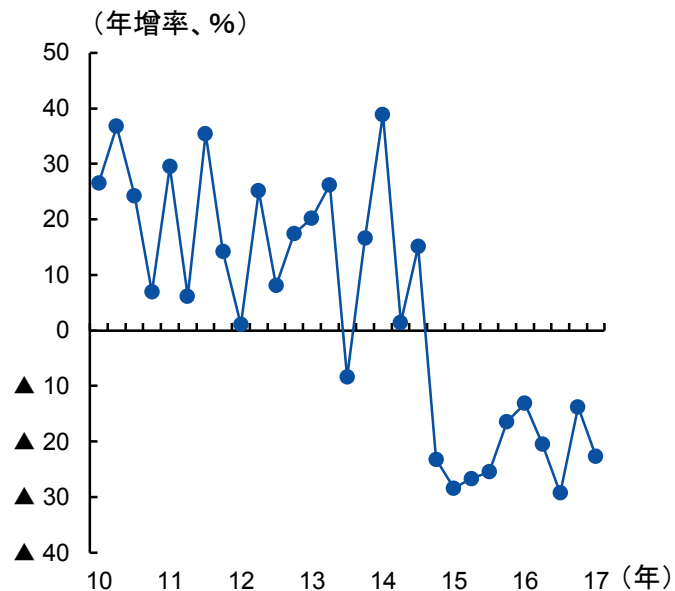
【 台灣之住宅取得成本 】



(注) 住宅價格年所得比 = 中位數住宅總價 ÷ 家戶年可支配所得中位數、住宅貸款對月所得比 = 住宅貸款每月返還額的中間值 ÷ 家戶月可支配所得中位數 × 100。

(資料) 來自台灣內政部不動產資訊平台、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

【 住宅開工面積成長率 】

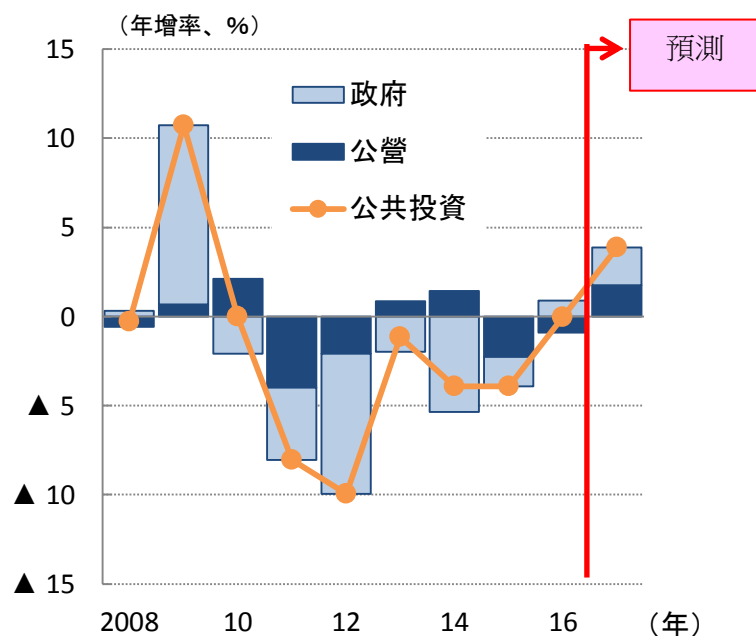


(資料) 來自台灣內政部、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(5) 公共投資藉由推動「前瞻基礎建設計畫」而呈現加速

- 行政院主計總處上修公共投資預測
 - 依據2016年11月發表之行政院主計總處預測，2017年公共投資之實質成長率為 + 1.4% (2016年為 + 2.1%)
 - 而2017年5月發表之新預測，上修2017年公共投資之年增率為 + 3.9% (2016年為 ▲ 0.03%)
- 如果如期推動「前瞻基礎建設計畫」(後文詳述)，可以期待2018年之公共投資將更為加速，並對鋼鐵業及水泥業等帶來正面良好影響

【 公共投資之實質成長率 】



(注) 貢獻度及2017年整體公共投資成長率，係經由台灣行政院主計總處國營企業、政府部門投資相關預測值進行推估。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【 公共工程之生產誘發係數 】

順位	品項	生產誘發係數
1	鋼鐵初級產品	0.191
2	批發	0.096
3	水泥產品	0.086
4	生鐵·粗鋼	0.079
5	金屬結構物·建築零件	0.054
6	電線·電纜·配線器材	0.045
7	砂·石·黏土	0.042
8	零售	0.041
9	建築·工程·相關技術檢查	0.035
10	石油製品	0.035
11	其他非金屬礦產品	0.032
12	其他陸上運輸	0.028
13	電力·蒸氣	0.027
14	一般機械	0.023
15	水泥產品	0.019

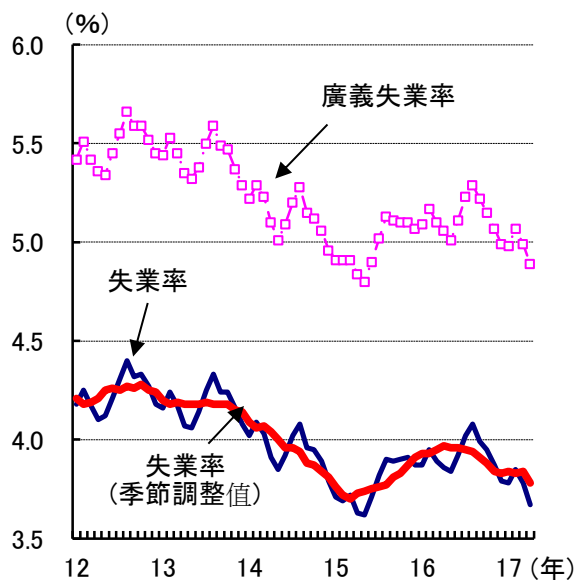
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

5 · 民間消費 (1) 就業環境緩步改善

○ 失業率緩步下降

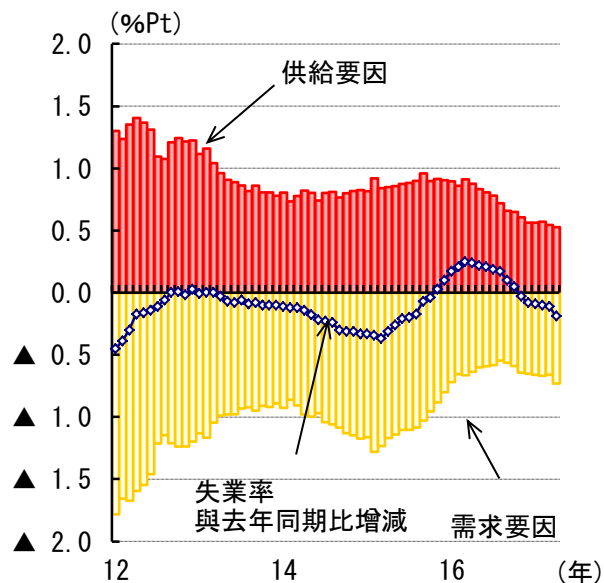
- 雖然無法達到2015年3月之3.70% (經季節調整後數據) 水準，但2017年4月迄今慢慢降低至3.78%
- 隨著擺脫勞動力供應方面之成長停滯，製造業、零售·批發業等勞動需求將緩步擴大，這將有助於降低失業率

【 失業率 】



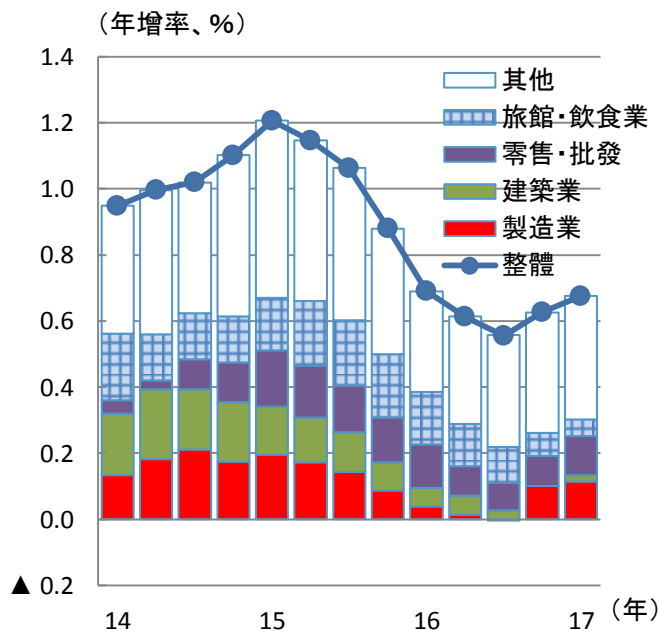
(注) (注) 廣義失業率涵蓋怯志工作者。
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【 失業率之變動因素 】



(注) 經季節調整後數據。
(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

【 就業人數 】



(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

(2) 目前之薪資上漲來自於勞動需求擴大及受到「一例一休」影響

- 雖然目前並非強勁，但實質薪資略為上漲
- 不僅勞動需求升高，「一例一休」施行後加班費上漲，成為推升薪資的原因之一（後文詳述）

【 薪資成長率 】

(單位：年增率、%)

