

# 台灣經濟的現況與展望

2018年6月

瑞穗綜合研究所

調查本部  
亞洲調查部長  
平塚宏和

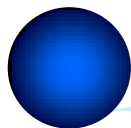


## 《 綱 要 》

I . 台灣經濟的現況 ~ 成長率雖降低，但內需仍然穩固 ~

II . 全球經濟的現況與展望 ~ 維持擴張步調，但須警戒保護主義  
和利率上揚風險 ~

III . 台灣經濟的展望 ~ 景氣維持緩和擴張步調 ~



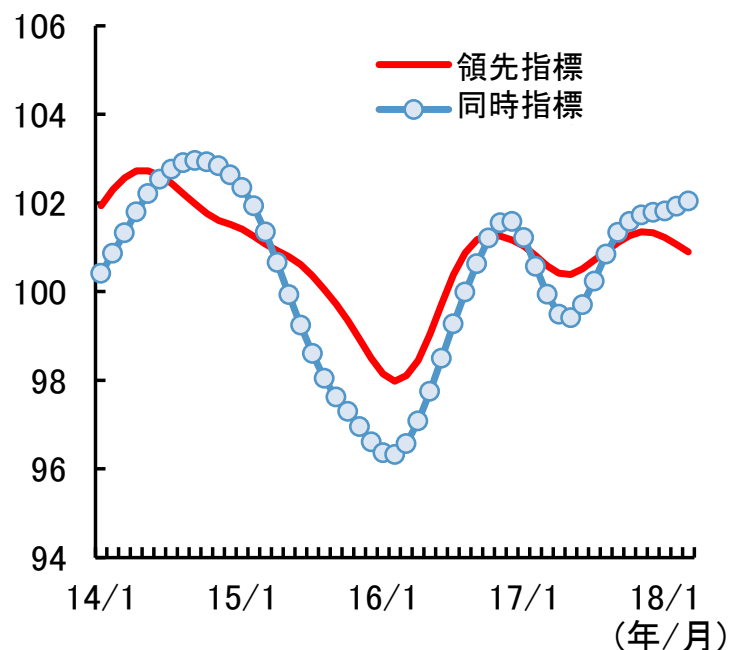
# I . 台灣經濟的現況

~成長率雖降低, 但內需仍然穩固~

# 景氣維持擴張步調，擴張動能稍有下滑的跡象

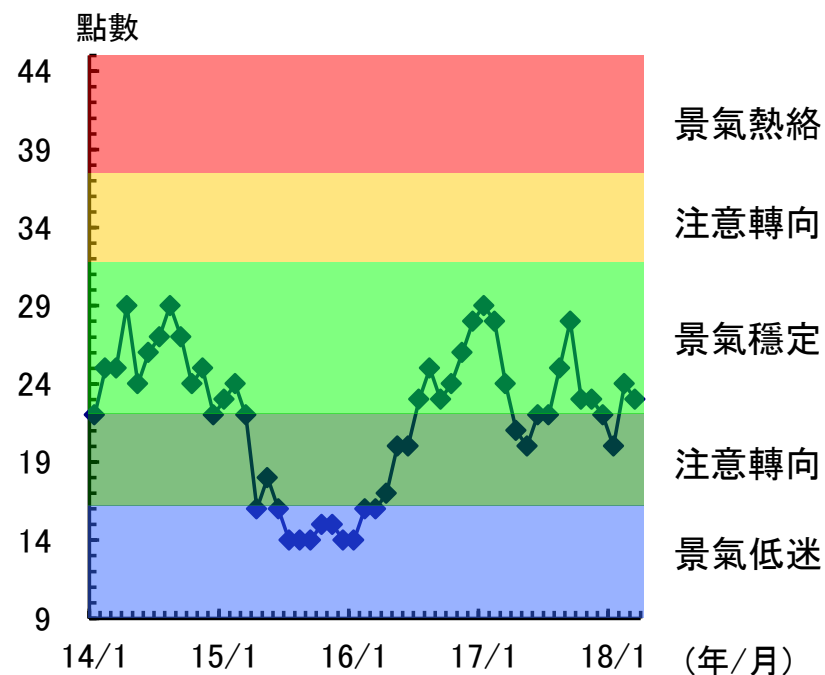
- 同時指標從2017年6月以後持續上升，領先指標從2017年12月起下滑。景氣擴張動能似有微幅下滑的跡象
- 景氣對策訊號受到2017年夏季的生產活動加速反彈影響，年底・年初雖有減弱，2018年2月後則保持在景氣穩定範圍內

【 領先指標・同時指標 】



(註) 1. 領先指標、同時指標均是去除趨勢成分。  
2. 最新值為2018年3月份之數據  
(資料) 依台灣國家發展委員會資料，由瑞穗總合研究所編製

【 景氣對策信號 】



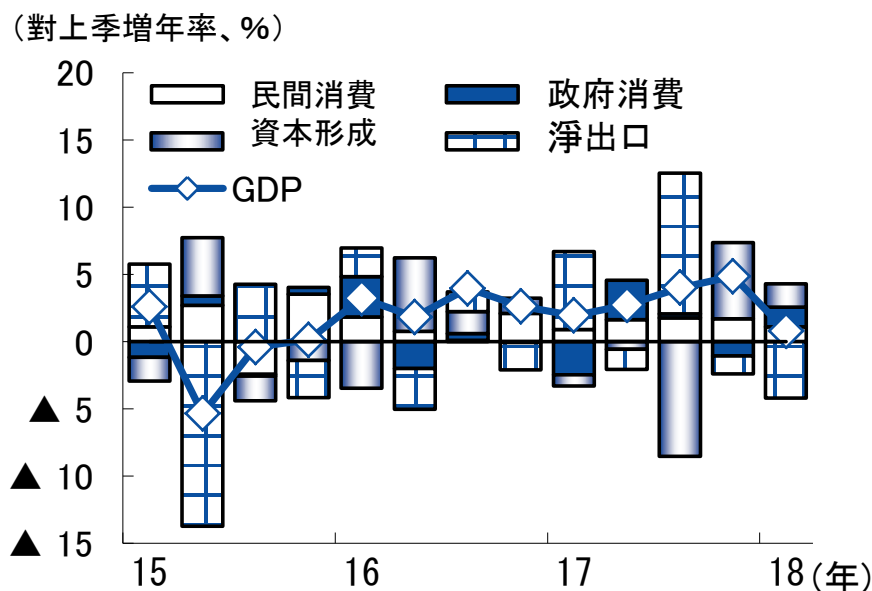
(註) 最新值為2018年3月份的數據。  
(資料) 依台灣國家發展委員會資料，由瑞穗總合研究所編製

# 2018年第一季實質GDP成長率降低，內需維持穩固

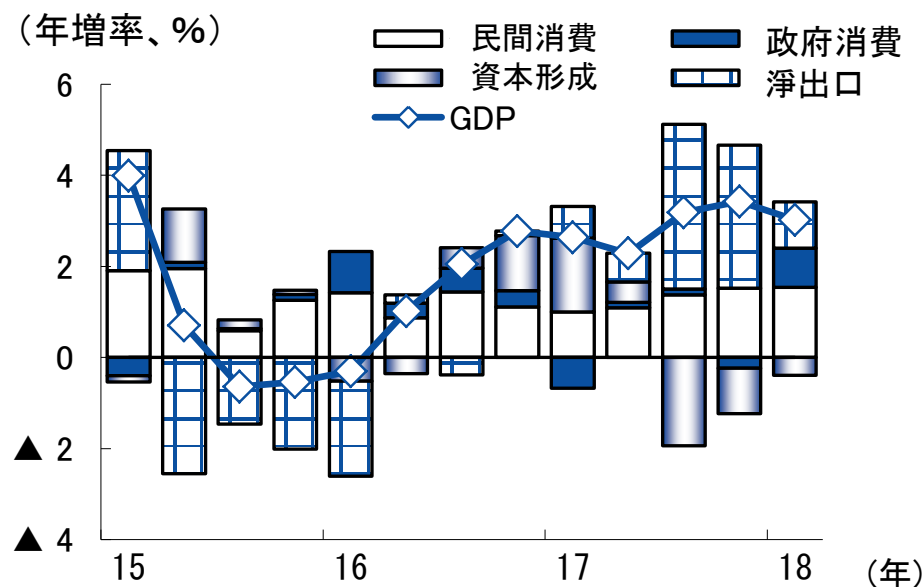
- 2018年第1季實質GDP成長率對上季年率+0.8%，與去年第四季年率+4.8%比較為下滑
  - 進口因反映設備投資復甦而有所增加，使淨出口負成長的幅度大為增加。資本形成(固定資本形成+存貨變動)的貢獻度雖有下滑，但固定資本形成維持增長趨勢，顯示存貨恢復的走向告一段落
  - 民間消費維持增加趨勢，成長率稍有趨緩
- 年增率則第1季實質GDP成長率為+3.0%，與去年第四季年增率+3.4%比較也有下滑趨勢

