

# 台灣的經濟現況與展望

2018年12月

瑞穗綜合研究所

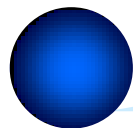
調查本部  
亞洲調查部長  
平塚宏和



# 《 主 題 》

I . 全球經濟的現況與展望

II . 台灣經濟的現況與展望



# I . 全球經濟的現況與展望

# 全球經濟預測 ~ 復甦動能逐漸衰減

- 2019年的全球經濟成長率略微下滑，中國經濟與半導體需求的成長力道減緩，壓抑了景氣的復甦。不過，在穩固的美國經濟支撐下，預料將維持穩健

【全球經濟預測彙整表】

(較前一年比、%)

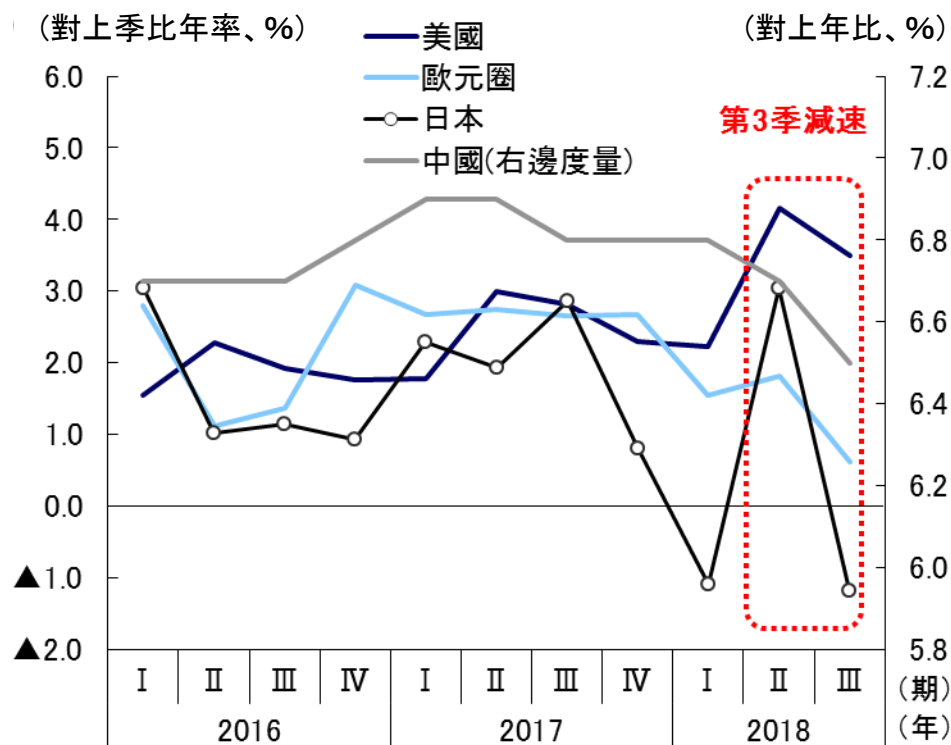
	2015年 曆年	2016年	2017年	2018年	2019年
預測對象地區小計	3.6	3.4	3.9	4.0	3.8
日美歐元圈	2.4	1.6	2.2	2.2	2.0
美國	2.9	1.6	2.2	2.9	2.7
歐元圈	2.1	1.8	2.4	1.9	1.5
日本	1.4	1.0	1.7	0.9	1.2
亞洲	6.2	6.2	6.1	6.2	5.9
中國	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2
亞洲四小龍	2.1	2.3	3.2	2.8	2.4
東協5國	4.9	4.9	5.3	5.3	4.9
印度	7.6	7.9	6.2	7.6	7.3
澳洲	2.5	2.6	2.2	3.2	2.6
巴西	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	1.4	2.4
墨西哥	3.3	2.9	2.0	2.2	2.2
俄羅斯	▲ 2.5	▲ 0.2	1.5	1.6	1.3
日本(年度)	1.4	1.2	1.6	1.0	0.8
原油價格(WTI,\$/bbl)	49	43	51	66	72

(註)藍網部分為預測值。預測對象地區小計是根據IMF的2016年GDP佔比(PPP)計算。(資料)根據IMF、各國・地區的統計資料，由瑞穗總合研究所製作

# 全球經濟的整體觀 ~ 第三季成長減緩，全球景氣出現觸頂跡象

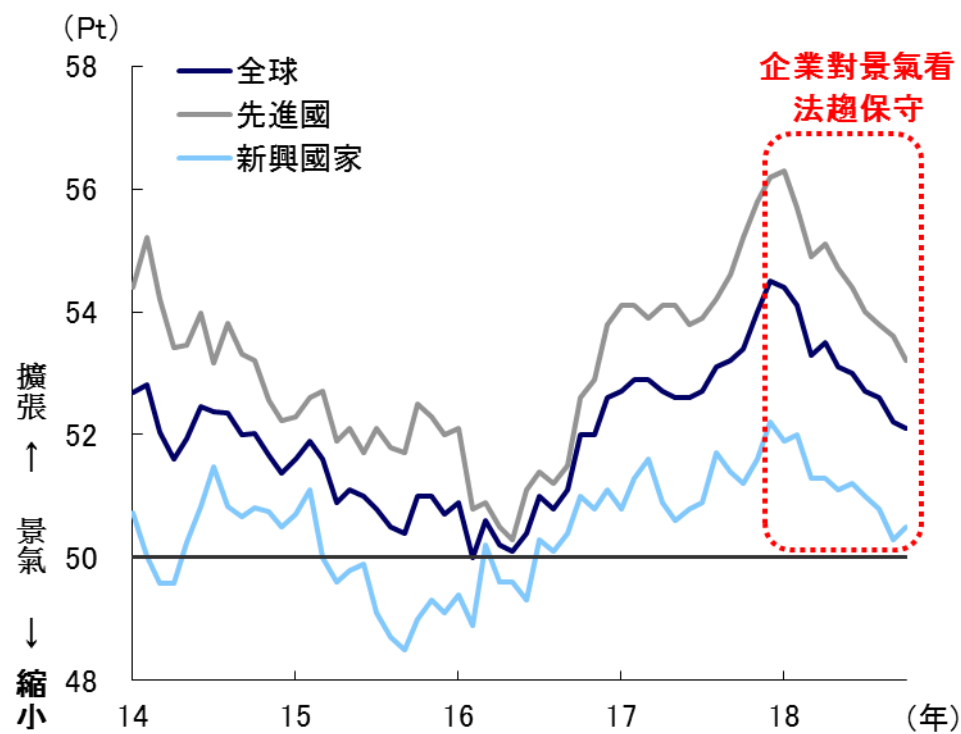
- 美國景氣雖維持良好，但其他主要國家都步調減緩
  - 第三季成長率，美國雖維持高水準，但歐元圈和中國都呈現下滑，日本則為負成長
  - 製造業對景氣的看法是，全球自年初便有持續減緩趨勢，新興國家的製造業PMI則降低至50左右

【日美歐中的季GDP成長率】



(資料)根據各國統計資料，由瑞穗總合研究所製作

【全球製造業PMI】

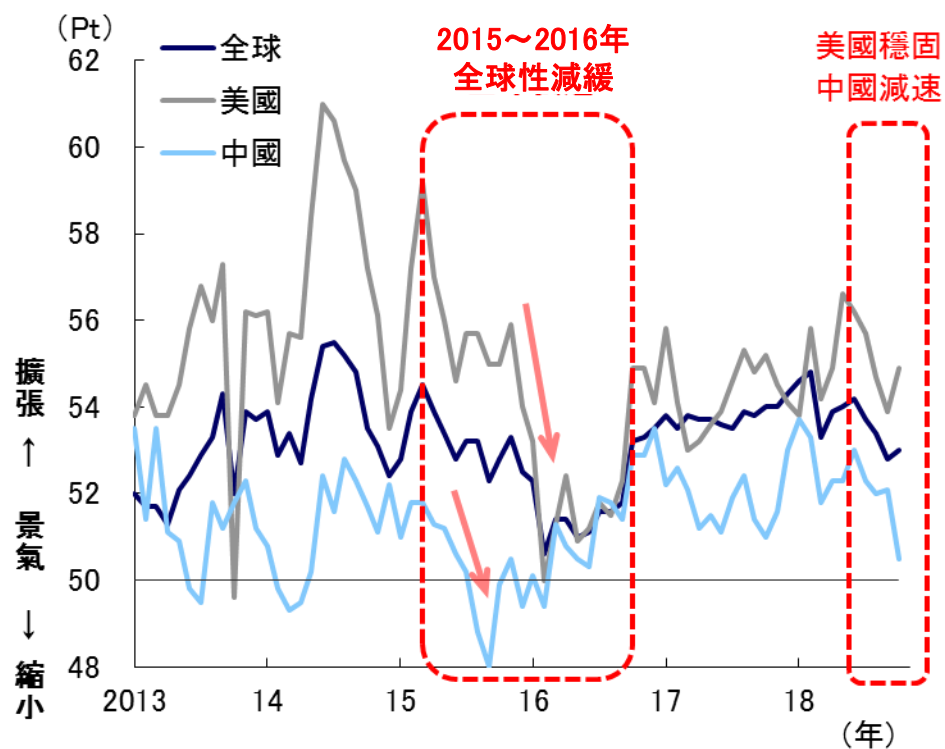


(資料)根據Markit，由瑞穗總合研究所製作

# 全球經濟的整體觀 ~ 2015~2016年的全球景氣減緩恐再次降臨

- 除了穩固的美國之外，全球經濟呈現出疲軟的樣態，令人擔憂今後可能出現如同2015~2016年般的全球性減緩現象
  - ・ 2016年，以中國為主的新興國家經濟成長速度減緩，波及美國、歐元圈等先進國家經濟
  - ・ 目前開始出現2015~2016年中國經濟成長速度減緩和IT週期觸頂等與當時相似的情況，而美中貿易摩擦加劇更添增成長下修的風險，今後也須警戒美國經濟可能出現反常

【 全球製造業PMI 】



(資料)根據Markit、由瑞穗總合研究所製作

【 2015~2016年景氣減緩原因與現況 】

景氣衰退原因	現況
中國經濟成長停滯	中國經濟成長速度減緩 (進入停滯局面)
IT景氣循環惡化	半導體營收轉為 成長速度減緩
原油價格暴跌	目前原油價格暴跌
美元持續走揚 (2016年時日圓強美元弱)	2018年2月初為底 美元持續走揚
歐洲政局動盪 (Brexit英國決定脫歐)	英國、義大利、德國等國 有不安因素

(資料)瑞穗總合研究所製作

# 貿易問題 ~ 美中及各國持有的議題透露出3個引爆點與風險

- 以貿易摩擦為核心的美中經濟將發生什麼問題？
- 透過貿易、投資、資源、金融等各種管道，對全球(新興國家)和金融·商品市場將造成那些影響？

## 【對全球經濟·金融市場的影響(概念圖)】

貿易談判(關稅)		貿易談判(標準·限制)、對美投資·出口管制
現況	結束	韓國、加拿大·墨西哥(均接受數量限制)
	持續	日本、歐洲(均避開汽車·零件關稅)
	凍結	中國
		USMCA對原產標準等更為嚴格
		以保護最尖端·基礎技術為目的 落實CFIUS改革與出口管制改革

今後	維持現況或中國讓步	美中徹底對立	原產標準等更加嚴格、啟動投資限制計畫
----	-----------	--------	--------------------

### 各國面臨的議題是引爆點

美	通膨 泡沫(CRE、槓桿融資)	論點1: 美國升息和美元走揚波及新興國的市場(EM)的風險
中	景氣減緩	
歐	景氣減緩(與中國連動) 義大利財政 「無共識的Brexit」	
EM	美元債務	