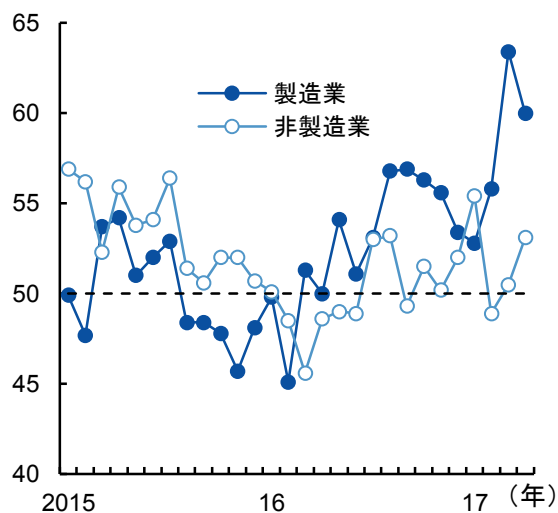
年		名目薪資成長率						實質薪資成長率					
		平均薪資			經常性薪資			平均薪資			經常性薪資		
		整體	工業	服務業	整體	工業	服務業	整體	工業	服務業	整體	工業	服務業
14	Q1	5.5	2.5	7.7	1.3	1.1	1.4	4.7	1.7	6.9	0.5	0.3	0.6
	Q2	2.3	2.1	2.4	1.6	1.2	1.9	0.7	0.5	0.8	▲ 0.0	▲ 0.4	0.2
	Q3	5.0	6.6	3.7	2.2	1.6	2.5	3.5	5.1	2.2	0.6	0.1	1.0
	Q4	1.1	0.7	1.3	2.2	1.5	2.7	0.2	▲ 0.1	0.5	1.3	0.6	1.8
15	Q1	5.2	6.9	3.9	1.6	1.1	1.9	5.7	7.5	4.5	2.2	1.7	2.5
	Q2	1.8	1.6	2.0	1.5	0.8	1.9	2.5	2.3	2.7	2.2	1.5	2.7
	Q3	1.4	2.1	0.8	1.0	0.9	1.0	1.6	2.3	1.1	1.3	1.2	1.3
	Q4	0.9	0.3	1.3	1.2	1.3	1.1	0.5	▲ 0.1	1.0	0.9	0.9	0.8
16	Q1	▲ 1.6	▲ 1.5	▲ 1.8	1.5	1.4	1.5	▲ 3.4	▲ 3.2	▲ 3.5	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.2
	Q2	2.0	2.7	1.4	1.4	1.4	1.3	0.7	1.3	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1
	Q3	0.9	▲ 0.5	2.0	1.1	0.8	1.2	0.2	▲ 1.2	1.3	0.4	0.1	0.5
	Q4	1.9	2.6	1.4	1.4	0.7	1.9	0.1	0.8	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.1	0.1
17	Q1	2.4	2.2	2.5	1.6	1.3	1.8	1.6	1.4	1.8	0.8	0.5	1.0

(資料) 來自台灣行政院主計總處、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

(3) 民間消費持續緩步擴大，但也有減弱可能性

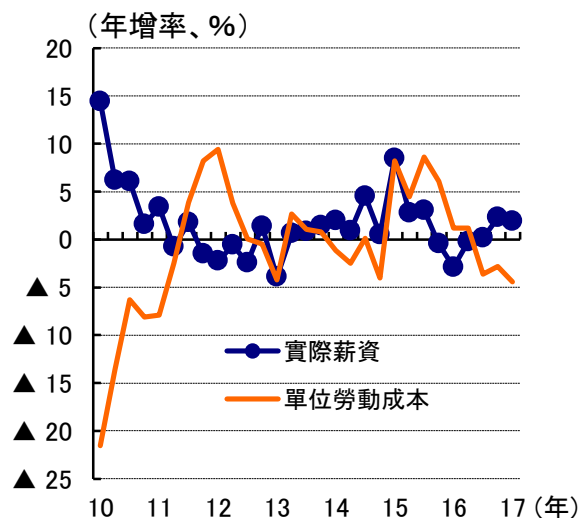
- PMI製造業等就業指數呈現良好狀態，就業擴大之趨勢不太可能會出現立即下滑的現象
- 此外，製造業單位勞動成本持續年增率負成長狀態。預估未來一段時間，出口將再加速成長，目前薪資上漲情況較易持續
- 然而，出口成長並非持續強勁狀態，因此預估民間消費成長緩慢
- 此外，汽車等貨物稅減稅已實施第2年，預計效果有所減弱

【 PMI製造業就業指數 】



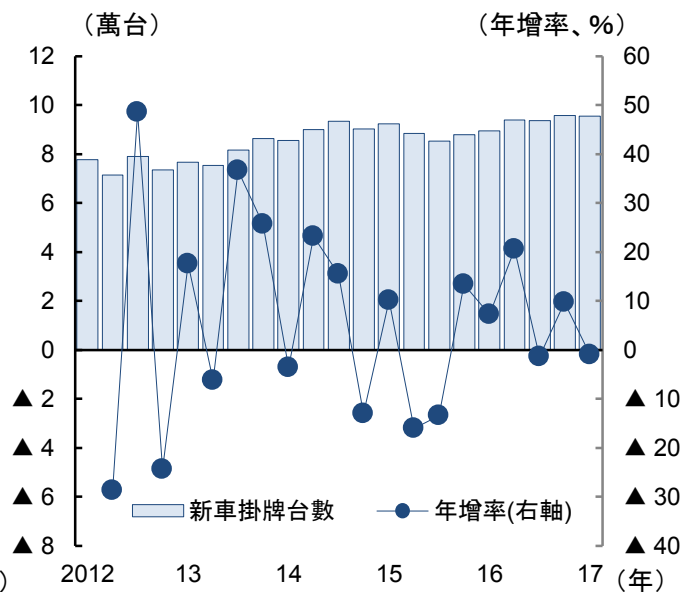
(資料) 來自中華經濟研究院、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

【 單位勞動成本 】

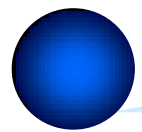


(注) 製造業數據。
(資料) 來自台灣行政院主計總處、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

【 新車登記數量 】



(注) 經季節調整後數據為瑞穗總合研究所推估值
(資料) 來自台灣交通部，由瑞穗總合研究所製作



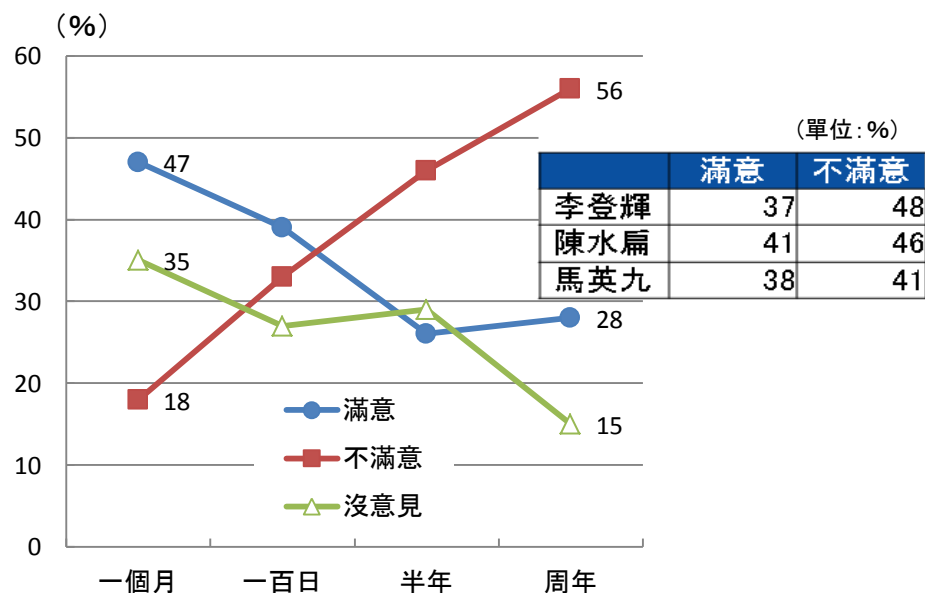
IV · 蔡英文政府就任周年面臨之課題

~ 擺脫「內憂外患」 ~

1 · 對於蔡政府就任周年之評價 (1) 嚴厲批評增加

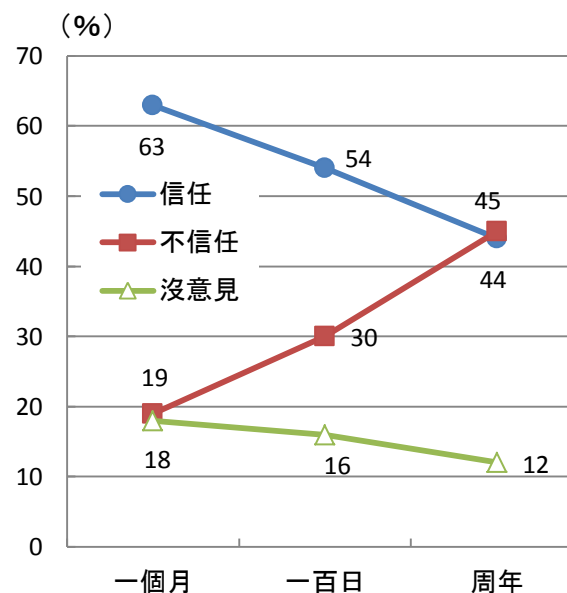
- 依據TVBS民意調查中心調查，對於蔡英文總統政策實績的滿意度下滑至28%
 - 相較於歷代民選總統就任周年的滿意度，呈現低滿意
- 雖然對於蔡總統的信任度高於滿意度，但是信任與不信任呈現交叉