## 【 台灣實質GDP成長率 】

① 對上季增年率(季節調整值)



② 年增率

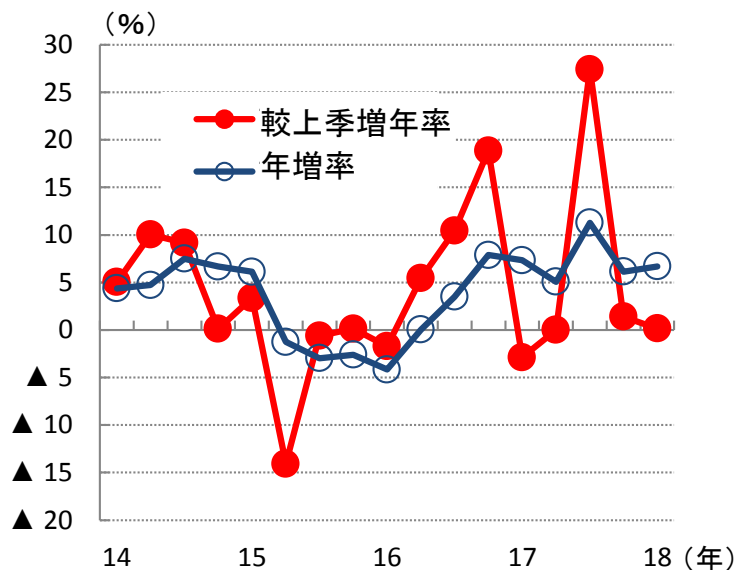


(註) 對上季增年率(季節調整值)之需求項目別貢獻度係瑞穗總合研究所推算。由於統計上之不一致性，因此項目合計不等於GDP  
 (資料) 依台灣行政院主計總處資料，由瑞穗總合研究所編製

# 出口動向持平 ~ 原因在於全球經濟的暫時性停滯~

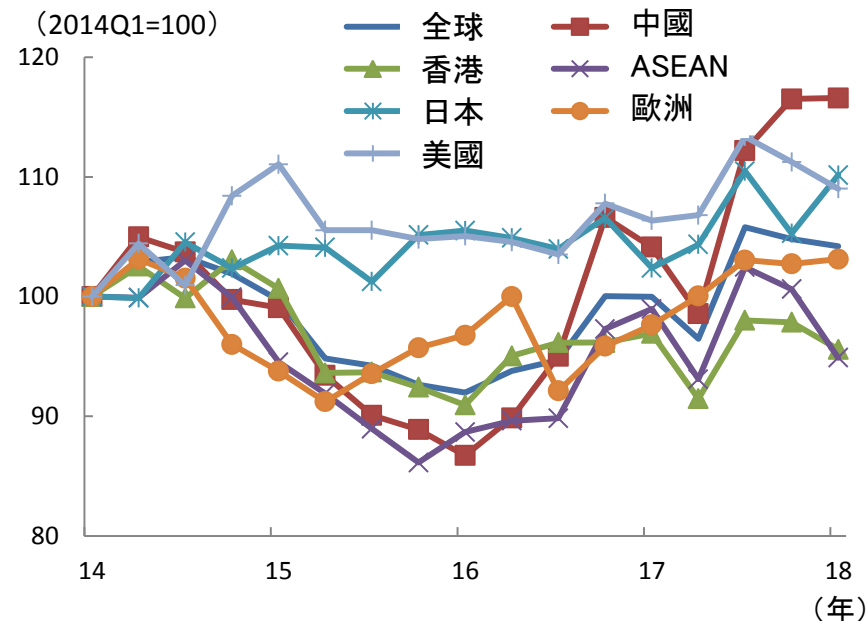
- 2018年第一季的商品・服務輸出對上季增率折成年率+0.2%，處於停滯狀態
  - ・ 較去年成長率+6.7%，從2017年第四季的+6.1%上升
- 第一季全球經濟暫時性疲軟，出口額(名目新台幣、季節調整值)在大部分的國家或地區都呈現減少或持平
  - ・ 對中出口方面，2017年第四季起雖仍持平，但保持在高水準

【 實質商品・服務輸出成長率 】



(註) 以SNA為基礎，較上季增年率、年增率為季節調整值。  
 (資料) 依台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所編製

【 國家・地區別出口額(名目新台幣值) 】

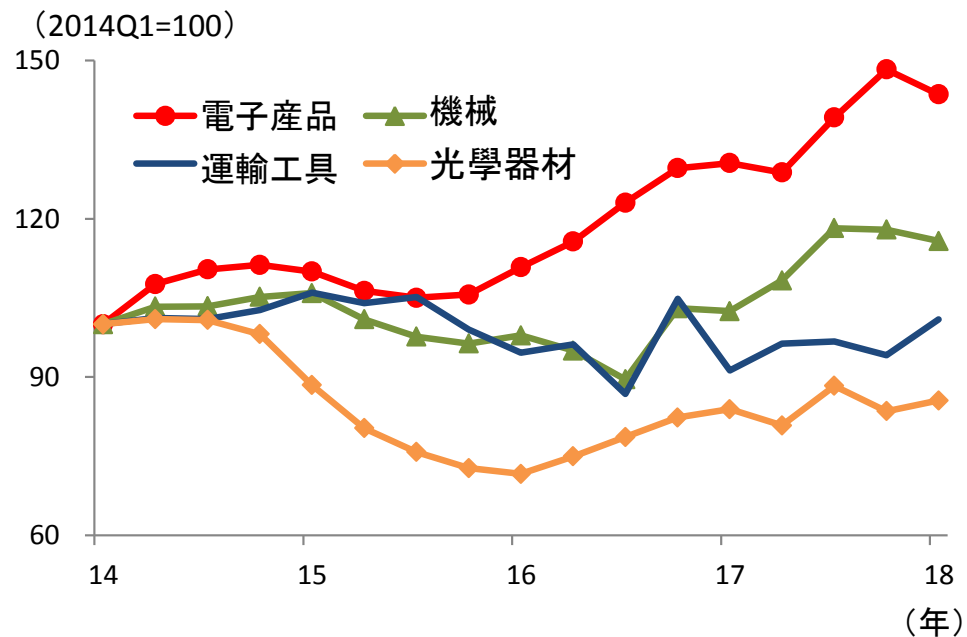
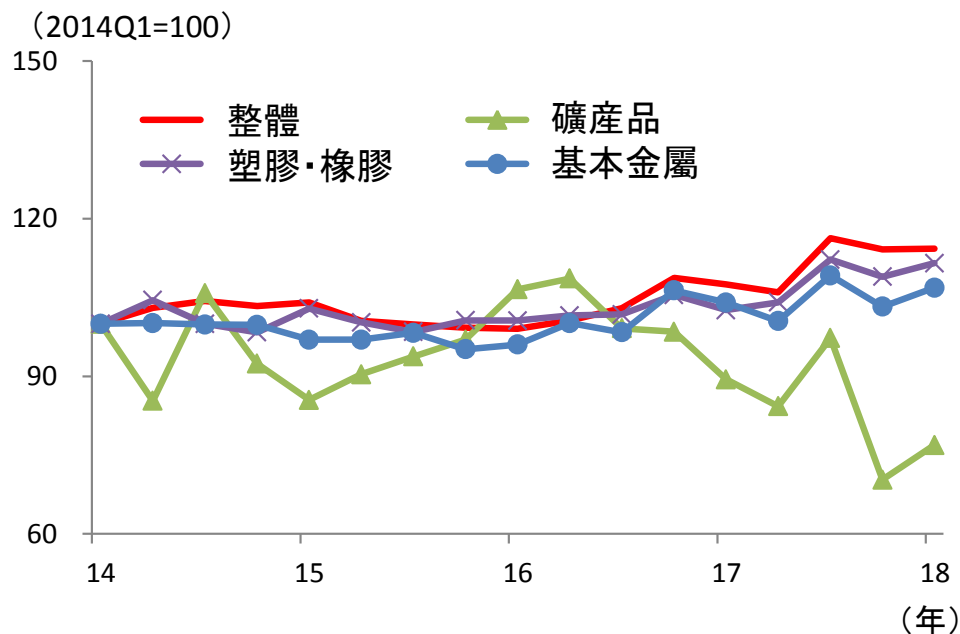