生息加速、長期利率上揚(前例:1980年代前半和1994年)→透過金融管道波及EM

### 貿易政策本身就是引爆點

論點2:  
中國經濟失速的波及風險

中國發生超乎想像的景氣惡化。資本流出壓力上升(前例:2015·2016年)  
→全球貿易失衡以不期望的形式縮小均衡,透過金融管道波及新興國,並透過資源管道波及國際商品市況

### 美國政府的行動就是引爆點

論點3:  
投資/M&A縮小或供應鏈混亂的風險

以最尖端技術為對象的投資/出口管制更加嚴格→跨國企業合縱連橫·策略性合作的停滯(投資管道)

北美洲是轉進美國、亞洲則是自中國轉進周邊國家(中國加1)(透過貿易·投資管道波及響)

(資料)瑞穗總合研究所製作

# 貿易問題 ~ IMF的最壞版本—全球經濟成長跌破3%，進入實質衰退

- 根據IMF的全球經濟預測顯示，目前(第一階段)對全球經濟的影響有限
- 如果貿易戰加劇，影響將波及中國(第二階段)、美國(第三階段)、全球·金融市場(第四·五階段)

【IMF美中貿易戰的影響模擬】

版本			啓動時機		對總體經濟之影響							
			2018 下半年	2019	全球 2019 2020		美國 2019 2020		中國 2019 2020		日本 2019 2020	
如果美國沒有加徵關稅且貿易對手國沒有採取報復措施時的實質GDP成長率					3.8	3.8	2.7	2.0	6.7	6.7	0.9	0.3
第一階段 (已啓動)	美國	①鐵(25%) 鋁(10%) ②中國500億美元(25%) ③中國2000億美元(10%)	✓ ✓ ✓	10%→25%	▲0.1	▲0.1	▼0.2	▲0.2	▲0.6	▲0.5	0.0	▲0.0
	貿易對手國	④對①跟②之報復(同金額) ⑤對③之報復(600億美元 x 平均7%)	✓ ✓	7%→17%	輕微							
IMF全球經濟預測(2018/10)基本線					3.7	3.7	2.5	1.8	6.2	6.2	0.9	0.3
第二階段	美國 中國	⑥中國 2670 億美元 (25%) ⑦對⑥之報復(1300億美元 x 25%)		✓ ✓	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲1.2	▲0.9	0.1	0.0
								中國獨輸				
第三階段	美國 貿易對手國	⑧汽車·零件(3500億美元 x 25%) ⑨對⑧之報復(同金額)		✓ ✓	▲0.3	▲0.4	▲0.6	▲0.7	▲1.0	▲0.9	▲0.0	▲0.2
								美國相對下滑				
第四階段	市場情緒	⑩貿易摩擦導致設備投資情況惡化	✓	✓	▲0.5	▲0.5	▲0.7	▲0.8	▲1.3	▲1.0	▲0.2	▲0.3
						波及全球						
第五階段 (最壞情況)	金融市場	⑪貿易摩擦導致金融情勢緊張		✓	▲0.8	▲0.8	▲0.9	▲0.9	▲1.6	▲1.4	▲0.5	▲0.7
IMF全球經濟預測(2018/10)最壞版本					2.9	2.8	1.6	0.9	4.5	4.8	0.5	0.4
						跌破3%等同全球經濟衰退				日本為負成長		

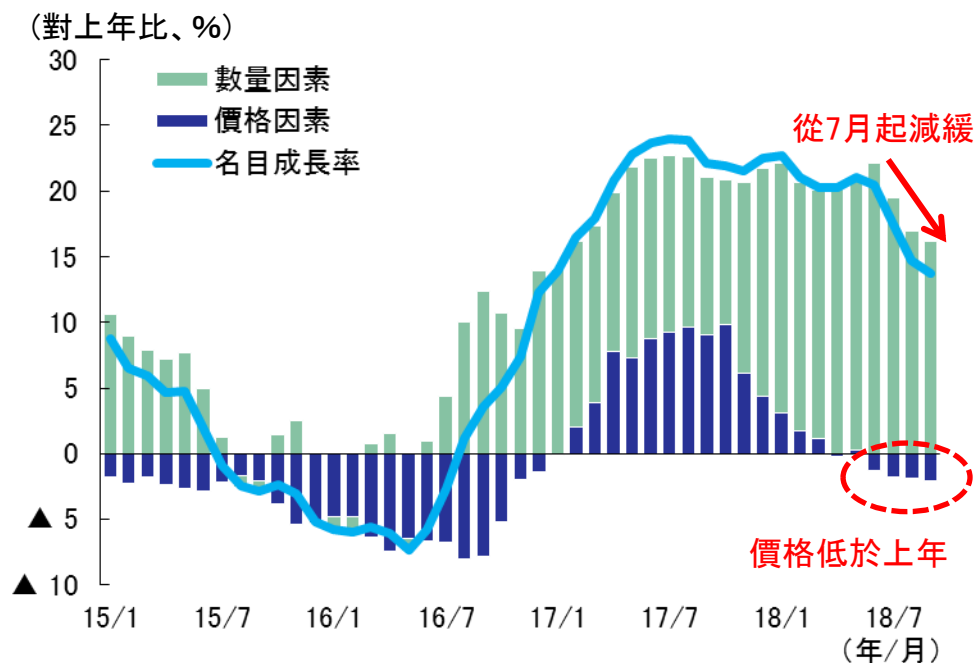
(註)對總體經濟的影響為實質GDP的變化。從第一階段起依序展現累積影響(例如:第二階段的數值為與第一階段的累計)  
 (資料)根據IMF「World Economic Outlook」(2018/10)、由瑞穗綜合研究所製作



# 半導體 ~ 持續減緩步調、2019年中前觸底

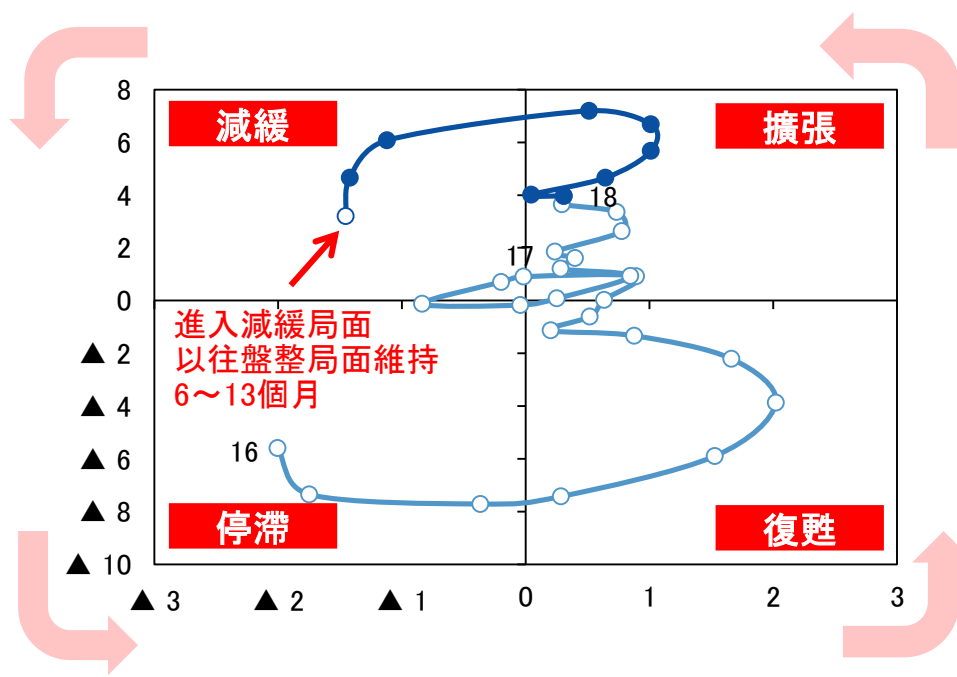
- 半導體營收從年初起一直維持較上年比約+20%的高水準，但從7月起明顯減緩
- 營收成長率減緩的原因在於BtoC需求疲軟及記憶體供需趨緩
- 未來半導體營收短期內仍維持減緩態勢。依據以往的經驗法則，預估將在2019年中期觸底
  - ・ 本行製作的半導體景氣循環指數顯示從8月起進入減緩局面。以往的盤整局面(從減緩到停滯)期間為6~13個月
- 未來景氣下滑風險除了美中摩擦以外，也要注意中國加快半導體國產化而引起的供給過剩

【半導體營收的演變】



(資料)根據CEIC Data, 由瑞穗總合研究所製作

【半導體景氣循環的演變(2016/01~最近)】



(註)1. 縱軸為較趨勢上修(或下修)、橫軸為循環成因與前一個月的差。

2. 9月為速報值。

(資料)瑞穗總合研究所製作

# 亞洲經濟 ~ 中國、亞洲四小龍、東協、印度到2019年為減緩趨勢

- 中國因美中貿易摩擦使得出口・投資等減緩的態勢更為明顯，靠景氣對策支撐
- 亞洲四小龍和東協均受中國成長力道減緩和IT循環已觸頂的影響，以出口為主開始減緩
  - ・ 此外，為了規避貿易摩擦，可能將生產據點從中國轉往周邊國家，但目前資訊不足，無法列入預測，若進行轉移，部分國家會因此而支撐出口
- 印度及東協中內需依存度較高的印尼和菲律賓從2018年中期開始連續升息，造成內需鈍化

【 亞洲經濟預測彙整表 】

(單位: %)

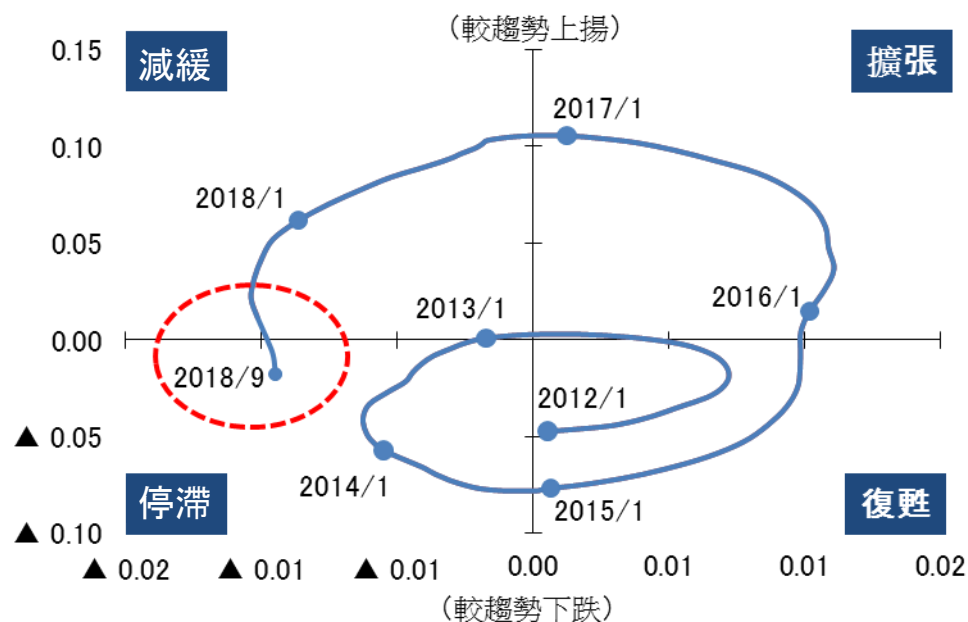
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
<b>亞洲</b>	6.4	6.2	6.2	6.1	6.2	5.9
<b>中國</b>	7.3	6.9	6.7	6.9	6.6	6.2
<b>亞洲四小龍</b>	3.5	2.1	2.3	3.2	2.8	2.4
韓國	3.3	2.8	2.9	3.1	2.6	2.4
台灣	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.2
香港	2.8	2.4	2.2	3.8	3.5	2.3
新加坡	3.9	2.2	2.4	3.6	3.2	2.5
<b>東協5國</b>	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	4.9
印尼	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.1
泰國	1.0	3.0	3.3	3.9	4.2	3.0
馬來西亞	6.0	5.1	4.2	5.9	5.0	4.5
菲律賓	6.1	6.1	6.9	6.7	6.2	6.0
越南	6.0	6.7	6.2	6.8	6.9	6.6
<b>印度</b>	7.0	7.6	7.9	6.2	7.6	7.3
<b>(參考) 亞洲(中國與印度除外)</b>	4.2	3.8	3.9	4.5	4.3	4.0
<b>(參考) 亞洲(中國除外)</b>	5.4	5.4	5.7	5.3	5.8	5.5