【對於蔡英文總統政策實績之滿意度】



(資料) 來自TVBS民意調查中心「蔡英文總統就職周年滿意度民調」2017年5月12日·由瑞穗綜合研究所製作

【對於蔡英文總統的信任度】



(資料) 來自TVBS民意調查中心「蔡英文總統就職周年滿意度民調」2017年5月12日·由瑞穗綜合研究所製作

(2) 對於「一例一休」、成長策略、溝通不良出現強烈不滿

- 對於施行「一例一休」及推動經濟發展、政策時的相關溝通，出現嚴厲的批評
- 此外，對於司法改革、兩岸關係、年金改革回答「不滿意」之比率較高

【 施政滿意度排行榜 】

(單位：%、名)

	滿意	不滿意	不清楚	沒意見	滿意度排名	不滿意度排名
一例一休	21	67	6	7	11	1
經濟發展	28	63	1	7	7	2
政策溝通	28	62	4	6	7	3
司法改革	25	55	11	9	10	4
兩岸關係	34	52	6	9	4	5
年金改革	38	49	7	8	2	6
黨產處理	34	46	9	11	4	7
前瞻計畫	26	42	20	12	9	8
南向政策	31	41	17	12	6	9
國防自主	38	34	18	10	2	10
長期照護	45	33	10	13	1	11

(注) 調查期間為2017年5月5 ~ 12日

(資料) 來自TVBS民意調查中心「蔡英文總統就職周年滿意度民調」2017年5月12日，由瑞穗綜合研究所製作

2. 對於「一例一休」有所不滿 (1) 何謂「一例一休」?

【 勞動基準法之主要修正內容 】

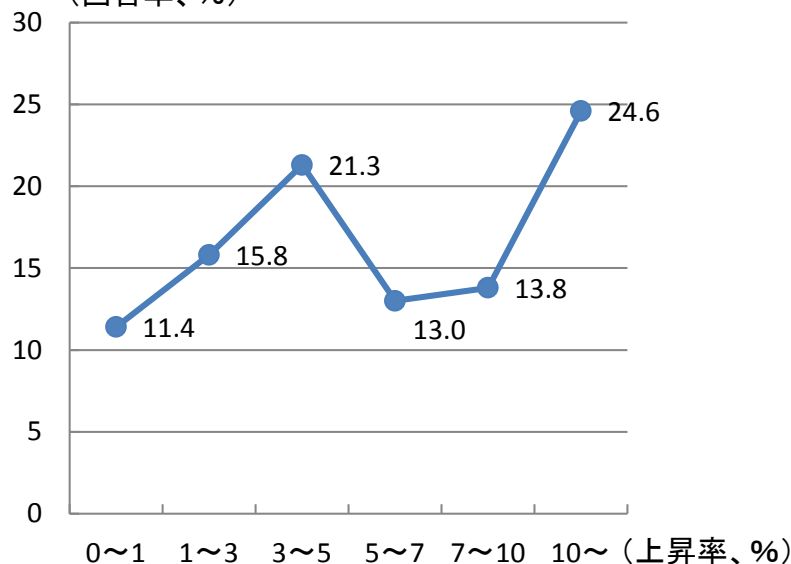
修正內容	修正前	修正後		
導入一例一休，將法定外假日明文化	◇法定假日(「例假」)每7日應有1日例假 ·原則上法定例假不得要求勞工上班。僅限天災或突發事件等不得以情況，雇主可協商勞工上班。該情況下，應支付薪資同額之上班津貼，並給予調休日	◇法定假日(「例假日」)及法定外休息日(「休息日」)為每7日各1日 ·法定外休息日可以協調勞工上班。該情形下，雇主要發給勞工一般出勤日加班費同額之上班津貼(請參考下欄)。不需要給予調休日		
提高法定外休息日之休日加班費	◇勤務2小時以內 加班費 = 時薪×1/3 勤務超過3小時 加班費 = 時薪×2/3 加計薪資	◇勤務2小時內 加班費 = 時薪×(1+1/3) 勤務超過3小時 加班費 = 時薪×(1+2/3) ◇勤務未達4小時以4小時、 4~8小時以8小時、 8~12小時以12小時 計算勤務時間，並加計加班薪資		
刪減部分國定假日	◇一年19天	◇一年12天		
擴大有薪假(「特別休暇」)之給付範圍	無	年資 6個月未滿1年	一年3日	未休完的特休須結算薪資
	一年7日	1年以上未滿2年	一年7日	
	一年7日	2年以上未滿3年	一年10日	
	一年10日	3年以上未滿5年	一年14日	
	一年14日	5年以上未滿10年	一年15日	
	隨年資每年增加1天、最高30日	10年以上	隨年資每年增加1天、最高30日	
勤務間休息制度	◇勞資協議決定	◇必須11小時以上的休息時間		
提高罰鍰	◇2萬~30萬台幣	◇2萬~100萬台幣(可視情況，可以加算法定罰鍰最高額的1/2)		

(資料) 來自瑞穗銀行台北支店產業調查課「蔡英文政府·2017年主要政策動向」(『瑞穗台灣調查報告』2017年1月)、台灣勞動部資料等，由瑞穗總合研究所製作

(2) 對於「一例一休」主要的不滿

- 產業界對於「一例一休」上路後所出現之人事費用上昇、排班難度上昇出現強烈不滿
 - ・ 依據全國工業總會、全國商業總會之問卷調查，本次法令修正造成人事費用上升5%以上
 - ・ 受此影響，有些企業檢討擴大招聘，也有許多企業縮短營業時間、加速自動化加速、調高價格
 - 產業界提出修改:調高每月時間外勞動時間上限 (將46小時調高到54小時或60小時)、加班時間總量規定下彈性運用、法定外休假日 (「休息日」) 以實際勞動時間計算加班費等
- 此外，還對於勞工因為勞動時間縮短造成薪資減少、價格上漲侵蝕了收入表示不滿
- 主計總處推估勞動成本增加175 ~ 730億台幣、CPI上昇率上升0.14 ~ 0.36%PT (2017年2月)

【 預估勞動基準法修正造成之人事費用年度上昇率 】
(回答率、%)



(資料) 來自中華民國全國工業總會、中華民國全國商業總會「一例一休對產業影響問卷調查統計結果」2017年2月19日，由瑞穗總合研究所製作

【 勞動基準法修正之對策 】

(單位 : %)

對策	回答率
增加臨時・短期・派遣工	19.0
縮短營業時間及排班	16.5
加速自動化	15.5
漲價	14.8
增加員工招募	13.8
將生產線移往海外	8.7
歇業	6.2
將訂單轉給其他公司	5.5
合計	100.0

(注) 複選。

(資料) 來自中華民國全國工業總會、中華民國全國商業總會「一例一休對產業影響問卷調查統計結果」2017年2月19日，由瑞穗總合研究所製作

(3) 「一例一休」導入後之薪資動向

- 加班時薪較2017年1~3月顯著增加。但是，加班時間成長率出現減緩
 - ・ 2017年第一季，總薪資、雇用人數、人均薪資成長出現加速，但要觀察這些指標未來將造成何種影響

【 總薪資成長率 】

(單位：年增率、%)

			薪資總額							
			受僱人數	每人平均薪資		經常性薪資			非經常性薪資	
						經常性薪資	非經常性薪資	加班費		
								每小時加班費	加班工時	
全體	2016	Q1	▲ 0.6	1.0	▲ 1.6	1.5	▲ 6.9	▲ 1.2	6.3	▲ 7.1
		Q2	2.8	0.8	2.0	1.4	6.6	2.6	5.1	▲ 2.3
		Q3	1.6	0.7	0.9	1.1	▲ 0.2	3.8	1.3	2.5
		Q4	2.8	0.9	1.9	1.4	5.6	19.0	1.3	17.5
	2017	Q1	3.5	1.1	2.4	1.6	3.9	10.4	9.0	1.3
工業	2016	Q1	▲ 1.2	0.2	▲ 1.4	1.4	▲ 6.2	▲ 3.8	3.7	▲ 7.2
		Q2	2.7	0.1	2.7	1.4	10.7	1.4	3.5	▲ 2.1
		Q3	▲ 0.4	0.1	▲ 0.5	0.8	▲ 5.7	4.6	2.3	2.2
		Q4	3.1	0.5	2.6	0.7	14.9	20.3	2.3	17.6
	2017	Q1	2.9	0.7	2.1	1.2	3.8	10.1	11.0	▲ 0.8
服務業	2016	Q1	▲ 0.1	1.6	▲ 1.7	1.5	▲ 7.5	6.5	11.8	▲ 4.8
		Q2	2.9	1.4	1.4	1.3	3.0	6.8	6.8	0.0
		Q3	3.2	1.2	2.0	1.2	8.2	3.1	▲ 1.8	5.0
		Q4	2.6	1.2	1.4	1.9	▲ 3.3	16.8	1.9	14.6
	2017	Q1	3.9	1.3	2.5	1.8	4.0	11.4	6.1	5.0