(註) 季節調整值為瑞穗總合研究所之推算值。  
 (資料) 依台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所編製

## 由電子產品·機械帶動的出口增加暫時趨緩

- 2018年第一季的出口數量指數，從商品別觀察，2017年帶動出口的電子產品和機械的漲勢暫時趨緩
  - 電子產品雖維持高水準，但智慧型手機的換機潮已一段落，使其無法更進一步成長
  - 機械出口也在2017年第3季達到高峰後，逐漸下滑。中國的省力化投資可能也已經大致完成
  - 原料·材料則是持平，因應環保對策而限制中國原材料生產所產生替代需求高峰也告一段落

【 出口數量指數(商品別) 】



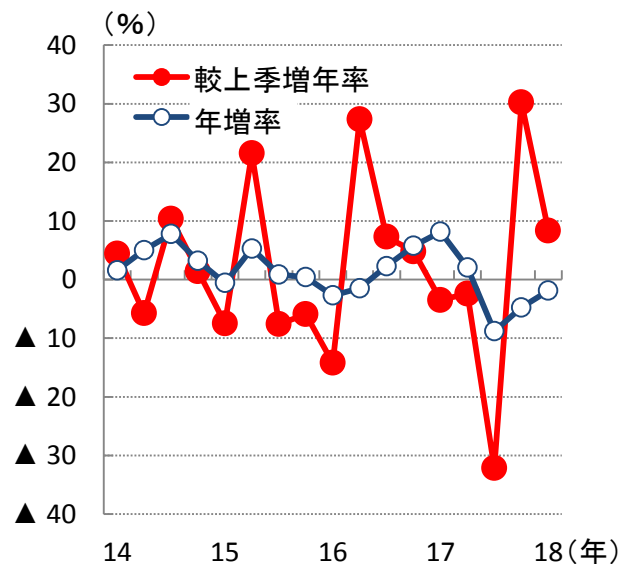
(註) 季節調整值為瑞穗綜合研究所的推算值。

(資料) 依台灣經濟部統計處資料，由瑞穗綜合研究所編製

# 由於存貨恢復告一段落，使資本形成增長因而下滑

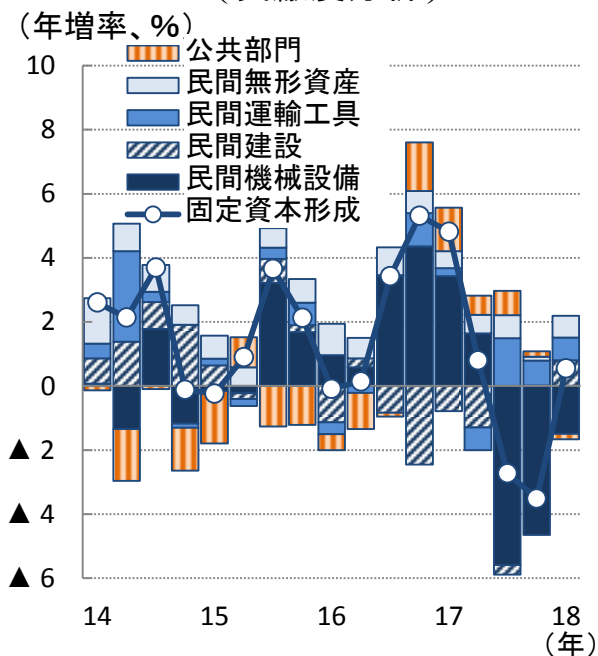
- 2018年第一季資本形成較上季年增率為+8.3%，從大幅增加的2017年第四季(+30.2%)下跌
  - 主因為2017年第四季存貨恢復的動作告一段落所致。固定資本形成整體上有復元的動向。民間設備投資漸漸觸底，半導體廠商設備投資增加的反彈減少也大致結束
- 與去年比較資本形成成長率為▲1.9%(2017年第四季為▲4.7%)。

【 資本形成實質增長率 】



(註)較上季增年率為季節調整值。  
(資料)依台灣行政院主計處資料，由瑞穗綜合研究所編製

【 固定資本形成實質增加率 (貢獻度分析) 】



(註)貢獻度為瑞穗綜合研究所的推算值。  
(資料)依台灣行政院主計處資料，由瑞穗綜合研究所編製

【 固定資本形成實質增加率 (主體·目的別) 】

(單位:前年比、%)

	17年			18年
	Q2	Q3	Q4	Q1
總計	0.8	▲2.7	▲3.5	0.5
建設	▲1.0	0.8	0.1	2.2
公營	11.3	34.2	26.0	52.4
政府	11.3	5.5	▲1.9	▲1.2
民間	▲4.3	▲1.4	▲0.4	2.3
運輸工具	▲9.8	30.5	9.3	11.7
公營	53.0	▲56.7	▲45.9	25.6
政府	▲6.8	37.7	25.8	▲14.9
民間	▲10.4	29.8	13.8	11.8
機械設備	3.7	▲13.7	▲12.7	▲6.2
公營	▲12.2	▲1.5	▲4.8	▲13.8
政府	5.0	10.7	16.0	1.8
民間	6.1	▲15.5	▲15.8	▲5.6
無形資產	3.1	4.0	1.7	3.0
公營	▲2.1	5.4	26.1	1.7
政府	5.0	3.3	3.9	3.5
民間	2.9	4.0	0.7	2.9