(註) 實質GDP成長率(較上年比)。藍網部分為預測值。平均值是依據IMF的2016年GDP佔比(購買力平價基礎)計算。  
 (資料) 根據各國統計資料，由瑞穗綜合研究所製作

# 中國經濟 ~ 進入停滯局面。預料今後出口下滑的可能性高

- 中國經濟進入停滯局面。受美中貿易摩擦的影響，今後出口下修的可能性增加，停滯局面可能持續
  - ・ 景氣動向指數的景氣循環時鐘自2018年8月後進入停滯局面
    - 雖景氣對策等讓投資稍微復甦，但零售和企業獲利下滑的力道較強
  - ・ 出口整體維持穩健，就美國制裁對象項目而言，7月以後的成長率明顯縮小。9月以後制裁對象擴大，今後出口整體的成長率也極可能縮小

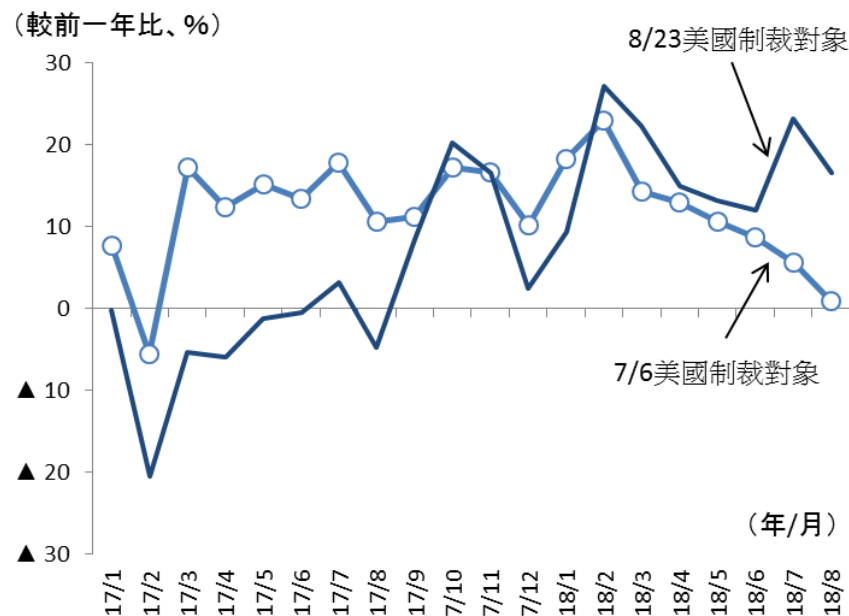
【中國景氣動向指數的景氣循環時鐘】



(註) 景氣動向指數是將生產、社會消費品零售總額、固定資產投資、出口、求供倍數、企業獲利的6個指標分別進行標準化・去除趨勢・偏差值處理後，以同樣比重合成。Y軸為較趨勢上修或下修。X軸為循環成因的依時變化(與前一月差)。

(資料) 依據中國國家統計局、中國海關總署等資料，由瑞穗總合研究所製作

【美國制裁對象項目的對美出口情況】



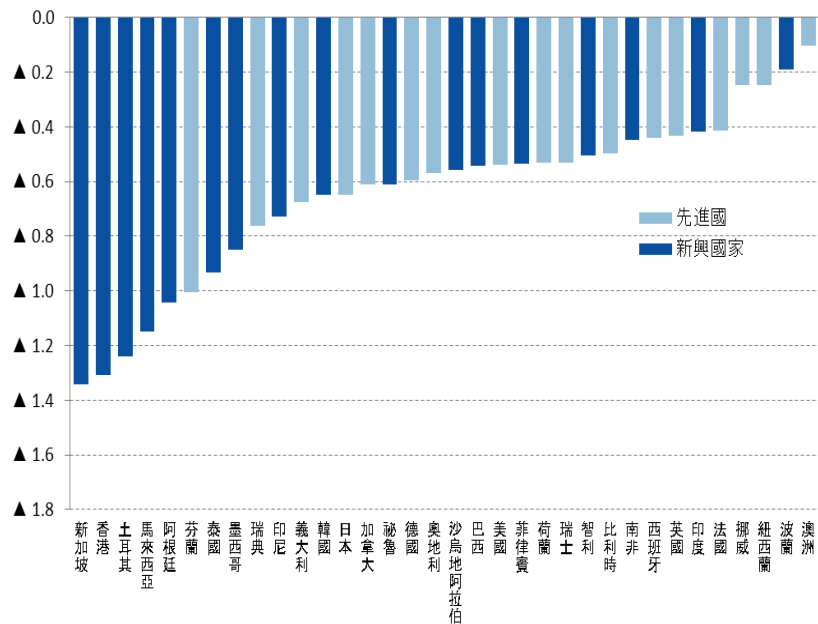
(註) 針對美國制裁對象項目，是以HS6碼分類統計  
(資料) 根據美國商務部資料，由瑞穗總合研究所製作

# 亞洲經濟 ~ 透過貿易·金融(外匯)管道受到不良影響

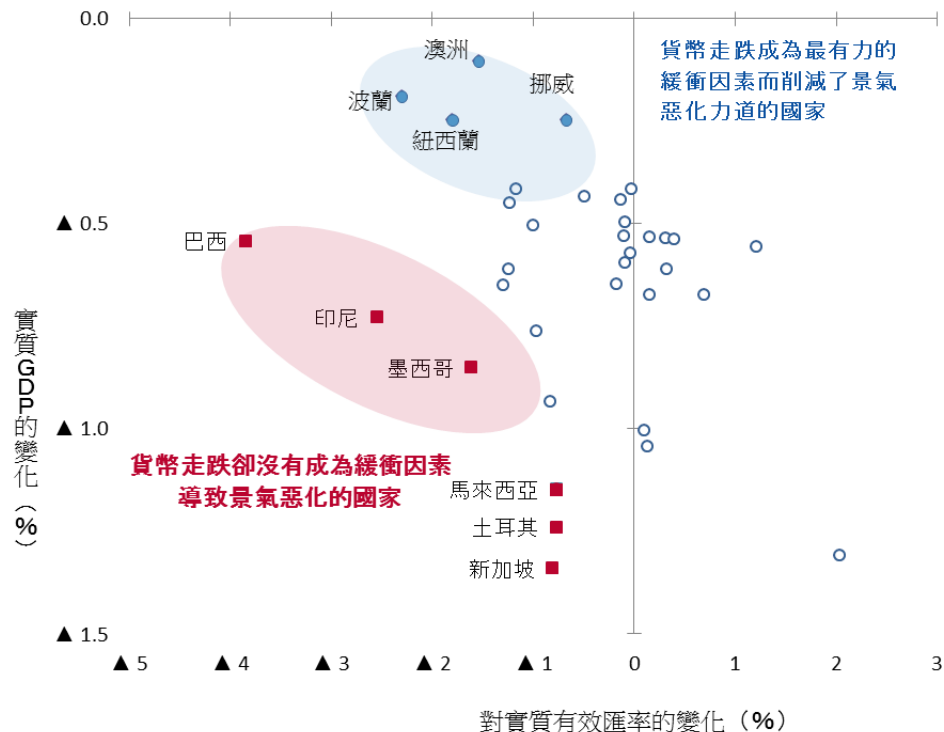
- 中國景氣惡化時，極有可能造成新加坡，香港、馬來西亞等亞洲新興國家實質GDP大幅下跌
- 此外，雖有某些國家(澳洲等)會因為貨幣走軟而成為景氣惡化的緩衝因素，但許多新興國家的貨幣貶值和景氣惡化卻是並存的(巴西、印尼、墨西哥等)

## 【中國減緩對各國實質GDP的影響】

(實質GDP的變化、%)



## 【透過外匯管道對景氣惡化的緩和程度】



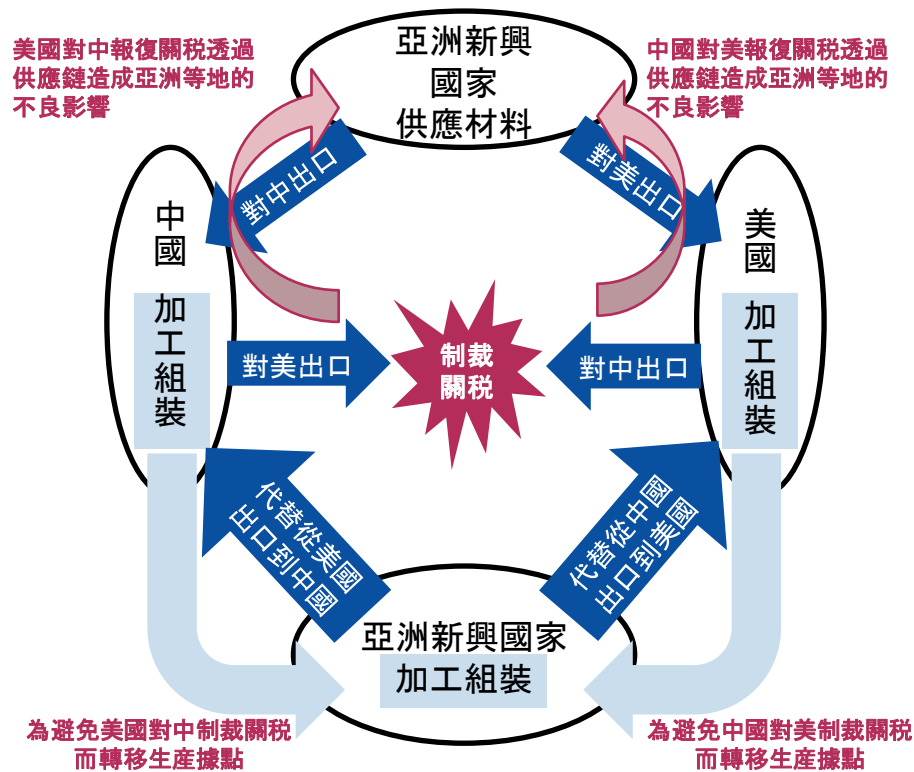
(註)從中國震撼起1年後的累積影響。中國震撼的幅度設定為，以中國GDP為1時所產生的負的標準偏差量(中國GDP1年後下修約0.7%)。

(資料)依據Smith, L.V. and A. Galesi (2014), "GVAR Toolbox 2.0" (<https://sites.google.com/site/gvarmodelling/gvar-toolbox>)、L. Gauvin and C. Rebillard(2015)"Towards Recoupling? Assessing the Global Impact of a Chinese Hard Landing through Trade and Commodity Price Channels"等資料，由瑞穗綜合研究所製作