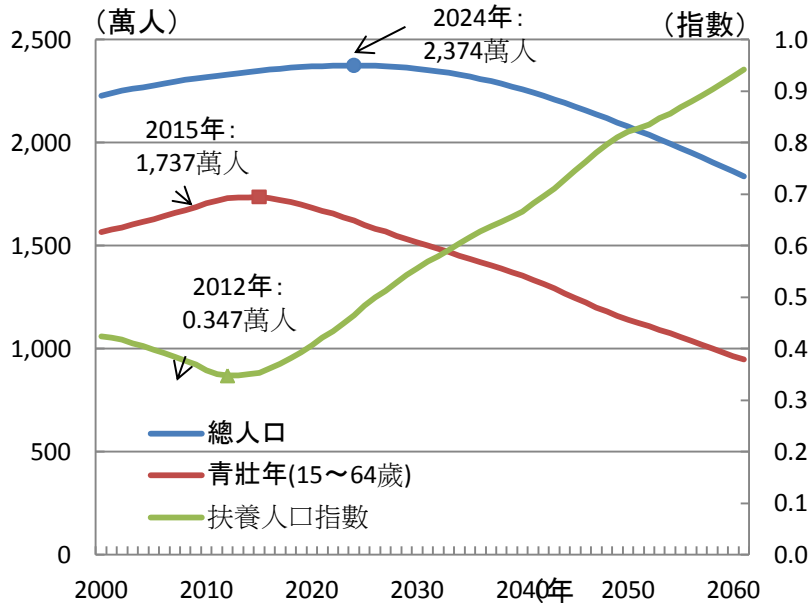
(注) 以名目計算。

(資料) 來自台灣行政院主計總處，由瑞穗總合研究所製作

(4) 應創造更具彈性的勞動市場

- 生產年齡人口減少中，難以依靠長時間勞動來維持供給量。因此，必須努力改善生產效率
- 另一方面，兼具彈性及就業・所得保障平衡之勞動市場整頓，對於永續成長極為重要。台灣的勞動法具有高度保障卻缺乏彈性，應確實改善
 - ・ 尤其針對統一規定勞動時間上限，缺乏彈性之評價聲音較多，對於「一例一休」重新檢討之意見，可能還將持續
 - ・ 此外，還有重新檢討職業訓練及就業保險的呼籲聲

【 台灣人口預測 】



(注) 2016年底以後採取台灣行政院國家發展委員會的(中推估)。撫養人口指數 = (15歲以下人口 + 65歲以上人口) ÷ 15 ~ 64歲人口。

(資料) 來自台灣內政部、台灣行政院國家發展委員會「中華民國人口推估 (105至150年)」，由瑞穗總合研究所製作

傳統基金會(Heritage Foundation)「2017年經濟自由度」排行】

	綜合		勞動市場的自由度	
	分數	排名	分數	排名
香港	89.8	1	89.1	5
新加坡	88.6	2	90.8	3
瑞士	81.5	4	72.2	37
台灣	76.5	11	55.0	115
英國	76.4	12	72.8	35
美國	75.1	17	91.0	2
丹麥	75.1	18	85.5	8
瑞典	74.9	19	53.2	126
韓國	74.3	23	57.0	106
德國	73.8	26	42.8	166
日本	69.6	40	77.5	21
法國	63.3	72	44.1	159

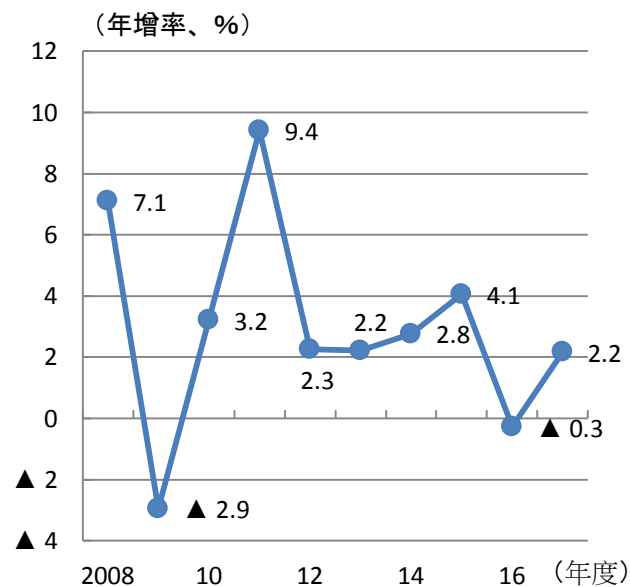
(注) 總計180個國家及地區為對象。

(資料) 來自台灣中央銀行「央行理監事會後記者會參考資料」2017年3月23日，由瑞穗總合研究所製作

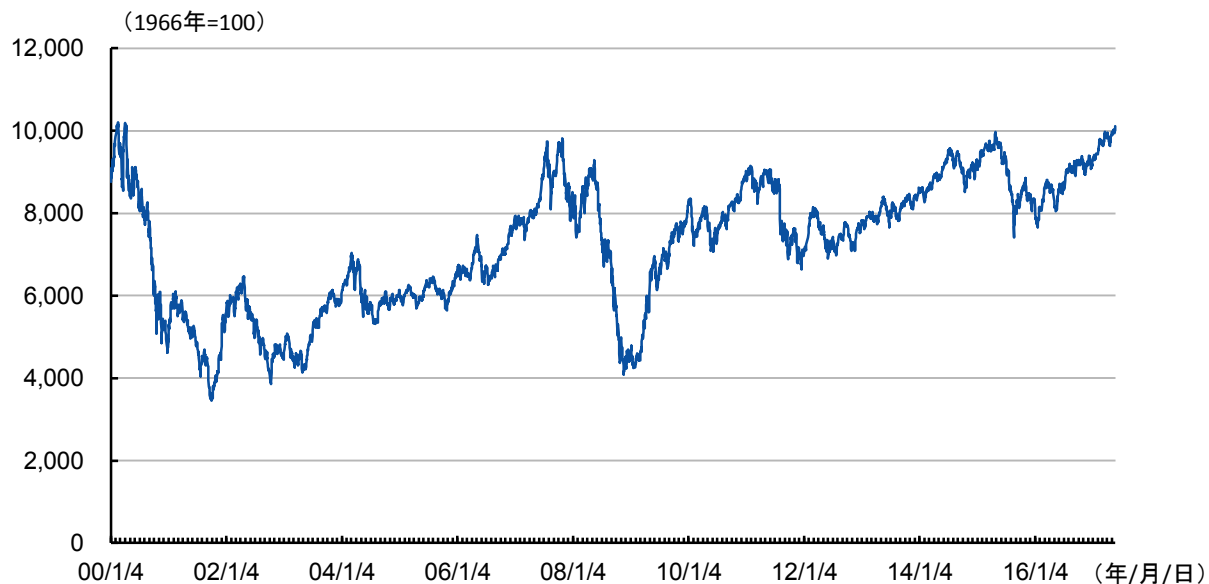
3 · 弭補人民對實際成長缺乏感受 (1) 成長率及股市呈現復甦

- 蔡英文政府就任後，持續緩步的景氣擴大
- 股市（加權指數）上漲
 - 蔡總統就任日2016年5月20日的加權指數（終場）為8,131.26，但2017年5月11日指數為距2000年4月以來突破萬點行情大關

【實質GDP成長率】



【加權指數】



(注) 各年度均以4月~隔年3月為一個年度。

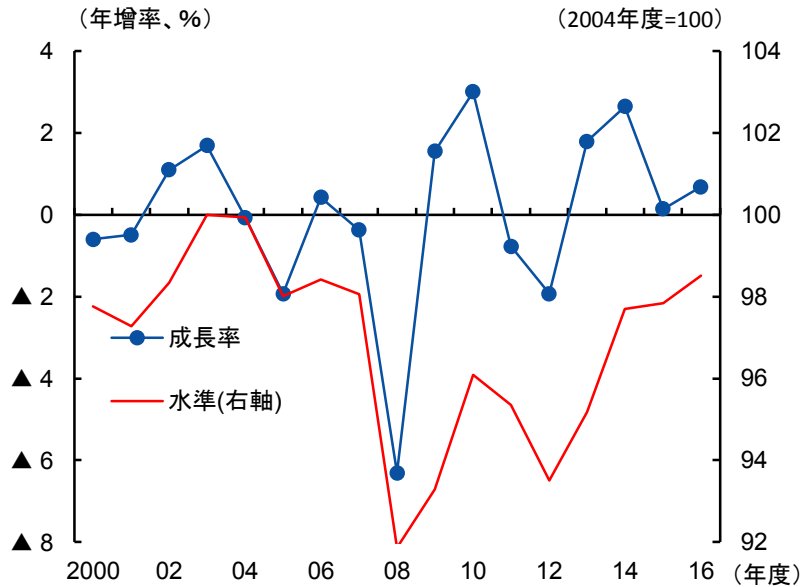
(資料) 來自台灣行政院主計總處、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(資料) 來自台灣證券交易所、CEIC Data，由瑞穗綜合研究所製作