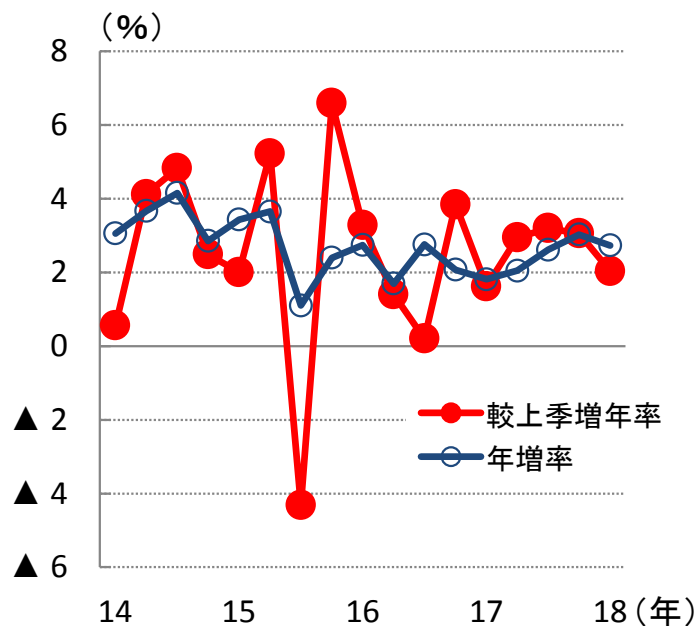
(資料)依台灣行政院主計處資料，由瑞穗綜合研究所編製



# 民間消費減緩

- 2018年第一季的民間消費較上季折成年增率為+2.0%，維持增加趨勢，但與2017年第四季(+3.1%)比較有減緩跡象
  - 就業·薪資雖持續微幅改善，但食品·能源物價上揚壓抑了民間消費的成長
  - 從費用結構觀察，「菸酒」、「服飾」、「餐廳及旅館」由正轉負。2017年第3季創下高成長紀錄的「交通」，也因反映去年底小客車銷售不佳而有所停滯
  - ——— 與去年相較，民間消費成長率為+2.7%(2017年第四季為+3.0%)

【民間消費實質成長率】



(註)較上季增年率為季節調整值。

(資料)依台灣行政院主計處資料，由瑞穗綜合研究所編製

【民間消費實質成長率(結構別)】

(單位:較上季年率、%)

年份	民間消費	食品·飲料	菸酒	服飾	住宅·水電瓦斯	家具設備及家務維護	醫療保健	
16	Q3	0.2	1.2	▲ 2.0	▲ 4.4	0.3	0.2	6.3
	Q4	3.8	▲ 0.5	0.3	▲ 2.5	0.5	1.1	1.7
17	Q1	1.6	0.6	2.7	▲ 0.9	0.9	▲ 2.1	▲ 1.6
	Q2	2.9	4.1	0.8	7.7	0.5	2.0	2.0
	Q3	3.2	▲ 1.1	5.0	▲ 2.2	3.6	3.6	4.8
	Q4	3.1	0.7	0.1	24.0	1.8	6.6	1.8
18	Q1	2.0	3.7	▲ 2.4	▲ 16.1	0.3	6.0	9.6

年份	交通	通訊	休閒與文化	教育	餐廳及旅館	其他	
16	Q3	▲ 0.5	11.7	0.9	▲ 2.1	1.1	4.9
	Q4	12.3	0.5	▲ 1.8	▲ 1.5	4.9	3.3
17	Q1	▲ 10.9	2.0	0.3	▲ 0.1	▲ 6.1	30.2
	Q2	3.5	6.6	▲ 0.3	▲ 1.6	0.5	▲ 1.4
	Q3	10.1	4.0	3.8	▲ 3.8	5.2	7.4
	Q4	▲ 1.1	11.6	13.9	▲ 1.9	10.8	0.8
18	Q1	0.9	9.4	4.0	▲ 0.1	▲ 3.6	2.7

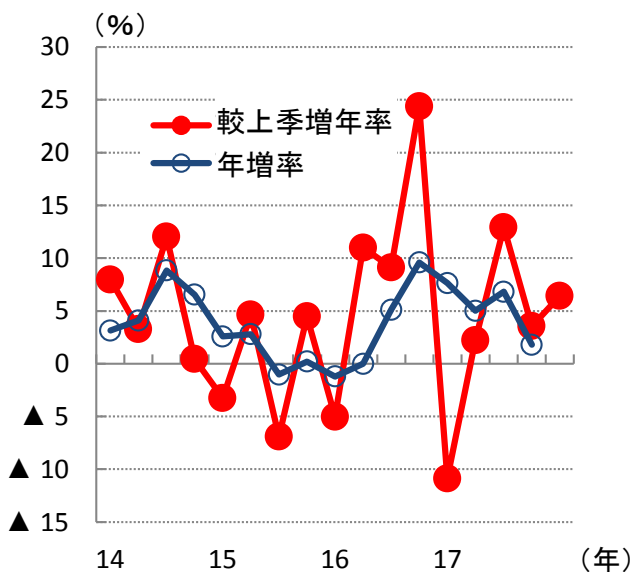
(註)季節調整值(除民間消費金額外，其餘為瑞穗綜合研究所推算)。

(資料)依台灣行政院主計處資料，由瑞穗綜合研究所編製

# 進口成長上升，資本財進口復甦

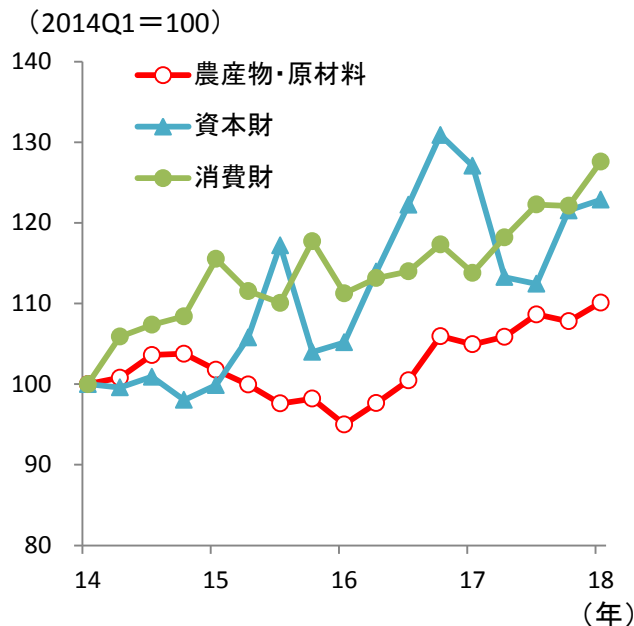
- 2018年第一季的商品・服務進口較上季比年增率為+6.4%，從2017年第四季的+3.6%開始加快
  - ・ 除了原物料和消費財的增加以外，在2017年增加而反彈減少的資本財也開始復甦
    - 以商品結構來看進口數量指數，運輸工具和電子產品維持增加的趨勢，資本財中佔比極大的機械和光學器材也呈現增加趨勢
    - 商品・服務進口較去年成長率達+6.1%，較2017年第四季的+1.7%上升

【 實質商品・服務進口成長率 】



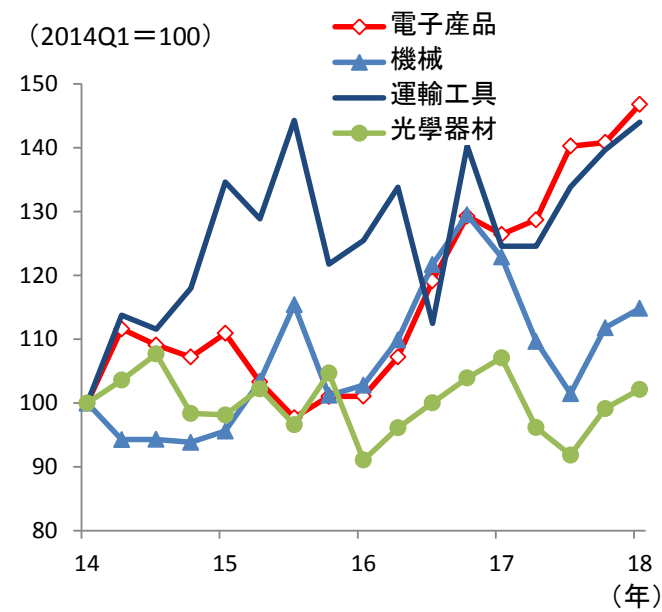
(註) 以SNA為基礎。較上季增年率為季節調整值。  
(資料) 依台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所編製