# 亞洲經濟 ~ 美中貿易摩擦帶來的生產據點轉移可能帶來淨正面效益

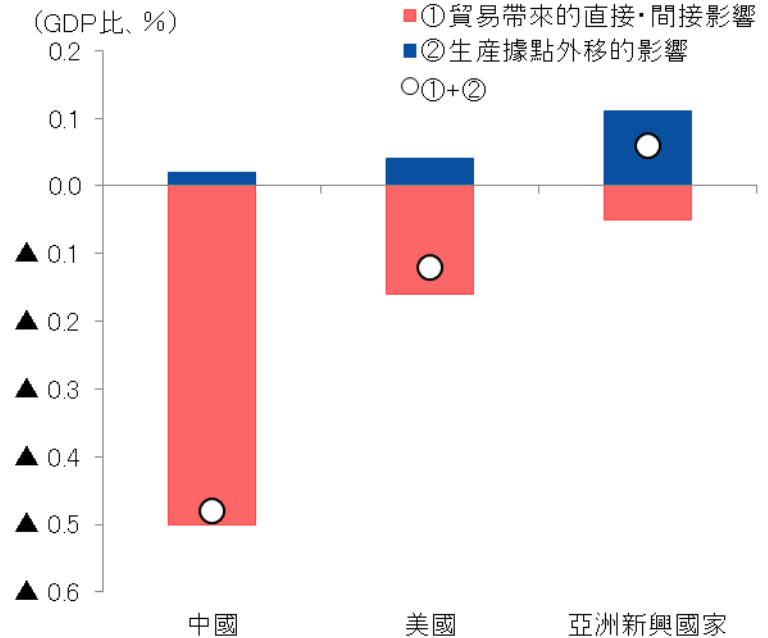
- 亞洲開發銀行試算企業為規避美中貿易摩擦影響而轉移生產據點至其他國家時的影響。中國、美國、亞洲新興國家的轉移成效均為正，尤其是亞洲新興國家可抵銷關稅的負面影響而成淨正面效益
- 但如需構築以亞洲為主的新供應鏈，就必須解決接受國的提升競爭力和加強基礎建設等問題

## 【美中貿易摩擦可能造成的生產據點轉移】



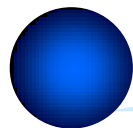
(資料)瑞穗總合研究所製作

## 【加徵關稅和生產據點轉移的成效比較】



(註)①為目前的提高關稅措施(鋼鐵·鋁、美國2500億美元、中國1100億美元)的影響。②則顯示生產據點轉移至該國時，替代生產·出口帶來的正面經濟效益。亞洲新興國家的經濟規模小於美中，所以同樣規模的生產據點轉移對經濟造成的影響相對更大。

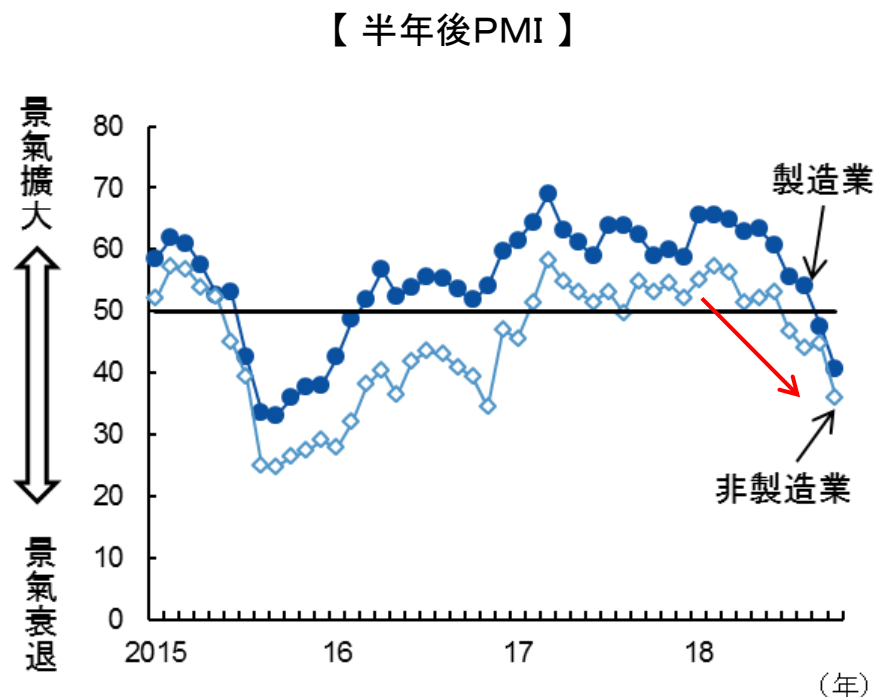
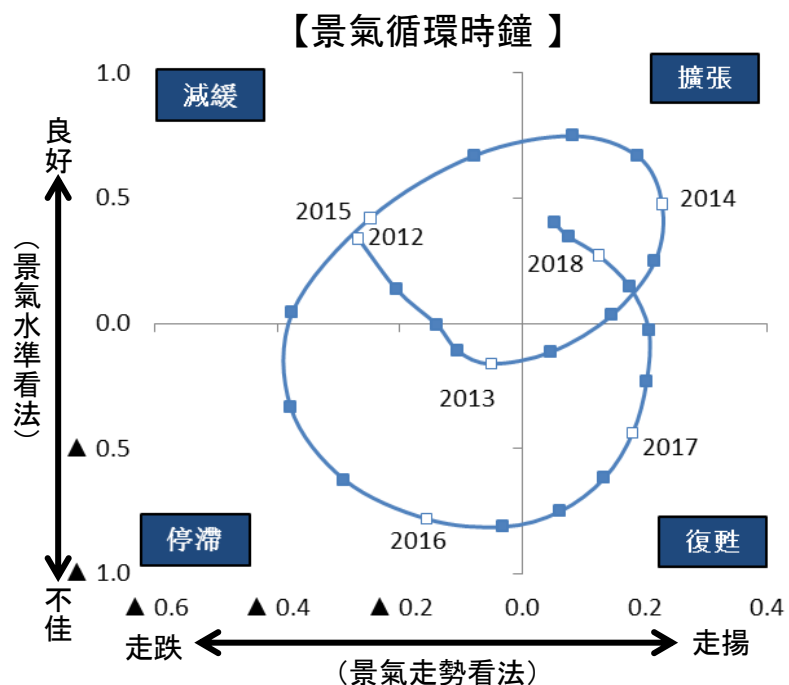
(資料)依據ADB Asian Development Outlook 2018, 由瑞穗總合研究所製作



## II. 台灣經濟的現況與展望

# 景氣雖維持擴張局面，但未來減緩的隱憂變強

- 2017年中期以後，景氣雖維持擴張局面，2018年第三季接近減緩局面
  - 因全球IT需求擴張，所以出口和生產均穩健，2015年中期以後維持寬鬆的金融政策幫助景氣復甦和擴張，唯IT需求已現觸頂跡象，使得景氣擴大動能蒙上陰影
- 半年後的預測PMI，無論是製造業·或非製造業都跌破50，顯示未來景氣恐進入減緩局面
  - 製造業除了食品·纖維外均跌破50，其中電子·光學、電機·機械、運輸機具更低於40
  - 非製造業除了資通訊、零售外均跌破50。其中飯店·餐飲、金融·保險更低於30



(註) 1. 經標準化·去除趨勢·偏差值處理。以同樣比重合成。Y軸為較趨勢上修或下修。X軸為循環成因的依時變化(與前一月差)

2. 最近值為2018年第三季，白字部分為第一季。

(資料) 依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

(資料) 依據中華經濟研究院、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所製作

# 2018年第三季實質GDP成長率小幅上揚

○ 2018年第三季實質GDP成長率與上季比年率+1.5%，較第二季該年率+1.1%小幅上揚

- 總資本形成大幅增加是成長率上昇的原因。除了上季低落的設備投資復甦之外，庫存投資也對推升有所貢獻。總資本形成的擴大使得進口轉為大幅度的正成長。由於進口成長遠遠超乎出口成長，外需(淨出口)的貢獻度轉為大幅度的負成長。民間消費則微幅減少

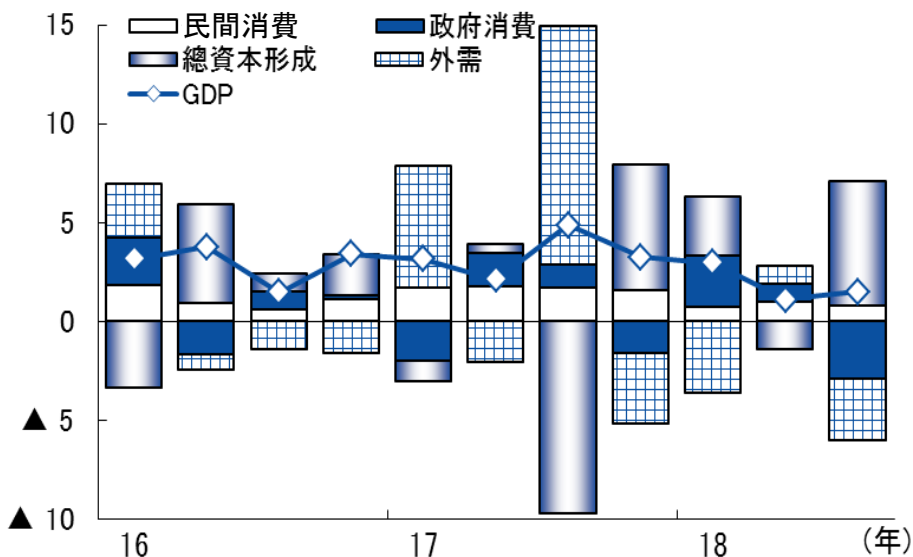
—— 與上年比來看，第三季的實質GDP成長率為+2.3%，是從第二季的+3.3%下滑

## 【台灣的實質GDP成長率】

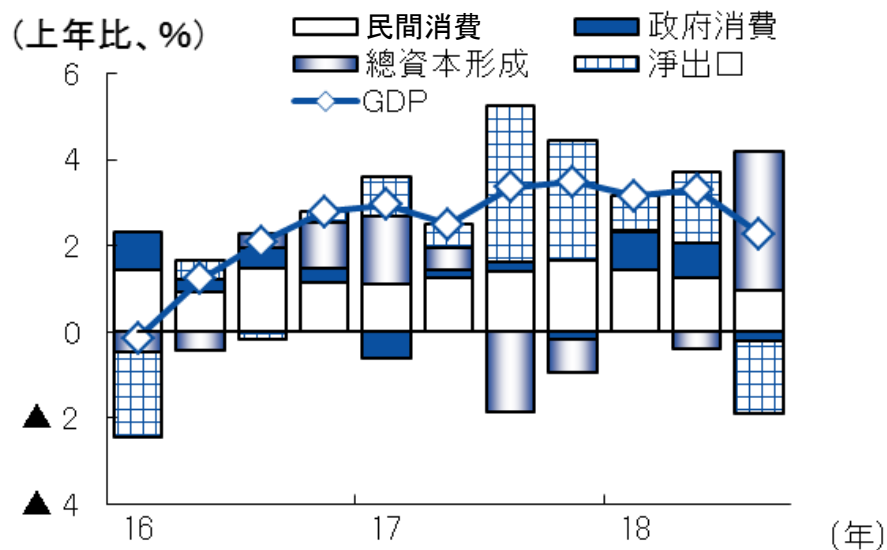
① 上季比年率(季節調整值)

② 上年比

(上季比、%)



(上年比、%)



(註) 與上季比年率(季節調整值)的需求項目別貢獻度乃瑞穗總合研究所之推算。因統計數據並未比對，所以項目合計與GDP並不一致。

(資料) 依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作



## 台灣經濟預測概要 ～ 景氣將緩慢減緩～

- 2018年的實質GDP成長率為+2.5%，2019年預料將下滑至+2.2%
  - IT需求的觸頂、中國的成長率下滑，將導致出口減緩
  - 雖然民間消費預料將因美中貿易戰的不明朗和股市下滑而意願降低，但在就業市場供需吃緊的情形下，良好的就業·所得環境將可維持某種程度的支撐
  - 總資本形成因半導體廠商大規模投資後的減緩情況大致結束，公共投資的擴大、民間建設投資觸底等利多題材帶動，預料將維持復甦態勢