(2) 雖然就業及薪資相關指標有所改善，但缺乏強勁態勢

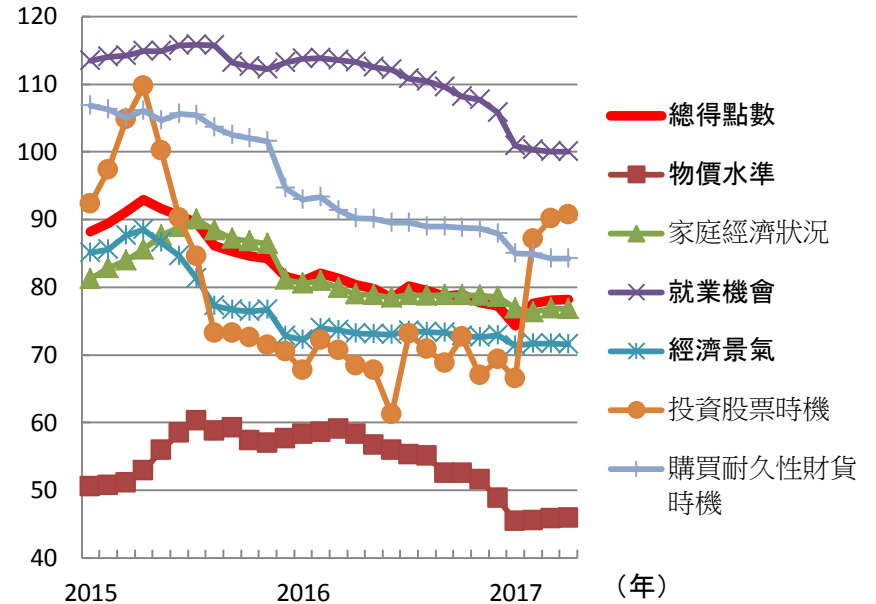
- 雖然看到人均實質薪資復甦及失業率降低，但力道緩慢薄弱
- 觀察消費者信心指數，除了股市投資，對於今後6個月較為悲觀的看法增加

【 人均實質薪資上昇率 】



(注) 各年度均為4月~隔年3月為一個年度。
 (資料) 來自台灣行政院主計總處、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

【 消費者信心指數 】



(注) 消費者對於未來6個月的評價看法。
 (資料) 來自中央大學台灣經濟發展研究中心、CEIC Data，由瑞穗總合研究所製作

(3) 年金改革來到最後關頭

【 年金改革計畫概要 】

1 . 制度

- 分別針對軍·公·教·勞·農·國民之現行社會保險·退休金制度進行改革·讓制度內容及原則呈現同一方向性
- 雖然軍人退休津貼制度單獨設計·但排除軍人特殊性所產生之差異以外·希望與公教人員制度內容一致

2 . 給付 ①平均標準月俸之計算年限為15年 (180個月)

- 公教人員退休金、勞工保險平均標準月俸之計算年限由現行之「退休日當月本俸之倍額」、「投保期間最後60個月份之標準報酬月額平均值」慢慢拉長

2 . 給付 ②降低公教退休金的所得替代率

- 所得替代率上限除降低優惠存款利率外·並將所得替代率上限降低至75%。以後逐年降低1%PT。下限為最低生活保障額

2 . 給付 ③漸進式降低公教退休金優惠存款利率 (18%)

2 . 給付 ④每月慰問金改為遺族年金·並調整給付水準

- 投保遺眷所支領之月額·由投保者支領額之1/2降為1/3。並提高婚姻期間等支領資格

3 . 漸進式提高法定保險費率

- 公務員：現行12~15%→12~18%、教職員：現行8~12%→12~18% [分6年提高、達到15%時·檢討兩保險整合]
- 勞工：現行6.5~12%→9.5~18% [2018年起每年提高0.5%、2023年檢討與勞工退休金整合]

4 . 支領資格

- 今後請領資格年齡基本上提高到65歲
·例如·勞工保險·2018年提高到61歲·之後每2年提高1歲·2026年提高到65歲

5 . 基金管理 (擴大退休基金的投資對象及人才錄用彈性化、組織改革等)

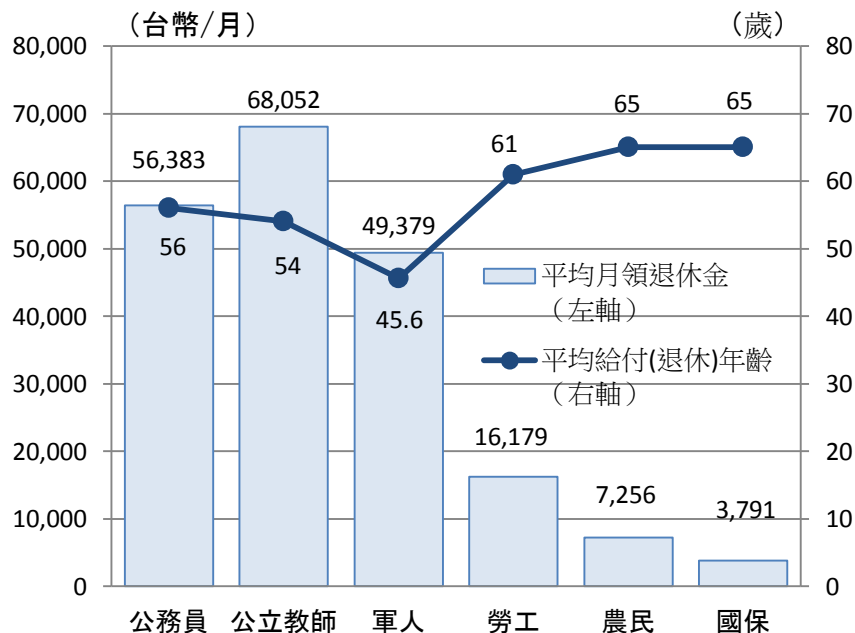
6 . 調整中途退職·轉職者·育嬰休假者之年金支領權制度等

(資料) 來自行政院年金改革辦公室「國家年金改革國是會議全國大會報告」2017年1月22日·由瑞穗總合研究所製作

(4) 年金改革有助於確保公平性及年金財政健全化，但伴隨陣痛

- 如果年金改革得以推展，年金給付年齡將無論職業均提高到65歲，將可緩和因職業不同而引起的所得替代率大幅差異。並可以延緩10年左右年金財政枯竭期
- 但是，年金支領額度受限、法定保險費率上調等，必定出現一定陣痛。年金改革能為老後提供多少保障之期待，進而是否能提升消費，成為觀察未來影響經濟的關鍵
- 此外，提升對於台灣經濟未來之信心，持續推動伴隨陣痛改革時，極為重要。蔡政府將「全力活化國內經濟、加強對台建設、推動各種重要改革」作為今年重點施政方針（「行政院107年度施政方針」）

【 年金每次支領額・支領開始年齡 】



(注) 「勞工」不含一次給付金。

(資料) 來自總統府國家年金改革委員會「年金制度，為甚麼現在要改！非改不可？」，由瑞穗綜合研究所製作

【 年金基金枯竭期預測 】

	改革前	改革後
公務員	2031年	2044年
教師	2030年	2043年
勞工	2027年	2036年

(資料) 來自行政院年金改革辦公室「國家年金改革國是會議全國大會報告」2017年1月22日，瑞穗綜合研究所製作

4 · 2020年以前之經濟營運目標 (1) 經濟成長率提升至3%

- 蔡英文政府於2017年2月發表了涵蓋創新、就業、分配為核心理念的國家發展計畫 (2017 ~ 2020年四年計畫) ，設定未來4年之年平均實質GDP成長率成長3.0%之經濟營運目標
 - 其中將提升總固定資本形成作為成長原動力

【 國家發展計畫 (2017 ~ 2020年四年計畫) 之經濟成長目標 】

(單位 : %)