【 實質進口(結構別) 】

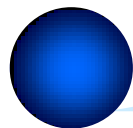


(註) 1. 季節調整值(瑞穗總合研究所推算值)。  
2. 以進口物價指數加以實質化。  
(資料) 依台灣經濟部統計處資料，由瑞穗總合研究所編製

【 進口數量指數(主要貨物別) 】



(註) 季節調整值(瑞穗總和研究所推計值)。  
(資料) 依台灣財政部統計處，由瑞穗總和研究所編製



## II. 全球經濟的現況與展望

～維持擴張步調，但須警戒保護主義和利率上揚風險～

# 預測概要 ~ 全球經濟持續擴張步調， 但擴張動能正逐漸減弱

○ 由於美國政策支援，2018年全球經濟持續擴張步調，而2019年成長率雖有可能小幅下滑，景氣仍然穩固。

## 【 全球經濟預測總覽 】

(前年比、%)

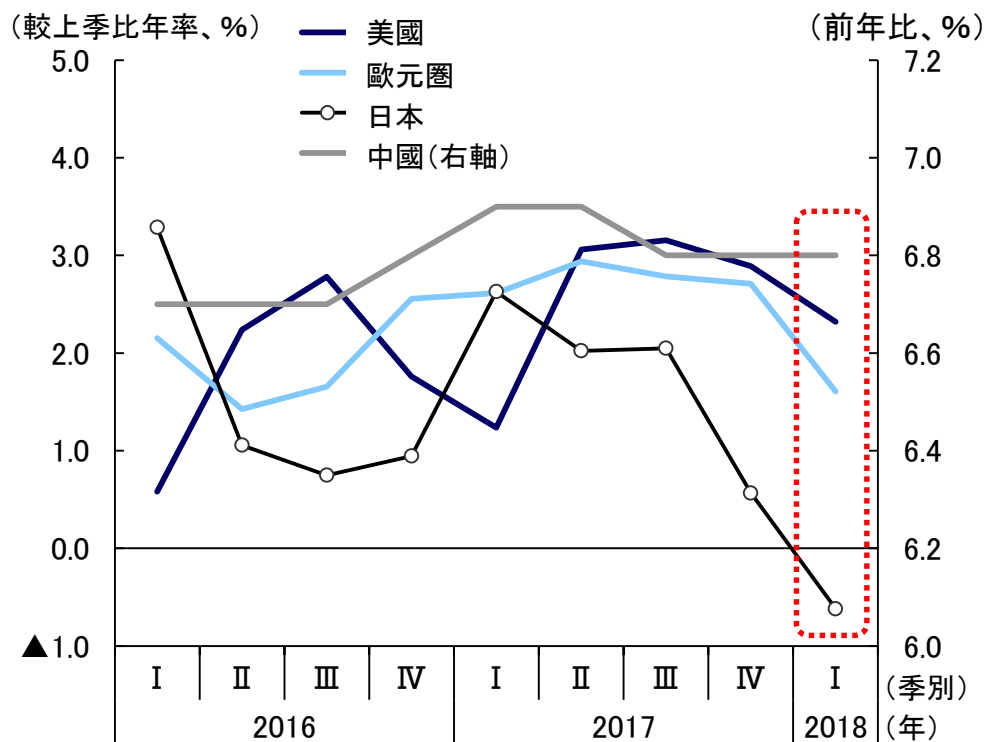
曆年	2015年 (實績)	2016年 (實績)	2017年 (實績)	2018年 (預測)	2019年 (預測)
預測對象地區合計	3.6	3.4	3.9	4.1	4.0
日美歐元圈	2.4	1.5	2.2	2.3	2.1
美國	2.9	1.5	2.3	2.8	2.6
歐元圈	2.1	1.8	2.4	2.2	1.8
日本	1.4	1.0	1.7	1.0	1.1
亞洲	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
中國	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
NIEs	2.1	2.3	3.2	2.9	2.5
ASEAN5	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
印度	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
澳洲	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
巴西	▲ 3.5	▲ 3.5	1.0	2.3	2.6
墨西哥	3.3	2.9	2.0	2.0	2.4
俄羅斯	▲ 2.8	▲ 0.2	1.5	1.6	1.5
日本(年度)	1.4	1.2	1.5	1.1	0.9
原油價格(WTI,\$/bbl)	49	43	51	68	72

(註)預測地區依 IMF 2016年GDP比值(PPP)計算 (資料)依IMF與各國・地區統計之資料，由瑞穗綜合研究所編製

# 全球經濟概觀 ~ 第1季雖有一時力道減弱，但仍持續景氣復甦的局面

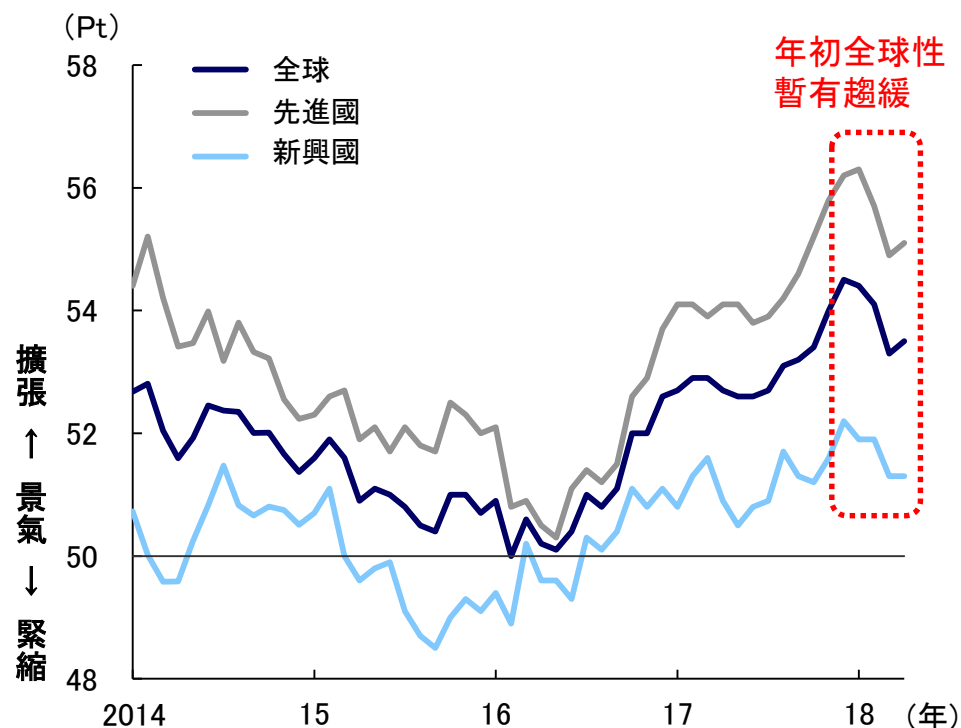
- 第1季的成長率方面，中國持平中維持穩健，日美歐則是大幅衰退
  - 製造業的景氣在第1季有一度下滑，4月則出現觸底跡象
  - 第1季雖出現疲弱情形，第2季預估4~6月將由美國帶頭逐漸復甦