【台灣經濟預測彙整表】

(單位:上年比、%)

	2016年	2017年	2018年(f)	2019年(f)
實質GDP	1.5	3.1	2.5	2.2
民間消費	2.4	2.5	2.1	2.0
政府消費	3.6	▲ 0.6	3.0	0.3
總資本形成	0.6	▲ 0.8	6.7	5.1
內需小計	2.1	1.2	3.3	2.5
出口	1.9	7.4	3.4	2.6
進口	3.1	5.3	4.7	2.7

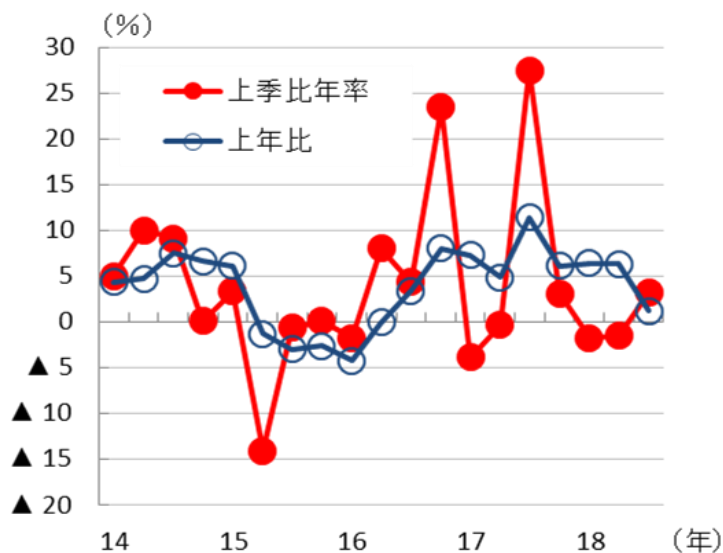
(註)預測值為瑞穗總合研究所估算。

(資料)依據台灣行政院主計總處、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所製作

# 出口(1)轉為正成長 ~ 對美中出口驟增~

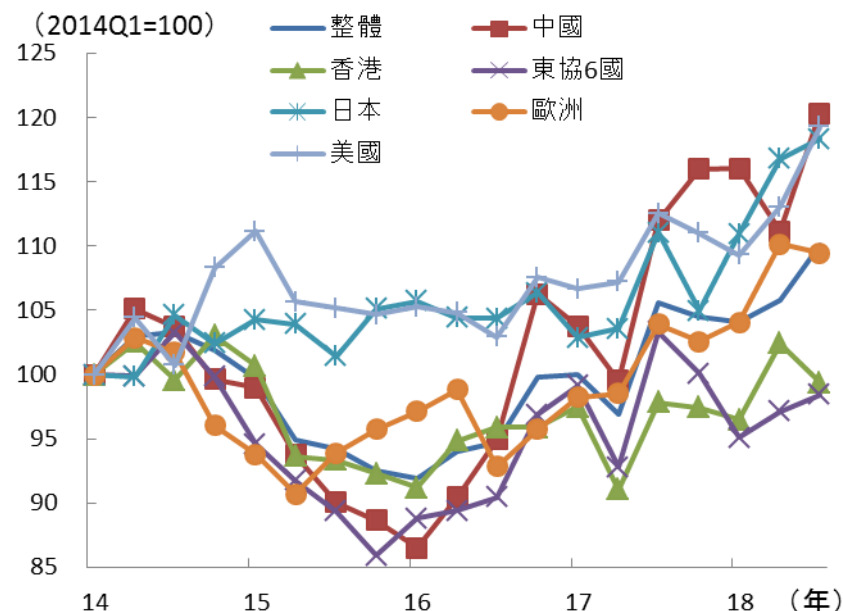
- 2018年第三季的商品及服務出口與上季比年率+3.2%(第二季為▲1.5%)，是三季後再度轉為正成長
  - 主要出口國別(名目新台幣、季節調整值)方面，對日出口穩定，對美中出口驟增
  - 商品及服務進口與上季比年率+8.3%(第二季為▲2.9%)，成長大幅領先出口
- 與上年比成長率為+1.2%，較第二季的+6.3%呈現下滑

【實質商品及服務出口成長率】



(註) 以SNA為基礎。與上季比年率為季節調整值。  
 (資料) 依據台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所製作

【國家地區別出口額(名目新台幣)】

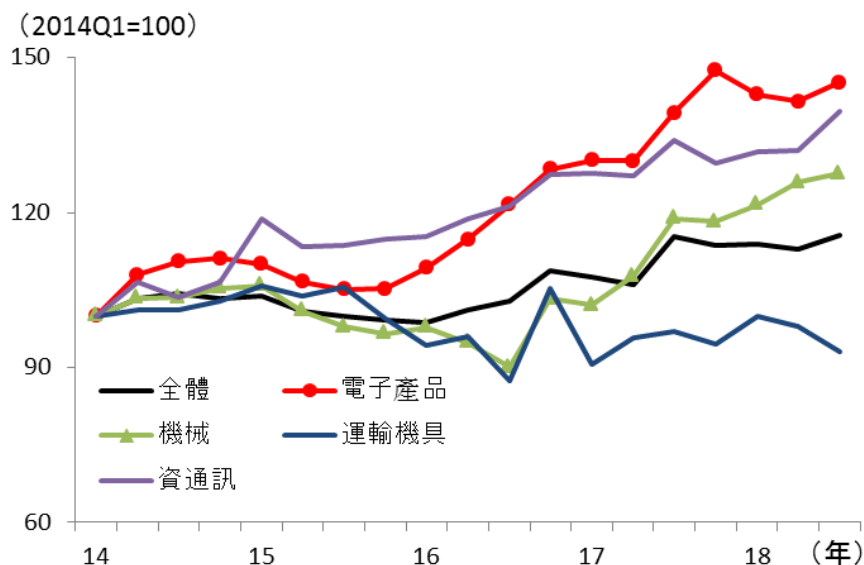


(註) 季節調整值為瑞穗總合研究所之推估值。  
 (資料) 依據台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所製作

## (2) 雖有觸頂，但目前是回穩

- 出口數量指數從2018年初起便有觸頂跡象，但目前是回穩
  - 鑑於美國將實施加徵關稅制裁，致使中國提前出口，進而帶動零件需求，這可能是推升台灣對中國出口的原因
  - 新iPhone上市帶動電子產品出口暫時回穩
- 出口訂單狀況雖然仍穩定，但預估未來將減緩
  - 10月份出口訂單受到智慧型手機和AI等半導體需求穩固的影響，以電子產品為主出口維持穩健
  - 但是第三季手機出貨數量比上年▲5.9%，同季的iPhone銷售成長率也只有+0.5%，因此預料未來手機需求將緩慢減緩

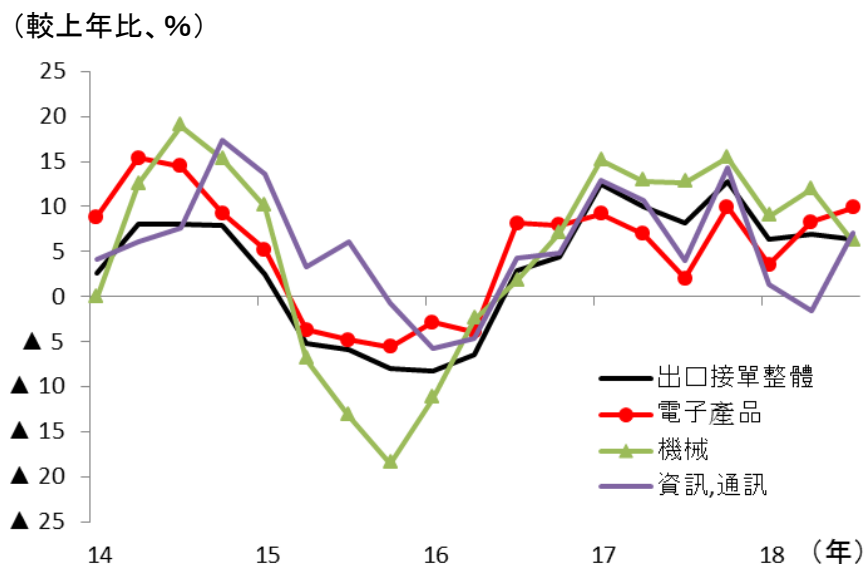
【出口數量指數(商品別、季節調整值)】



(註) 季節調整值為瑞穗總合研究所的推計值。

(資料) 根據台灣財政部統計處資料，由瑞穗總合研究所製作

【出口訂單(商品別)】

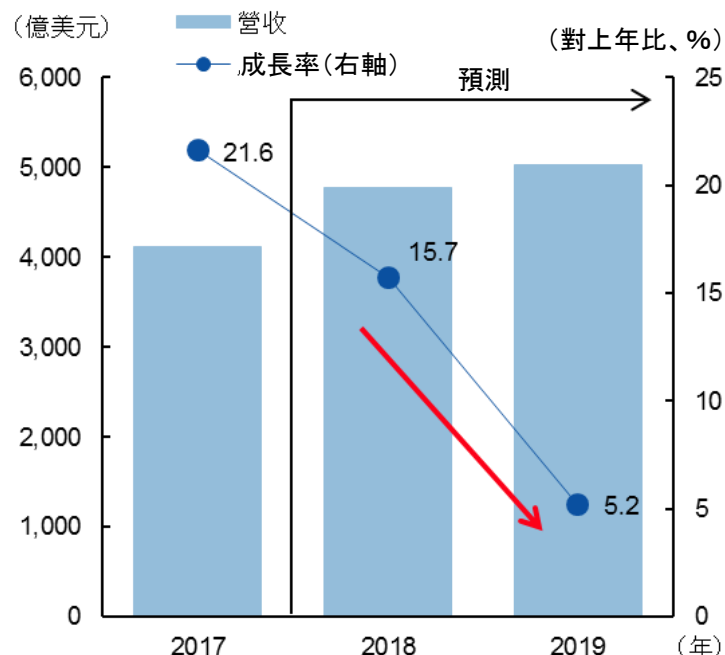


(資料) 根據台灣財政部統計處資料，由瑞穗總合研究所製作

### (3) 預測未來出口可能因IT需求減緩、美中貿易摩擦為由而減緩

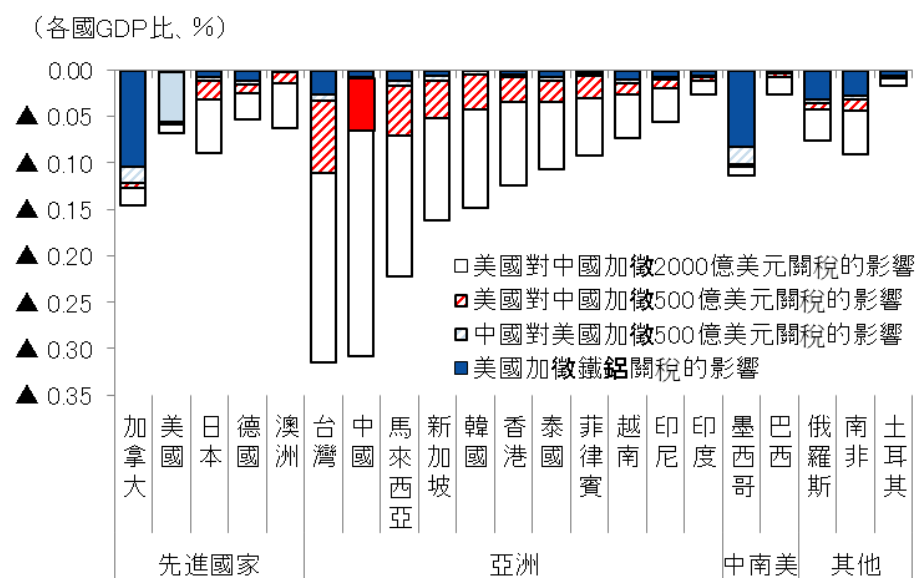
- 2019年的半導體營收成長，可能因手機需求疲軟、且數據中心和虛擬貨幣挖礦等，雖需求強勁但目前稍有停歇，預測將下滑。雖然係以價格調整為主，但在數量上也有可能趨緩。
- 美中互課進口加徵關稅，可能會透過全球供應鏈造成台灣出口下壓的狀況
  - 與美國的鐵鋁關稅、美中互課500億美元相當的進口加徵關稅比較，對中國課2000億美元相當的進口加徵關稅，對台灣出口的影響更大。如果制裁對象擴及至汽車相關，透過供應鏈對出口產生的影響程度可能大增。