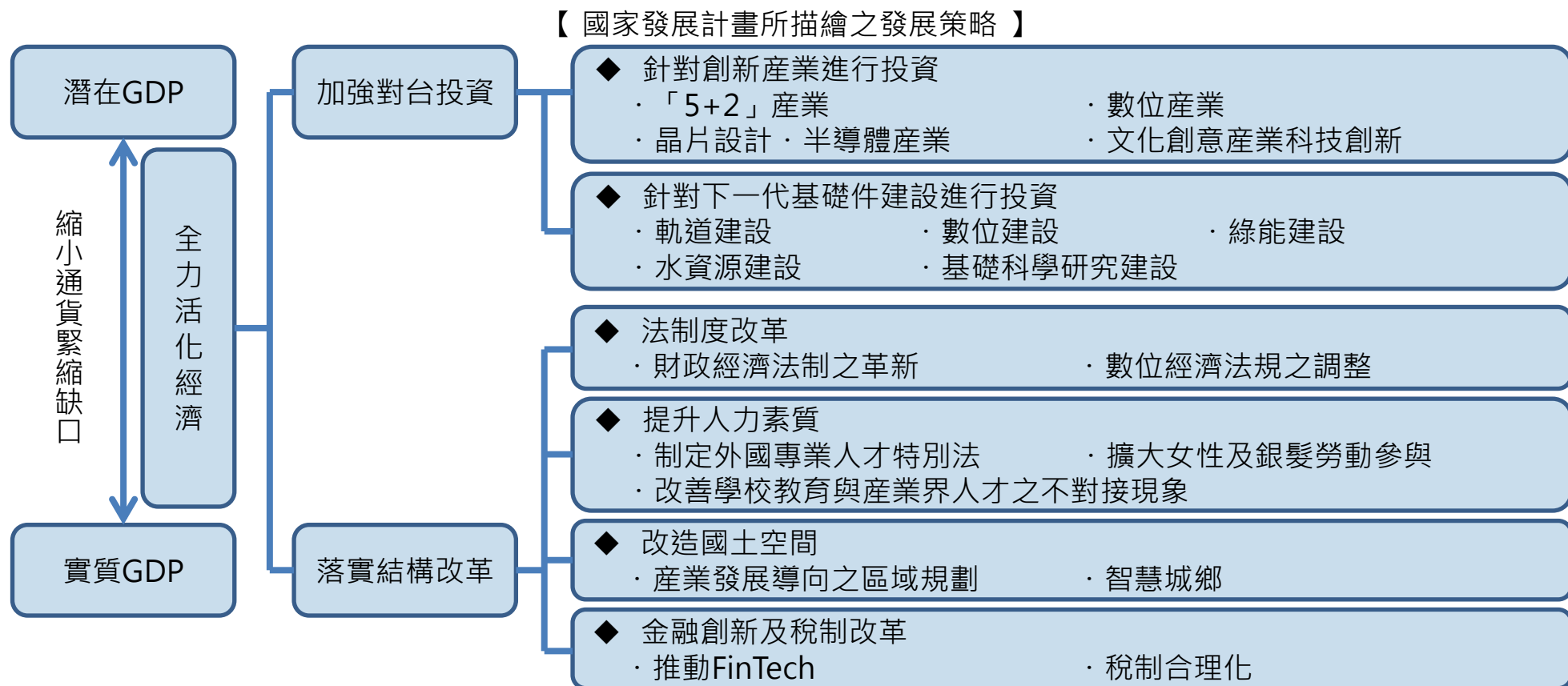
	2009 ~ 2012年 平均	2013 ~ 2016年 平均	2017 ~ 2020年平均					
			基準方案 (趨勢分析)		積極政策方案		積極政策 + 世界經濟 下行風險版本	
				2017年		2017年		2017年
實質GDP成長率	3.7	2.1	2.4	1.9	3.0	2.5	2.5	2.0
個人消費	2.2	2.6	2.2	1.7	2.6	2.1	2.5	2.1
總固定資本形成	1.7	2.7	2.6	1.9	4.4	3.3	3.4	2.3
出口	5.5	2.6	3.5	3.8	3.9	4.3	2.9	3.2
進口	3.1	3.2	3.6	3.9	4.1	4.3	3.3	3.4

(注) 世界經濟下行風險版本係依據IMF *World Economic Outlook*, Oct. 2016之世界經濟下壓風險進行推估 (50%信賴區間) 。

(資料) 來自國家發展委員會「國家發展計畫簡報」2017年2月，由瑞穗總合研究所製作

(2) 國家發展計畫之核心為:加強投資及落實結構改革

- 國家發展計畫係透過加強台灣國內投資及確實展開結構改革，全力活化經濟，並縮小通貨緊縮缺口
 - 但是，「5+2」創新產業計畫（「亞洲·矽谷」「智慧機械」「綠能科技」「生技·醫療」「國防」+「新農業」「循環經濟」）、「數位國家·創新經濟發展方案（2017~2025年）」等許多項目，其產生推升經濟成長效益需要一段時間



(資料) 來自國家發展委員會「國家發展計畫簡報」2017年2月，由瑞穗總合研究所製作

(3) 何謂 「 前瞻基礎建設計畫 」 ？

○ 能期待速効性，是前瞻未來30年台灣經濟發展必要之基礎建設目標「前瞻基礎建設計畫」（2017～2024年）

【 「 前瞻基礎建設計畫 」 之概要 】

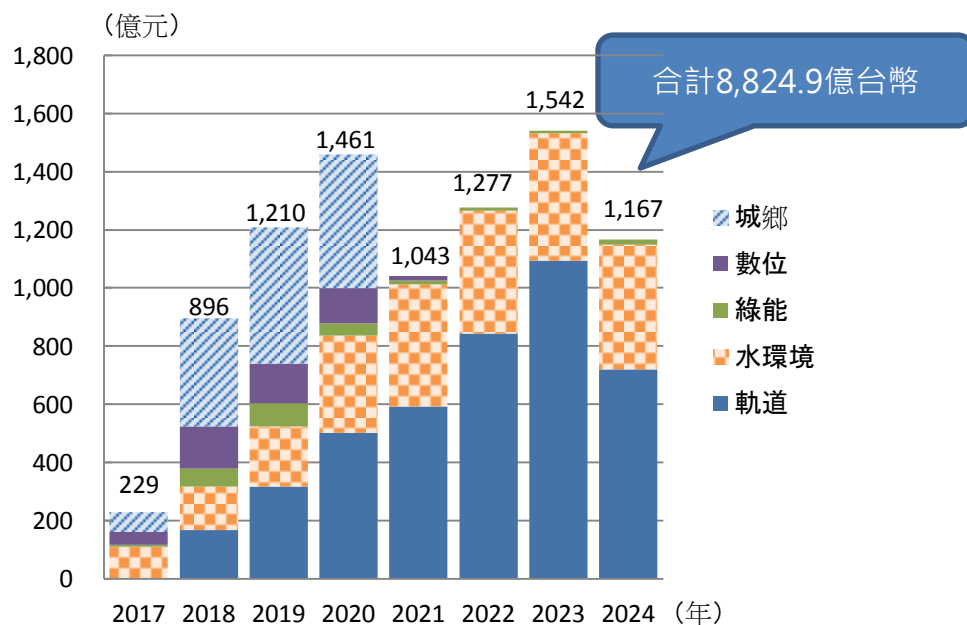
綠能建設	8年投入243.15億台幣、帶動1兆4,200億台幣之民間投資
1．重點建設	：太陽光電、風力發電、沙崙綠能科學城等相關研究開發、長期發展基地之建設
2．効益	(1) 能源轉換効果：加強能源安全、能源經濟創新、推動環境永續及社會公正 (2) 産業効益：將台灣打造為亞洲綠能産業發展的重要據點，並於5-10年內於全球綠能産業中占有一席之地。
數位建設	8年投入460.69億台幣、帶動2,380億台幣的公、民營企業投資
1．建設內容	：加速推動國內超寬頻網路社會相關碁磐建設
2．目標	：寬頻、超寬頻使用連網流暢與安全、網路使用者人權獲得基本保障、文化創意和高價值產品導入産業、導入智慧城鄉建設及建立學習環境，讓數位經濟於2020年占GDP 25.2%，並促成文創及內容産業成為兆元産業。
水環境建設	8年投入2,507.73億台幣
1．建設內容	：加速治水、供水及親水基礎建設。
2．目標	：營造台灣未來不缺水、不淹水、喝好水、親近水的好環境。
軌道建設	投資額居五大建設中之冠，8年將投入4,241.33億元。
1．建設內容	：推動「高鐵臺鐵連結成網」、「臺鐵升級及改善東部服務」、「鐵路立體化或通勤提速」、「都市推捷運」、「中南部觀光鐵路」等
2．目標	：打造台灣的軌道系統成為友善無縫、具有産業機會、安全可靠、悠遊易行、永續營運、以及具有觀光魅力的台灣骨幹運輸服務。
城鄉建設	4年(106-109) 內將投入1,372億元經費。
1．建設內容	：推動民眾有感建設，包括改善停車問題、提升道路品質、之心工程、開發在地型産業園區、文化生活圈建設、校園社區化改造、公共服務據點整備、營造休閒運動環境、客家浪城鎮漫台3線、原民部落營造等十大工程。
2．目標	：提升公共環境品質，改善民眾生活條件，提升國家整體形象。

(資料) 來自行政院「「前瞻基礎建設計畫」 - 奠定未來30年國家發展根基」2017年4月5日，由瑞穗總合研究所製作

(2) 「前瞻基礎建設計畫」的預算規模及經濟效益

- 「前瞻基礎建設計畫」將編列總額8,824.9億台幣之特別預算並加以實施
 - 軌道建設、水環境建設、城鄉建設之預算額較大。預計2017年為229億台幣、2018年為896億台幣
- 蔡政府透過推動該計畫，試算8年中實質GDP可累計增加9,759億台幣、就業機會年平均增加4~5萬人。推升成長率、勞動參加率之效益規模不容忽視