【 日美歐中的GDP季成長率 】



(資料)依各國統計資料，由瑞穗總合研究所編製

【 全球製造業PMI 】

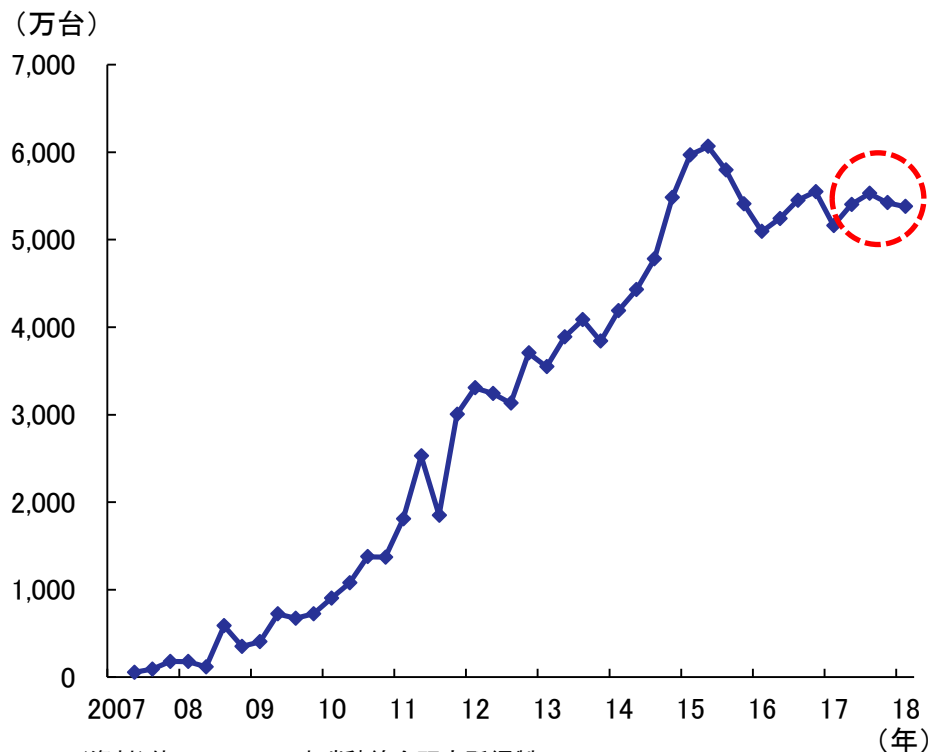


(資料)依Markit，由瑞穗總合研究所編製

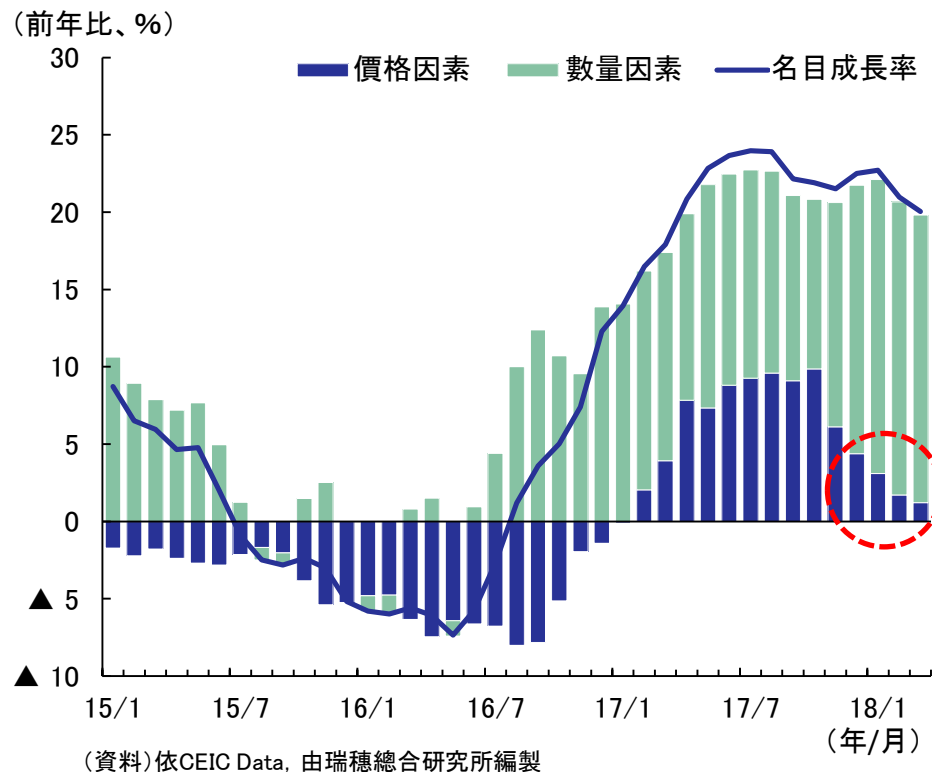
# IT循環的現況：智慧型手機市場雖然不佳，但半導體的需求依然強勁

- 被視為IT循環風向球的iPhone第一季出貨數量不盡理想，智慧型手機市場持續低迷
  - 但也因為原本的期待就不高，市場的看法是「沒有比想像中更差」。
- 由於智慧型手機的需求疲弱，使全球半導體營收成長率稍有過高峰的情形。不過，其主因是手機價格的漲幅縮小，實質需求的基礎仍然穩健。

【 iPhone出貨數量 】



【 全球半導體營收 】



# 保護主義 ~ 川普政權的貿易政策首重「美國優先」

- 川普的貿易觀，就是「貿易逆差＝敗北」的零合遊戲，另外還摻雜了他對WTO解決糾紛方法的強烈不滿
  - ・ 上任第一年，川普把時間都花在廢除歐巴馬健保(失敗)跟稅制改革(成功)上，貿易政策方面則是退出TPP和與NAFTA重啟談判等「小格局」的措施
  - ・ 尚未解決的「美國優先主義」為基礎的貿易政策，則在川普上任第二年，也就是即將舉行期中選舉的2018年，作為主要政策

## 【 川普的貿易政策方針:5大主軸 】

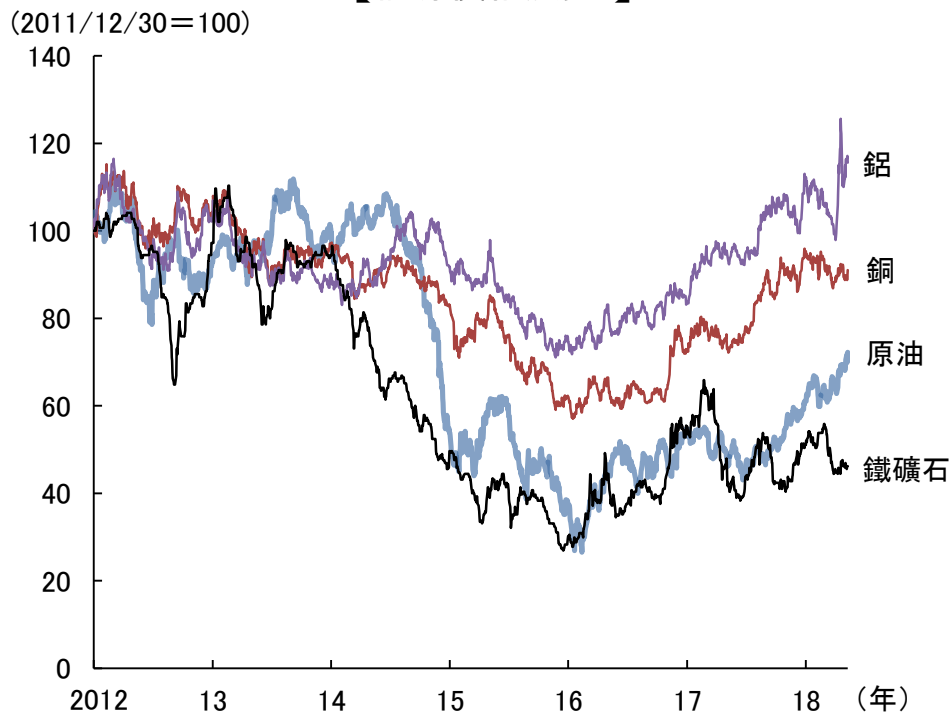
2017(參考)	2018	
貿易政策中的 國家主權維護	支援國家安全保障	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年12月國家安全保障報告書「強大的經濟將保護美國國民，維護生活，維持國力」，「美國不能再對違反、欺瞞或經濟侵略視而不見」</li> <li>● 為保護國家主權，強化經濟，美國須運用所有可以利用的手段，達成上述報告書之目的</li> </ul>
嚴格執行 美國貿易法	強化美國經濟	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 藉由能強化美國經濟的稅制改革和廢除限制等措施，幫助美國企業在全球市場容易成功</li> </ul>
全新且更有利的 貿易談判	更有利的貿易談判	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 為了重新審視NAFTA及美韓FTA，開始積極努力準備</li> <li>● 此外，積極推動與全球潛在合作夥伴進行全新的，更好的貿易政策                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 英國脫歐後的對英國的貿易關係，與美國尚未締結FTA的11個TPP參與國的關係(含日本等5國)</li> </ul> </li> </ul>
運用各種手段 促使外國開放市場	強勢執行 美國貿易法	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 歷史已證明並非所有國家皆自發性地採行促進真正市場競爭的政策</li> <li>● 為防止以不公平貿易使貿易對象國無法受惠，必要時得採用任何可用之手段，包括單方面措施                             <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 貿易法301條(單方面措施)、201條(保障)、反傾銷·關稅互抵、貿易擴張法232條(安全保障條款)等</li> </ul> </li> </ul>
	多角化貿易體系的改革	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 協助架構更佳的多角化貿易體系，在WTO積極活動</li> <li>● 唯WTO已出現解決貿易糾紛機制的扭曲，提供對中國有利的不公平利益。WTO已成為保護參與限制、傾銷或提供補助金的手段</li> <li>● 即使是WTO或任何多國籍組織，均不得阻撓美國政府在謀取美國國民經濟福利上所採取的行動</li> </ul>