【全球半導體營收預測】



(註)以名目為基礎。  
(資料)依據 WSTS 資料，由瑞穗總合研究所製作

【美中關稅措施所引起的出口下修情況(試算)】

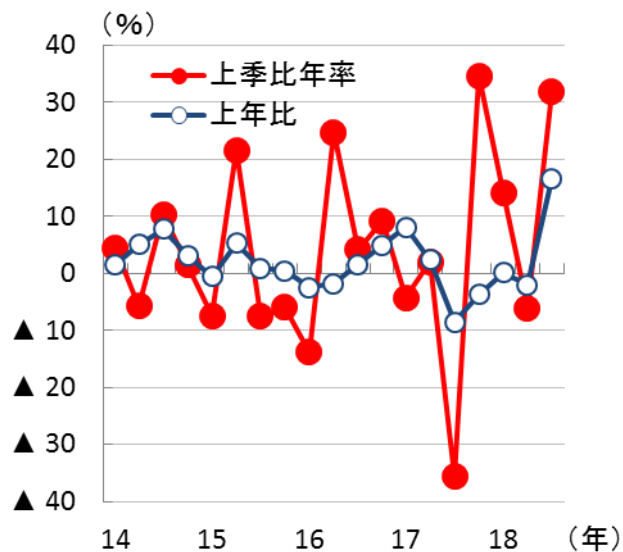


(註)前提是，需求的價格彈性值為1、附加價值貿易的結構為TiVA最新年度2011年起沒有改變  
(資料)根據OECD TiVA、IMF World Economic Outlook Database，由瑞穗總合研究所製作

# 總資本形成(1)受民間設備投資復甦呈現大幅正成長

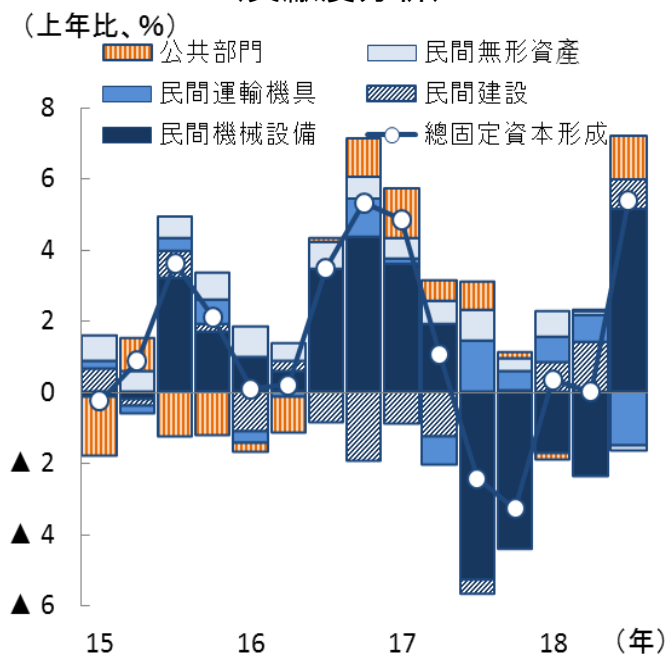
- 2018年第三季的總資本形成與上季比年率為+31.9%，較第二季▲6.1%，出現大幅度正成長
  - ・ 與上年比的總資本形成成長率也轉為+16.6%，(第二季為▲2.0%)
  - ・ 去除庫存投資的總固定資本形成與上年比成長率相比較，從結構內來看，民間機械設備投資是5季後脫離負成長轉為大幅增加，這也推升整體總固定資本形成的成長
    - 資本財的實質進口與上季比年率+73.2%(第二季為▲24.0%)，顯示設備投資的復甦

【總資本形成實質成長率】



(註)與上季比年率為季節調整值。  
(資料)依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

【總固定資本形成實質成長率】  
(貢獻度分析)



(註)貢獻度為瑞穗總合研究所之推估值  
(資料)依據台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所製作

【總固定資本形成實質成長率】  
(主體·目的別)

(單位:上年比、%)

	17年		18年	
	Q4	Q1	Q2	Q3
整體	▲ 3.3	0.4	0.0	5.4
建設	0.1	2.2	3.4	2.6
公營	12.4	121.0	50.8	36.1
政府	▲ 0.4	▲ 4.1	▲ 5.2	▲ 2.3
民間	▲ 0.3	2.4	4.9	3.4
運輸機具	8.7	11.8	13.6	▲ 17.6
公營	▲ 10.7	▲ 35.7	▲ 18.4	349.9
政府	20.3	22.3	29.6	▲ 7.3
民間	9.5	12.1	12.5	▲ 22.8
機械設備	▲ 12.3	▲ 7.0	▲ 7.1	16.7
公營	▲ 4.4	▲ 14.4	▲ 1.4	13.3
政府	9.7	4.0	5.1	19.3
民間	▲ 15.1	▲ 6.5	▲ 8.4	16.9
無形資產	2.4	3.1	1.0	0.0
公營	19.8	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4
政府	2.0	3.9	4.1	4.6
民間	2.1	3.0	0.5	▲ 0.7

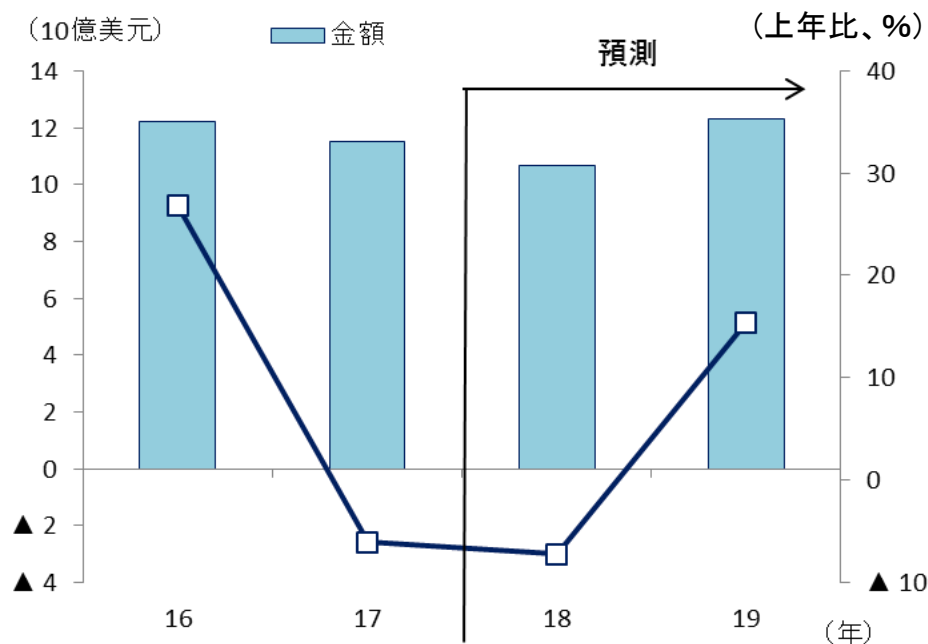
(資料)依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

## (2) 民間設備投資 ~ 半導體產業設備投資減緩的情況大致結束，開始復甦~

### ○ 2019年的民間設備投資可望復甦

- 對整體設備投資影響極大的半導體廠商大規模投資(2016年~2017年初)後而減緩的情況也大致結束，預料2019年會有復甦的跡象
- 製造業的設備利用率維持高水準，顯示未來民間設備投資可望復甦

【 半導體廠設備投資金額預測 】



(註) 1. 以名目為基礎。

2. 2018、2019年為2018年7月9日時的預測值。

(資料) 根據SEMI, 由瑞穗綜合研究所製作

【 製造業設備利用率 】



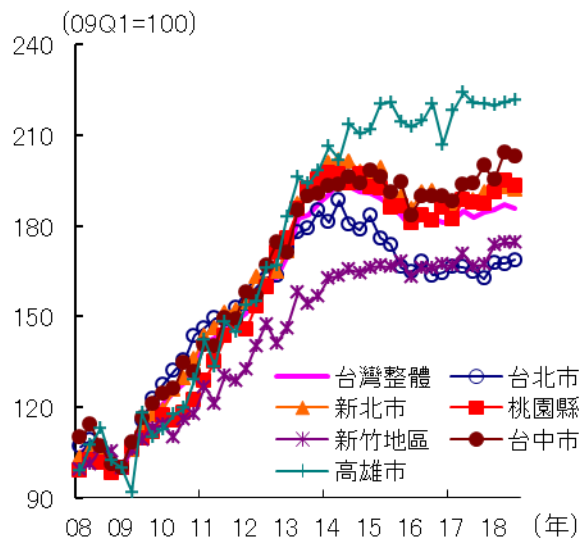
(註) 利用率是將製造業生產指數的高峰期(2018年3月)當作100來試算

(資料) 依據台灣經濟部統計處資料, 由瑞穗綜合研究所製作

### (3) 民間建設投資～可望緩步復甦～

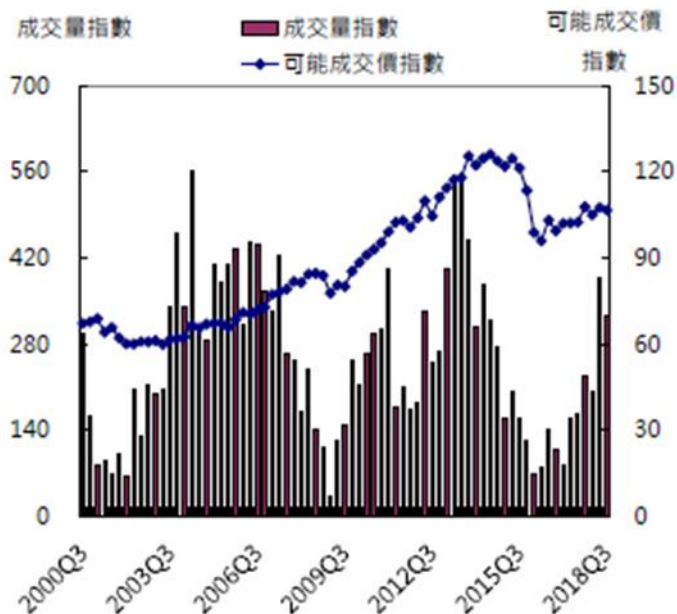
- 住宅價格維持高水準。國泰住宅交易量指數仍是好轉態勢
- 住宅持續調整庫存，住宅建照面積維持高於使用執照面積
  - 簽約價格指數緩慢恢復，交易量亦有增加，顯示購買住宅意願好轉
- 雖住宅建設投資可望緩步復甦，唯住宅價格對年薪比、房貸還款金額對月薪比均處於高水準，以至於形成重壓，故無法期待強力的復甦