【 「前瞻基礎建設計畫」的預算規模 】



(資料) 來自「前瞻基礎建設計畫(核定本)」2017年4月，由瑞穗綜合研究所製作

【 「前瞻基礎建設計畫」的經濟效益 (蔡政府推估) 】

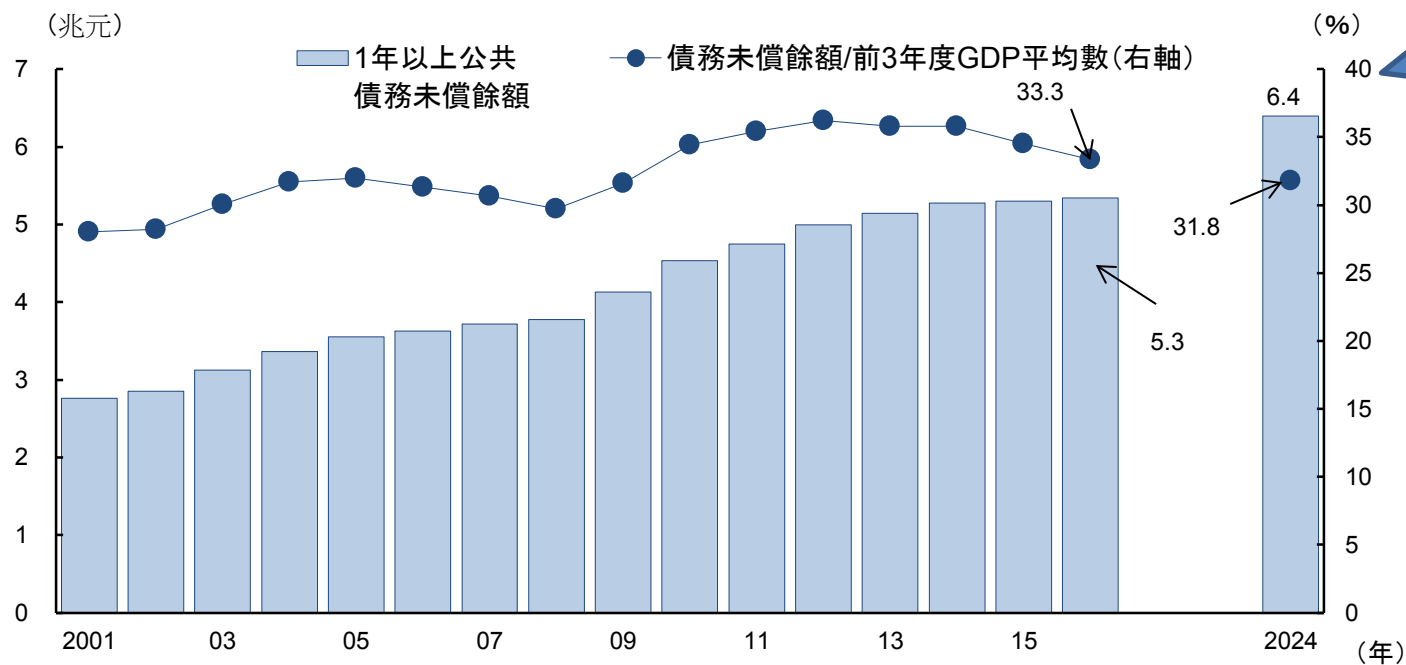
實質GDP	8年累計 9,759億台幣
	* 各年預算與實質GDP進行假定之比，2017年實質GDP帶動額為2016年實質GDP比0.2%、2018年的實質GDP帶動額為2017年實質GDP (主計總處預測值) 比0.6%
就業機會	年平均4~5萬人 (8年中)
	* 為2016年年平均就業人數 (1,126.7萬人) 之0.4%
吸引投資額	8年累計 1兆7,777.3億台幣
	* 主要是綠能 (1兆4,225億台幣)、數位 (2,381.4億台幣)

(資料) 來自「前瞻基礎建設計畫(核定本)」2017年4月、台灣行政院主計總處，由瑞穗綜合研究所製作

(3) 「前瞻基礎建設計畫」的疑慮因素

- 台灣民眾對於「前瞻基礎建設計畫」之理解程度不一
 - 蔡政府主張該計畫不會造成債務大幅膨大，但TVBS民意調查中心對此之問卷調查結果顯示，民眾對於計畫未必理解——政府主張中央政府債務將增加1兆546億台幣，較馬政府時期（8年1兆5,666億台幣）少
- 預算通過後還將進行可行性研究及環境影響評估、土地徵收等，應注意執行可能落後

【 中央政府債務餘額之變化及「前瞻基礎建設計畫」的影響 】



(資料) 來自台灣財政部國庫署 · 由瑞穗總合研究所製作

5 · 兩岸關係 · 台美關係之發展 (1) 依然是美國「匯率報告書」之觀察對象

- 2017年4月的美國財務省「匯率報告書」，仍然將台灣列為外匯操縱觀察名單
 - 台灣之淨購匯額佔GDP比率首次低於2%，涉嫌操縱匯率的3項認定標準中，目前僅經常帳1項超越美國所訂門檻。如果該1項目之狀態能持續至2018年4月底，台灣有可能被排除於觀察名單，但目前依然為觀察對象
 - 「匯率報告書」引用台幣匯率可能被低估多達26%
 - 此外，台灣企業生產據點之中國依然為持續觀察對象。何況目前引進「巨額不對稱」對美貿易巨額順差之新認定基準，因此，中國要排除於觀察名單外之可能性大幅下降

【 美國主要貿易對手國及匯率操縱認定基準 】

對手國·地區	美國的財貿逆差		經常帳	外匯干預	
	4季合計 (10億美金)		GDP比 (%)	淨購匯額佔 GDP比	持續介入
	巨額且 不對稱	200億 美金以上	3%以上	2%以上	過去12個月中的 8個月
中國		347.0	1.8	▲3.9	未介入
日本		68.9	3.8	0.0	未介入
德國		64.9	8.3	-	未介入
韓國		27.7	7.0	▲0.5	未介入
瑞士		13.7	10.7	10.0	介入
台灣		13.3	13.4	1.8	介入

(注) 網目的部分為超過基準之項目。

(資料) 來自小野亮「新政權首度發表的美國匯率報告書～對於中國持續觀察。對日要求有限～」(瑞穗總合研究所『瑞穗觀點』2017年4月17日) · 由瑞穗總合研究所製作

(2) 美國將台灣的甚麼項目視為貿易障礙？

- 美國重視可以提升本國談判能力之雙邊談判。雖然台灣也歡迎與美國簽署FTA，但談判不易
 - 然而針對放寬美國牛肉及豬肉之進口管制等相關食安問題，反對聲浪很大
 - 經濟部王美花常務次長表示:台灣對美牛開放要求程度仍然比較高，暫時不會進一步開放美牛、美豬。

【 USTR 「各國貿易障礙評估報告」2017年版對於台灣之相關論述】概要】

技術性貿易障礙	進口關稅
○依據「學校衛生法」，學校營養午餐禁止使用基因改造食品措施	○刪減及撤除稻米的關稅配額、檢討特定國關稅配額 (CSQ) 之上限價格設定方法及買賣同時決標方式(SBS)之品質決定方法之修正
○使用基因改造食品之標示義務過於嚴苛	○「台灣米酒」之關稅低
○「化妝品衛生管理條例」案成立後，產品資訊檔案 (PIF)、生產、品質管理基準 (GMP)、營業機密資訊 (CBI) 相關之手續之繁雜等	服務貿易障礙
○由於「唯一代理人 (One Representative)」任命之限制，對於保護化學品營業機密資訊造成不良影響	○避免銀行「分行」「子行」間業務重複 (企業融資、大企業衍生性商品等) 之要求繁瑣
食品安全檢驗與動植物防疫檢疫措施	○外國信託基金難以享受優惠許可證適用條件
○針對美國產牛肉及牛肉產品之進口規範 (月齡30個月以下的美牛進口等)	○外資對於無線、有線電信業務之出資比率受限
○瘦肉精最大残留上限基準未能適用於豬肉及牛之內臟等	投資障礙
○制定農藥最大残留上限基準之遲延	○對於農業生產、化學品製造、巴士交通、上下水道服務、公共服務 (公共教育、健康、幼兒保育等)、輸送配電、天然氣管路輸送、高速鐵路、航空公司、機場地勤、報關行、航空貨物站、餐飲公司之投資限制
	其他障礙
	○藥價決定、健保給付政策之不透明性、低預測可能性
	○醫療設備許可之認可及價格評價機制繁瑣

(資料) 來自 USTR, 2017 National Trade Estimate Report · 由瑞穗綜合研究所製作

(3) 美中關係之改善

- 北韓核武・導彈試射問題成為川普總統修正對中通商政策之契機。中國方面也提案「百日計畫」，上演改善美中關係，向中國國內展示外交能力，於黨代大會前進一步鞏固權力基礎
- 因此由於美中貿易摩擦激烈，致使台灣對中國出口及中國台商企業之經營造成巨大不良影響之風險降低
- 不過，由於美中關係靠攏，恐對增進台美關係形成較為不易之環境。此外，「百日計畫」之具體化過程，可能影響美國之對台貿易談判（美牛進口問題等）