(資料)依USTR(2018)“2018 National Trade Estimate,” 2/28, 由瑞穗總合研究所編製

# 能源價格走揚與對物價・利率的影響 ~ 原油行情預料將維持上升趨勢

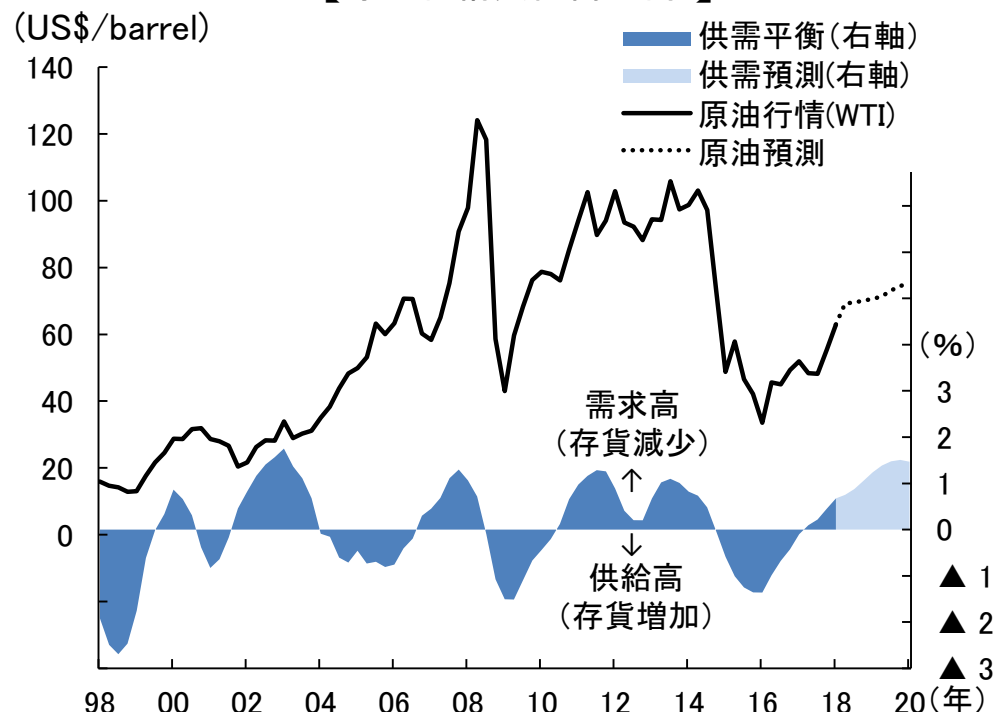
- 能源行情自2016年以後大都呈現上升趨勢
  - ・ 2018年後，雖有一段時間行情漲停，但因美國制裁俄羅斯，使俄羅斯鋁業大廠也成制裁對象，導致鋁價爆漲
- 因為地緣學上的風險，使得2014年以後的原油行情一直維持在高水準
  - ・ 雖然降低過剩存貨正在進行，但美國攻擊敘利亞，導致油價走揚。再加上美國跟伊朗間的核武談判不明朗，更推高了原油價格
  - ・ OPEC表示將持續和俄羅斯協調生產，2018~19年的原油價格預估將持續上升趨勢

【能源價格演變】



(資料來源) Thomson Reuters, 由瑞穗總合研究所編製

【原油行情與供需平衡】



(註) 供需平衡為12個月份的移動平均。

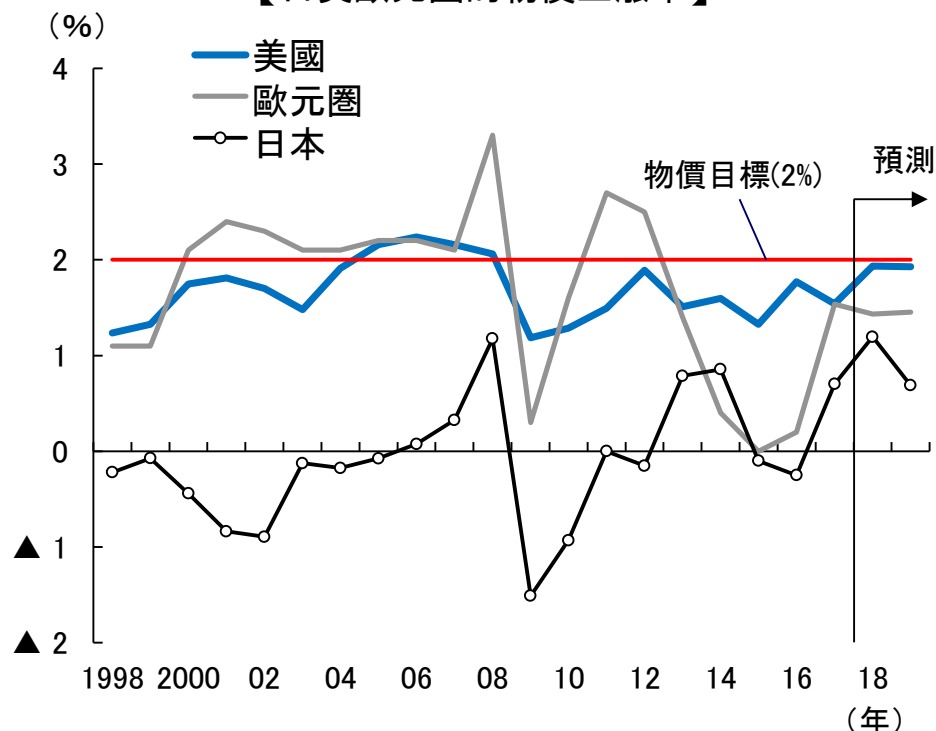
(資料來源) Thomson Reuters, EIA, 由瑞穗總合研究所編製



# 原油價格走揚等因素造成預期通膨心理增強，進而推升美國長期利率

- 美國10年國債殖利率在睽違4年之後再次上升到3%以上，其原因為原油價格上揚使得美國債券市場中預期通膨心理增強，促使利率上揚。
- 但是，物價上升幅度並無加快，各國央行也採取持續緩和或審慎推行出口策略，因此預料長期利率走升的幅度也有限
  - 由於美國利率上升，造成新興國家的資金外流，通貨貶值，應留意基本面較薄弱的部分高風險國家