【信義住宅價格指數】



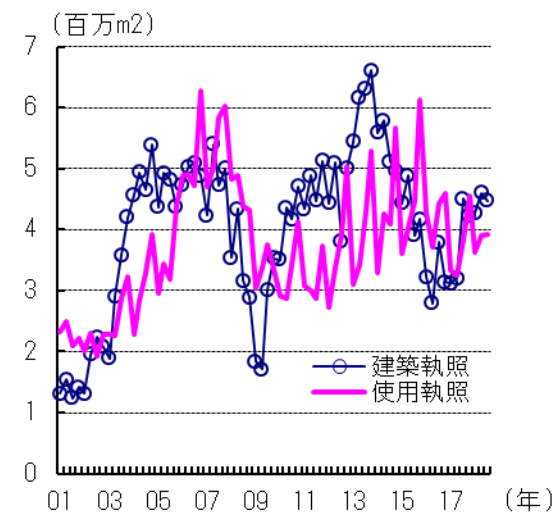
(資料) 依據信義房屋、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所製作

【國泰住宅指數】



(資料) 依據國泰建設資料，由瑞穗總合研究所製作

【住宅建設·使用執照面積】

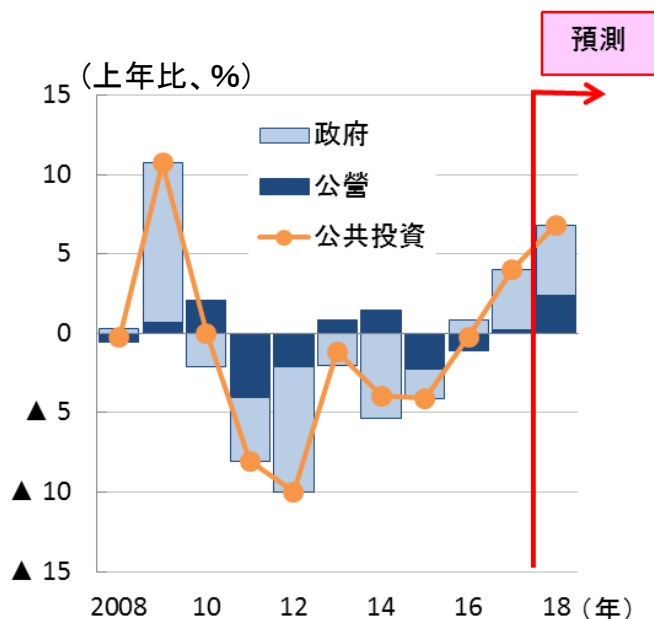


(資料) 根據台灣內政部營建署、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所製作

## (4) 公共投資成長加快

- 公共投資成長率從2017年的+4.1%上升到2018年的+5.8%，2019年預料將更增加到+10.5%（行政院主計總處）
  - 前瞻基礎建設計畫的特別預算案於2018年8月確定，投入金額為2018年度910億新台幣，2019年度1,053億新台幣，2020年度更增加到1,222億新台幣。延續前一階段計畫，本次主要用途為都市農村建設（道路品質改善等），水利建設（南投縣人工湖等）、數位建設（尖端科技·智慧學習環境規劃等）、軌道建設（台鐵南迴段東潮州區間電力化等）
  - 九合一選舉大敗，對政府向心力驟失，計畫恐有暫停風險

【公共投資實質成長率】



(註) 貢獻度與2018、2019年公共投資全體成長率，是依據台灣行政院主計總處的公營企業和8月時政府部門的投資預測值來推算的。

(資料) 依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗綜合研究所製作

【前瞻基礎建設計畫特別預算案(2019~2020年度)】

(單位:億新台幣, %)

用途	金額	佔比
都市農村建設	731.0	32.1
水利建設	593.1	26.1
數位建設	278.1	12.2
軌道建設	422.0	18.6
綠能建設	122.1	5.4
人才培育、促進就業建設	100.5	4.4
少子化對策、育兒空間改善建設	22.5	1.0
食安建設	5.7	0.3
總計	2,275.1	100.0

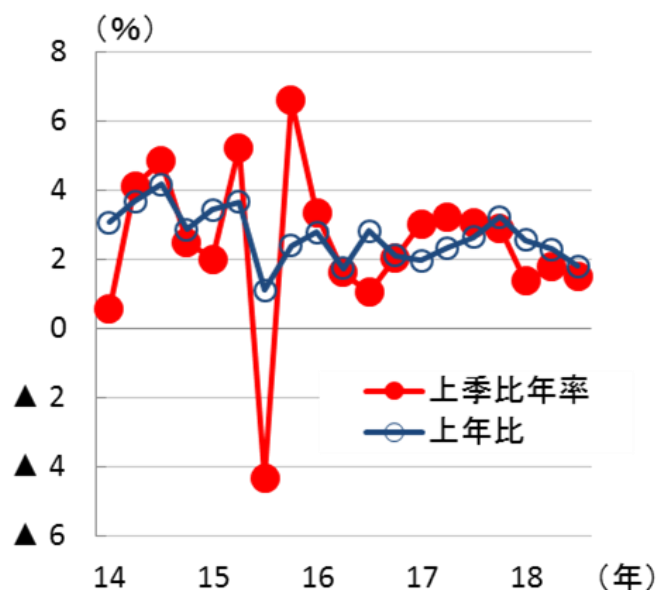
(資料) 臺灣行政院主計總處「前瞻基礎建設計畫第2期特別預算」、由瑞穗綜合研究所製作



# 民間消費(1)因物價上揚而減緩

- 2018年第三季的民間消費與上季比年率+1.5%，比第二季(+1.8%)呈現減緩跡象，但維持1%多的成長
  - 食品·能源物價和房租上揚壓抑了民間消費的實質成長率
  - 以消費品目別來看，「食品·飲料」「住宅·電力瓦斯」「餐飲·飯店」的成長大幅趨緩，「成衣·靴子」、「家庭設備·服務」也轉為負成長。「通訊」「休閒文化」「教育」等的服務支出也持續負成長
- 以與上年比為基礎來看，民間消費的成長率為+1.8%(第二季為+2.3%)

【民間消費實質成長率】



(註)與上季比年率為季節調整值。  
(資料)依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

【民間消費實質成長率(消費品目別)】

(單位:上季比年率、%)

		民間消費	食品飲料	菸酒	成衣鞋子	住宅電力瓦斯	家庭設備服務	醫療保健
17	Q4	2.0	▲ 0.5	1.3	▲ 4.1	0.9	0.8	1.7
	Q1	3.0	0.9	5.9	▲ 1.2	1.2	▲ 2.7	▲ 0.3
	Q2	3.2	2.8	3.0	5.4	1.1	2.2	3.9
	Q3	3.1	0.0	▲ 6.1	3.1	3.6	4.5	3.7
	Q4	2.9	0.9	0.6	20.5	1.8	5.9	2.0
18	Q1	1.4	4.2	▲ 1.2	▲ 16.1	0.9	5.9	7.8
	Q2	1.8	2.1	▲ 4.6	11.8	1.2	0.7	▲ 3.1
	Q3	1.5	0.9	4.7	▲ 5.5	0.4	▲ 3.4	4.9

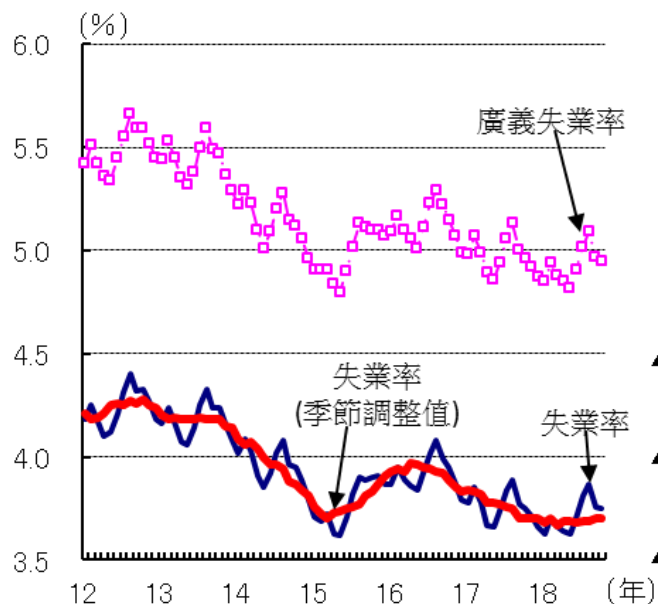
交通	通訊	休閒文化	教育	餐飲飯店	其他
11.8	0.1	▲ 1.6	▲ 1.5	6.0	2.6
▲ 10.9	0.3	1.8	1.8	▲ 6.6	30.8
6.3	8.0	2.0	▲ 1.8	1.4	▲ 2.5
7.3	4.3	▲ 1.8	▲ 3.2	4.6	8.2
▲ 1.0	11.0	20.6	▲ 2.1	11.2	2.8
▲ 2.7	8.1	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 6.0	0.2
▲ 8.0	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 1.9	5.7	7.3
7.2	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 2.1	2.8	5.4

(註)季節調整值(除整體民間消費外，為瑞穗總合研究所之推估)。  
(資料)依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

## (2) 勞動需求稍有緩和

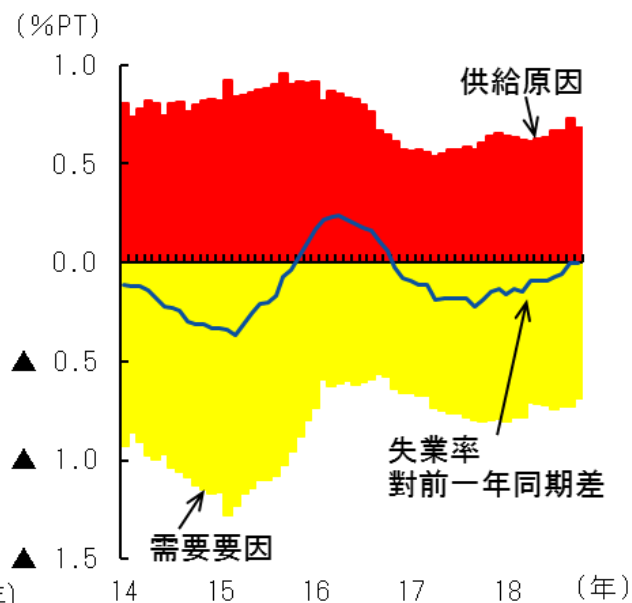
- 失業率處於低水準，但小幅上揚
  - 2018年10月份失業率(季節調整值)為3.7%，穩定維持低水準
  - 高齡少子化持續，勞力供給難成長的狀況雖然不變，但勞動參與率有緩和上升，勞力供需雖仍然吃緊，但有小幅舒緩
- 製造業的雇用PMI明顯下降
  - 製造業PMI主要下跌的領域以運輸機具和電機・機械為主

### 【失業率】



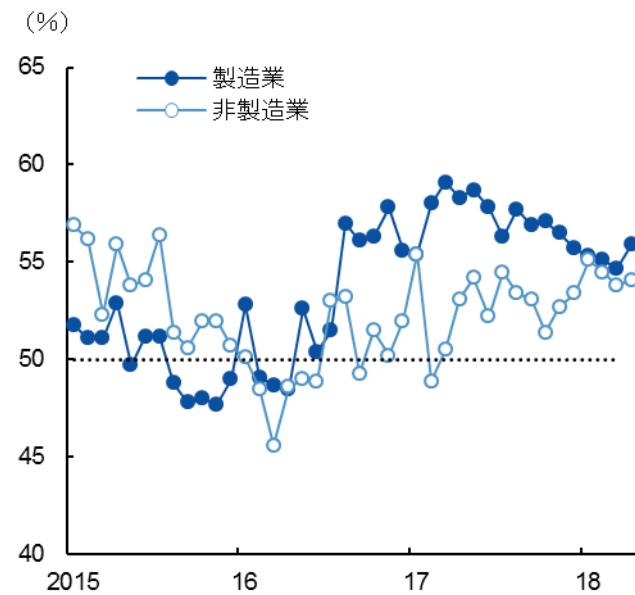
(註) 廣義失業率含怯志工作者。  
(資料) 依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