【 美中「百日計畫」之概要 】

1	牛肉	中美雙方再進行一輪技術磋商後，中方將在與國際食品安全和動物衛生標準條件下，並與1999年《中美農業合作協議》相致條件下，最遲不晚於2017年7月16日允許進口美國牛肉。
2	調製禽肉	中美雙方將盡快解決中國自產調製禽肉輸美早日實現，美方最遲不晚於2017年7月16日發佈擬議規則。
3	生物技術	中國國家農業基因改造生物安全委員會將在2017年5月底前召開會議，對美方已提交的8項生物技術產品申請就其預期用途安全性進行科學評審。合格產品在20個工作日內授予安全證書等。
4	液化天然氣	中國歡迎自美進口液化天然氣。美國給予中國的待遇將不低於美國給予其他非自貿協定貿易伙伴的待遇等。
5	信用評級服務	7月16日前，中國允許在中國的100%外資現地法人之金融服務公司提供信用評級服務等
6	跨境結算	美國商品期貨委員會將在2017年7月16日前延長上海清算所之無行動豁免六個月時間，並可進一步延長豁免期限至最長三年時間等。
7	電子支付服務	中方將在2017年7月16日前進一步頒佈必要的服務指南，允許美國全資的電子支付服務供應商申請許可證，實現全面和即時的市場參與。
8	銀行業	美國當局承諾，對中國銀行業機構，在相似的情形下按照美國法律，適用與其他外國銀行業機構相同的銀行審慎監管標準。
9	債券結算	中方將在2017年7月16日前向美方兩家合格的金融機構頒發中國銀行間債券市場承銷牌照和結算代理人業務資格。
10	商業投資高峰會談	美方認識到中國“一帶一路”倡議的重要性，將派出代表參加高峰論壇。美方歡迎來自中國企業家的直接投資，就像歡迎其他國家的企業家投資一樣。美方歡迎中方參加將於6月18日至20日的選擇美國投資峰會。

（資料）來自廣播媒體『季刊中國內外動向』2017年第41卷第14號、JOINT RELEASE: Initial Results of the 100-Day Action Plan of the U.S. -China Comprehensive Economic Dialogue, May 11, 2017，由瑞穗總合研究所製作

(4) 美中關係惡化之風險並未完全消除

- 另一方面，應注意美中關係惡化之風險並未完全消除
 - 觀察中國之北韓政策、東海、南海問題、美國對中貿易逆差、美國就業動向，美中關係也有可能惡化
 - 如果美中關係惡化，美中貿易摩擦激烈之風險升高，而增進台美關係之空間便擴大

【 美國通商代表部2017年「外國貿易障礙報告」之中國部分概要 】

智慧財產權	<ul style="list-style-type: none"> ○中國企業竊取商業上機密 ○依然存在惡意登記及使用美國企業的商標權問題 ○對於醫藥品專利侵害之保護不足、核可時間延宕，對於進入市場造成不良影響 ○針對線上著作權侵害及偽造品之對策不足、等
產業政策	<ul style="list-style-type: none"> ○IT產品、服務「可安全控管」證明義務之附加 ○自我創新促進對策對於進入市場造成不良影響 ○限制違反WTO之原料出口、本國產業補助金、政府支援、金融支援造成鋼鐵、鋁業等製造業出現生產力過剩問題、出口增值稅退稅政策等而擾亂全球市場，為培育戰略性新興產業，地方政府提出之當地生產含量及技術移轉等措施、對再製品之禁止進口 ○施壓外國企業參加標準設定過程，對於外國企業提供中國技術、智慧財產權許可，採不利條件，強制執行3G、4G、Wi-Fi、資訊安全基準等中國固有的標準 ○政府採購之開放度不足，外國企業投資受限等
服務領域	<ul style="list-style-type: none"> ○針對外資信用卡公司參與電子結算服務市場，採取無正當依據的限制 ○採取對外資銀行擴大市場不利的限制、相較於當地銀行，採取差別待遇、要求外國保險公司、證券公司、資產管理公司、電影院進行合資、電信、快遞、法律服務業之參與限制等
電子商務	<ul style="list-style-type: none"> ○限制參與雲端計算服務業、要求數據本地化、網站過濾、blocking、VOIP服務之參與限制、線上外國製電影、娛樂軟體提供規範等
農業	<ul style="list-style-type: none"> ○牛肉、雞肉、豬肉相關之SPS措施不當，對於米、小麥、玉米之關稅配額等

(資料) 來自 USTR, 2017 National Trade Estimate Report · 由瑞穗綜合研究所製作

(5) 兩岸關係能否改善？ ①持續膠着狀態

- 目前蔡英文政權及習近平政權針對「92年共識」未見妥協點
 - 5月3日蔡英文總統接受聯合報專訪，提出兩岸關係是新情勢、新問卷、新模式，要正視兩岸新局面中客觀的現實，共同思考有利於兩岸和平、穩定，及地區穩定、繁榮之架構。2016年5月20日已經釋出最大善意，立場無任何變化
 - 然而，中國方面則是如果台灣不承認「92共識」為政治基礎，就沒有兩岸交流的不變立場

【 蔡總統就職演說內容中針對兩岸關係之內容 】

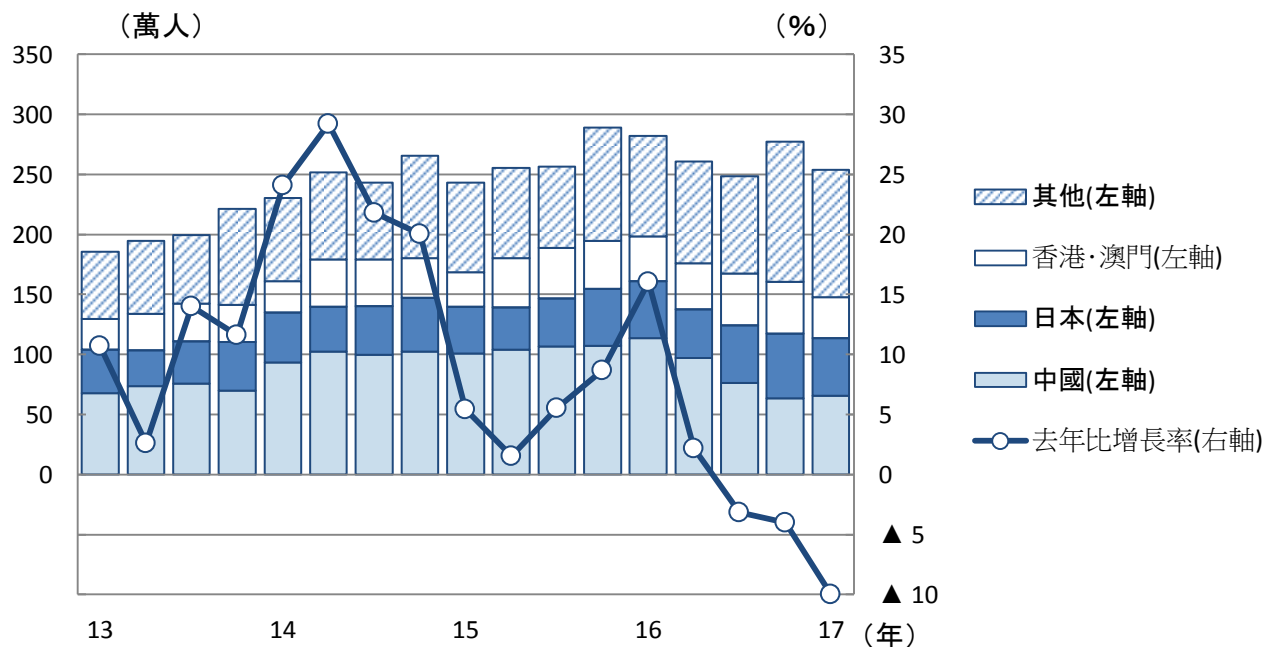
- 我依照中華民國憲法當選總統，我有責任捍衛中華民國的主權和領土；對於東海及南海問題，我們主張應擱置爭議，共同開發。
- 兩岸之間的對話與溝通，我們也將努力維持現有的機制。1992年兩岸兩會秉持相互諒解、求同存異的政治思維，進行溝通協商，達成若干的共同認知與諒解，我尊重這個歷史事實。92年之後，20多年來雙方交流、協商所累積形成的現狀與成果，兩岸都應該共同珍惜與維護，並在這個既有的事實與政治基礎上，持續推動兩岸關係和平穩定發展；新政府會依據中華民國憲法、兩岸人民關係條例及其他相關法律，處理兩岸事務。兩岸的兩個執政黨應該要放下歷史包袱，展開良性對話，造福兩岸人民。
- 我所講的既有政治基礎，包含幾個關鍵元素，第一，1992年兩岸兩會會談的歷史事實與求同存異的共同認知，這是歷史事實；第二，中華民國現行憲政體制；第三，兩岸過去20多年來協商和交流互動的成果；第四，臺灣民主原則及普遍民意。

(資料) 來自「中華民國第14任總統蔡英文女士就職演說」(總統府『新聞稿』2016年5月20日、
<http://www.president.gov.tw/Default.aspx?tabid=131&itemid=37408&rmid=514>) · 由瑞穗綜合研究所製作

② 往前大跨步要進行內部鞏固

- 中國的外交攻勢持續（蔡總統與川普總統第2次電話會談、WHA出席問題、與聖多美和普林西比斷交等）
- 大陸觀光客持續減少
- 難以期待於黨大會前發生變化。2018年底統一地方選舉前是否有所動作？
- 當「機會之窗」開啟時，應盡早把握好時機，為提升台灣競爭力及魅力，投注於經濟、社會改革為目前之課題。能否向台灣國內及海外展示新的價值觀及新模式？

【 海外來台人數 】



(注) 成長率係指海外來台總人數之成長率
 (資料) 來自台灣交通部觀光局，由瑞穗綜合研究所製作

留意事項

本資料僅為提供資訊而製作，非供招攬特定交易之用。本資料所根據之資訊，雖經判斷為可得信賴之資訊，惟不擔保其正確性與確實性。使用本資料之際，惠請客戶自行判斷。