### 【失業率的變動因素】



(註) 季節調整值。  
(資料) 依據台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所製作

### 【雇用PMI】

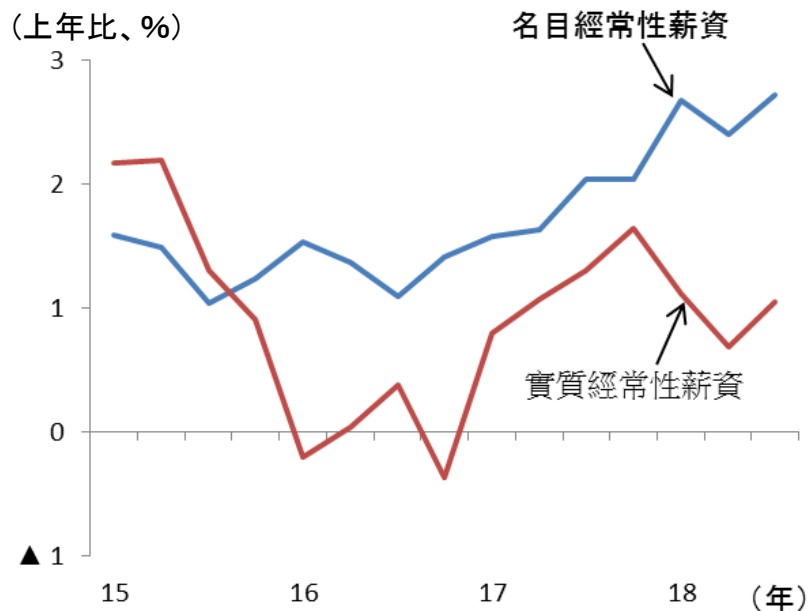


(註) 製造業為中華經濟研究院的季節調整值。  
(資料) 依據中華經濟研究院、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所製作

### (3) 良好的就業·所得環境支撐民間消費

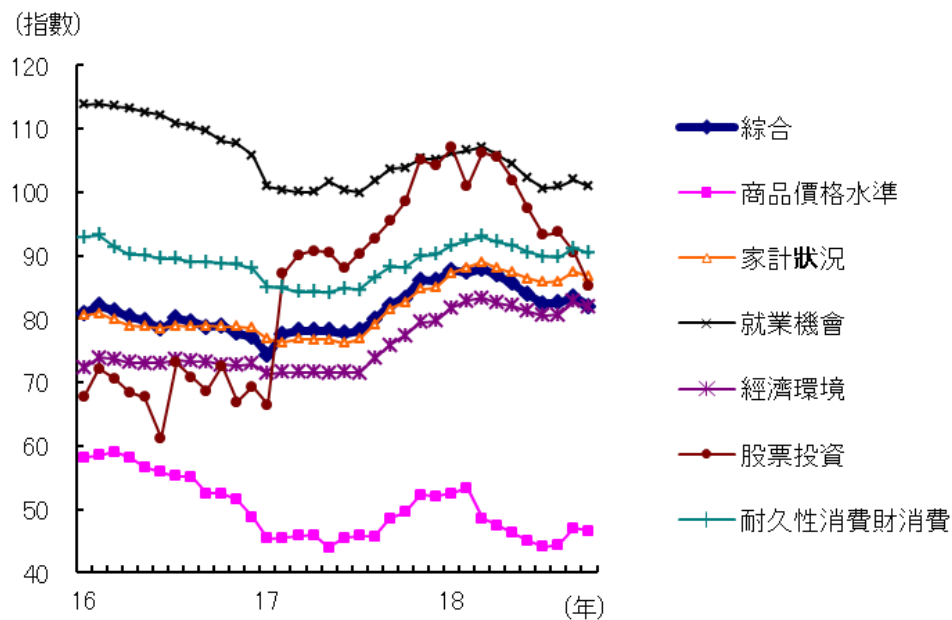
- 所得條件維持穩健
  - 名目薪資較上年持續成長+2%左右，但食品·燃料和房租等價格上揚抑制了實質薪資的成長
  - 勞動部8月發表的2019年最低薪資成長率為5.0%，支撐整體薪資
- 受到股市走跌影響，消費意願呈現些微幅下滑，10月以後的股價大跌，可能使消費意願更加惡化
- 有良好的就業·所得環境支撐，預測民間消費可維持增加態勢，但美中貿易摩擦等不確定因素可能會壓抑消費意願，使得民間消費成長的趨勢減緩

【薪資上揚率】



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

【消費意願】



(資料)依據國立中央大學台灣經濟發展研究中心中、CEIC Data資料，由瑞穗綜合研究所製作

# 九合一選舉(1)結果～執政黨大敗、對蔡政府的向心力萎靡只怕在所難免～

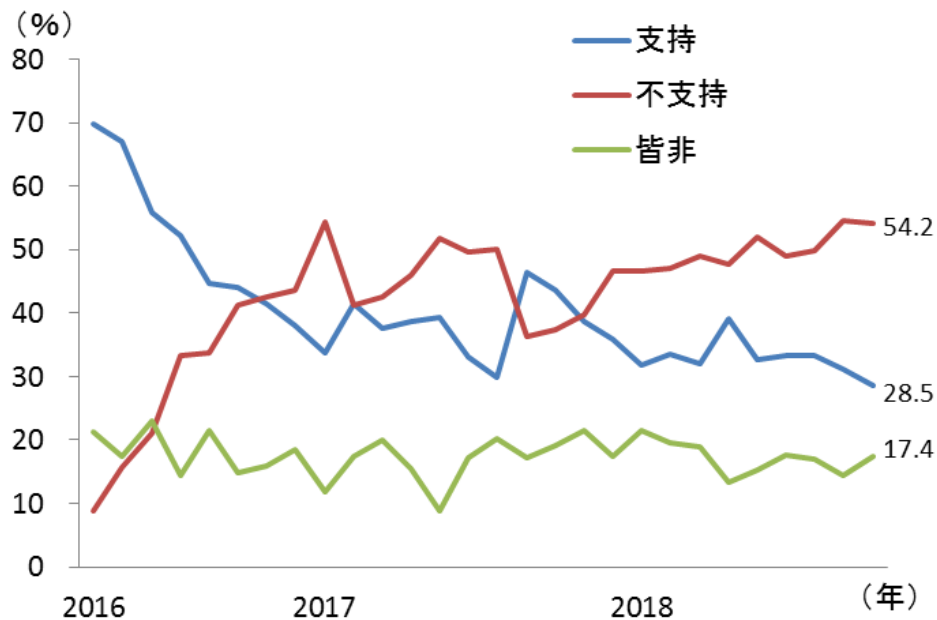
- 2018年11月24日投開票的九合一選舉中，執政的民進黨大敗。蔡總統宣布辭去黨主席
  - ・ 最重要的6個直轄市，失掉了高雄跟台中。全國縣市長人數方面，民進黨從原有的13人減半剩6人
- 對蔡政府的不滿情緒高漲是主要敗選原因
  - ・ 實質薪資不見成長等，生活面的改善實在無感，使民眾的不滿情緒從敗選結果中明確顯現
  - ・ 此外，九合一選舉還綁了公民投票，「反空汙」的同意票數占大多數。顯示因廢核而須仰賴火力發電的問題受到重視。

【九合一選舉結果】

6  
直  
轄  
市

縣市	2014年	→	2018年	縣市	2014年	→	2018年
台北市	無	→	無	雲林縣	民	→	國
新北市	國	→	國	嘉義縣	民	→	民
台中市	民	→	國	屏東縣	民	→	民
台南市	民	→	民	台東縣	國	→	國
高雄市	民	→	國	花蓮縣	無	→	國
桃園縣	民	→	民	澎湖縣	民	→	國
宜蘭縣	民	→	國	基隆市	民	→	民
新竹縣	國	→	國	新竹市	民	→	民
苗栗縣	國	→	國	嘉義市	民	→	國
彰化縣	民	→	國	金門縣	無	→	國
南投縣	國	→	國	連江縣	國	→	國

【蔡英文總統的支持率】



(資料)根據各種報導，由瑞穗總合研究所製作

(註)11月13日時。

(資料)依據台灣民意基金「總統蔡英文歷次聲望調查」，由瑞穗總合研究所製作

## (2) 今後重點～下屆總統大選局勢未明～

- 下屆總統大選是於2020年1月，大約剩下1年的時間，民進黨的當務之急就是要重振黨威
  - ・ 上一次2014年11月的地方選舉中民進黨獲得壓倒性勝利，形成2016年1月總統大選的必贏氣勢
  - ・ 但支持率停留在30%的國民黨並非獲得熱情的支持，所以下屆總統大選仍然情勢難料
- 雖然政策的推動恐受阻礙，但大陸觀光客的人數預料將會增加
  - ・ 因為執政黨慘敗，加強投資等長期性議題政策只怕難以推動
  - ・ 國民黨的勝利讓兩岸關係和緩下來，也有期待兩岸經貿改善，陸客變多的意見

### 【 推行中的主要政策 】

#### ・ 產業創新投資

「5+2產業」(「亞洲矽谷」「智慧機械」「綠能科技」「生化醫療」「國防」+「新農業」「循環經濟」)

#### ・ 次世代基礎建設投資

前瞻基礎建設計畫(都市農村建設、水利建設、數位建設、軌道建設等)

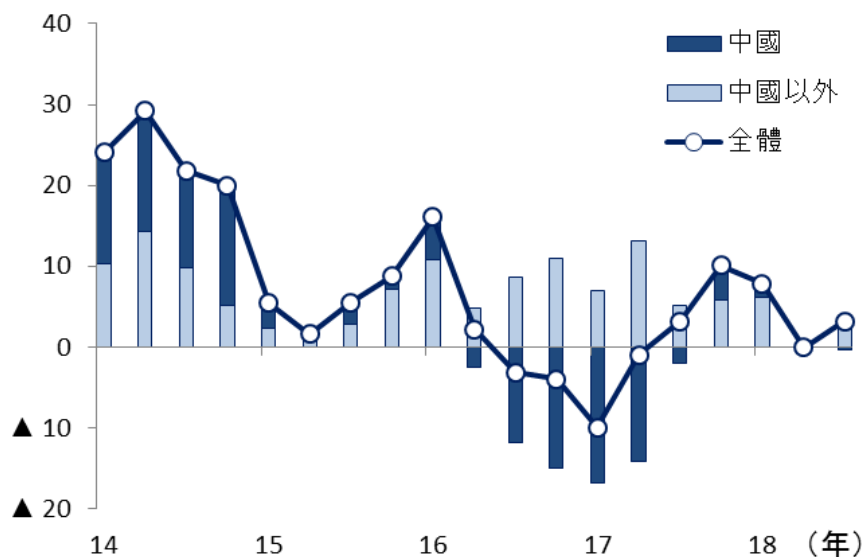
#### ・ 廢核

#### ・ 少子化對策

(資料)根據各種報導，由瑞穗綜合研究所製作

### 【 大陸客的人數演變 】

(上年比、%)



(資料)依據交通部資料，由瑞穗綜合研究所製作

# 免責聲明

---

製作本資料之目的，只在於提供訊息，並非在於邀約從事交易。此外，本資料亦非以與瑞穗金融集團旗下各公司進行交易為前提。本資料是根據本行認為足以信賴且正確之資訊製作的，但本行並不保證其正確性和確實性。在使用本資料時，請自行判斷。