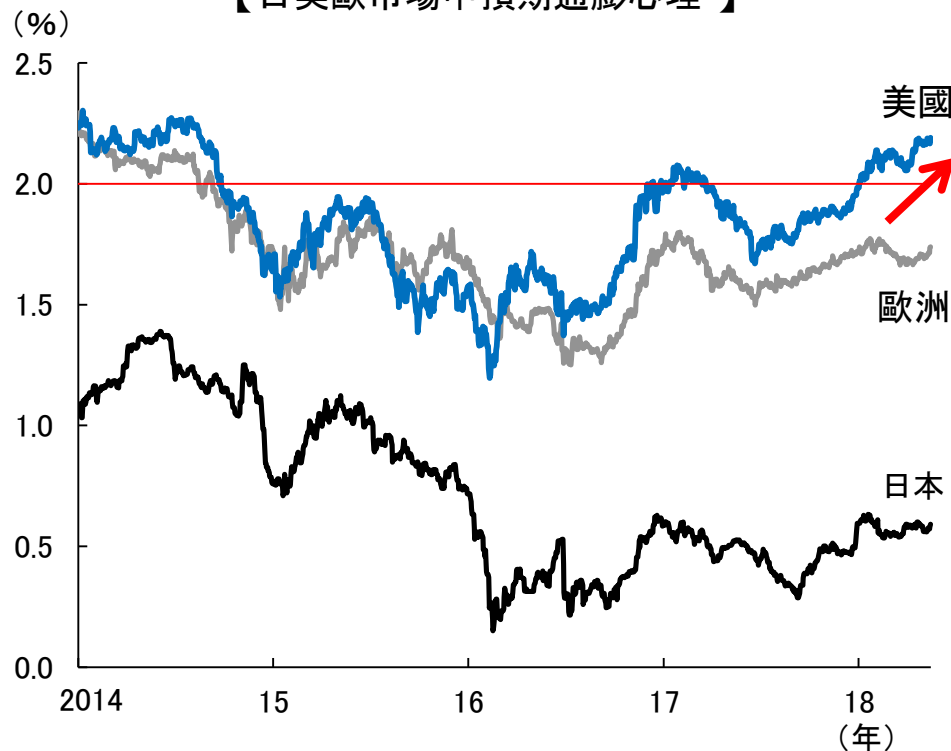
【日美歐元圈的物價上漲率】



(註) 各國央行關注的物價指標。日本：CPI前年比(生鮮食品除外之總合、排除消費稅率增加之影響)。美國：PCE平減指數與前一年之比率(能源·食品除外之總合)。歐元區：CPI與前一年之比率(總合)。由瑞穗總合研究所預測。

(資料) 依日本總務省、美國商務部、Eurostat之數據，由瑞穗總合研究所編製

【日美歐市場中預期通膨心理】



(註) 日本、美國：10年期BEI 歐洲：5年期通膨交換5年期遠期利率。

(資料) 依Bloomberg，由瑞穗總合研究所作成

# 美國經濟 ~ 景氣維持穩健擴張的機率高，物價維持穩定

- 2018年、2019年的實質GDP成長率預估較去年各增+2.8%、+2.6%
  - 2018年中旬，可能一度加快成長到3%以上，之後則會維持在+2%以上  
——— 預估將以高於潛在成長率的幅度持續擴張
  - 核心PCE平減指數上升率維持在+2%左右，加上物價穩定，景氣平穩，預估年底前可能有3次升息

## 【 短期預估總覽 】

		2017	2018	2019	2017				2018				2019			
		曆年			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	較上季比年率、%	2.3	2.8	2.6	1.2	3.1	3.2	2.9	2.3	3.1	3.0	2.3	2.6	2.6	2.3	2.0
個人消費	較上季比年率、%	2.8	2.4	2.3	1.9	3.3	2.2	4.0	1.1	2.2	2.7	2.4	2.3	2.3	2.1	2.1
住宅投資	較上季比年率、%	1.8	1.8	3.0	11.1	▲ 7.3	▲ 4.7	12.8	0.0	2.0	0.0	3.0	3.6	3.6	3.6	3.6
設備投資	較上季比年率、%	4.7	5.6	4.8	7.2	6.7	4.7	6.8	6.1	5.3	4.2	5.3	5.7	4.0	4.2	4.2
存貨投資	較上季比年率貢獻度、%Pt	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 1.5	0.1	0.8	▲ 0.5	0.4	0.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.4	0.0	0.0	▲ 0.2
政府支出	較上季比年率、%	0.1	2.2	4.0	▲ 0.6	▲ 0.2	0.7	3.0	1.2	3.1	3.4	4.0	6.0	4.7	2.0	1.0
淨輸出	較上季比年率貢獻度、%Pt	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.3	0.2	0.2	0.4	▲ 1.2	0.2	0.2	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.1
輸出	較上季比年率、%	3.4	4.3	3.5	7.3	3.5	2.1	7.0	4.8	3.5	3.9	3.1	3.5	3.5	3.7	3.2
輸入	較上季比年率、%	4.0	4.2	4.7	4.3	1.5	▲ 0.7	14.1	2.6	1.2	3.6	5.1	5.8	5.5	4.3	3.3
失業率	%	4.4	3.9	3.6	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.5
個人消費支出平減指數	前年比、%	1.7	2.0	1.9	2.0	1.6	1.5	1.7	1.8	2.1	2.2	2.0	1.8	1.9	1.9	1.9
去除食品・能源的核心指數	前年比、%	1.5	1.9	1.9	1.8	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9

(註)網底欄位為預估值。(資料)依美國商務部,美國勞務部數據,由瑞穗綜合研究所編製

# 歐元圈經濟 ~ 預估景氣將持續穩健擴張

- 預估歐元圈成長率，2018年為+2.2%，2019年為+1.8%
  - 2018年第1季的成長率雖然低於預測，但企業心態已有改善，景氣仍可維持穩健
  - 2019年的成長率預料將低於2018年。因壓抑需求而帶來的景氣推升效果逐漸減弱，將回歸正常的經濟成長速度
  - 預估期間內的通膨率可維持緩慢上升

【歐元圈短期預估總覽】

		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019			
		曆年				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	較上季比、%	1.8	2.4	2.2	1.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
內需	較上季比、%	2.3	2.0	1.6	1.9	0.1	1.0	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
個人消費	較上季比、%	1.9	1.7	1.1	1.5	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
總固定資本形成	較上季比、%	4.5	3.2	3.1	3.1	0.1	2.0	▲ 0.3	1.2	0.4	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
政府消費	較上季比、%	1.8	1.2	1.2	0.8	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
存貨投資	較上季比貢獻度、%Pt	▲ 0.1	0.0	0.1	0.2	▲ 0.2	0.2	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
外需	較上季比貢獻度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.6	0.0	0.5	▲ 0.2	0.5	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0	0.0
輸出	較上季比、%	3.4	5.4	5.9	4.6	1.4	1.2	1.7	2.2	1.0	1.5	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
輸入	較上季比、%	4.8	4.5	5.0	5.1	0.3	1.8	0.7	1.6	0.8	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
消費者物價指數	較上季比、%	0.2	1.5	1.4	1.5	1.8	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5	1.6	1.4	1.3	1.4	1.6	1.6
去除食品・能源的核心指數	較上季比、%	0.9	1.0	1.1	1.4	0.8	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5

(註)網底欄位為預估值。

(資料)依Eurostat, 由瑞穗總合研究所編製

# 亞洲·中國經濟 ~ 中國·NIEs減緩，ASEAN、印度有內需支撐，可維持穩健趨勢

- 中國在推行調整過剩產能和改善債務結構的情況下，成長率呈現緩和下滑
- NIEs受中國減緩和IT循環已過高峰等因素影響，由出口降低成長率
- ASEAN各國雖出口有減緩情況，但因外需依存度比NIEs低，在內需支撐下，成長率微幅下滑
- 印度廢除高額紙幣所造成的影響也大致底定，2018年成長率將復甦，又因為出口依存度低，2019年內需也將維持穩定

## 【 亞洲經濟預測總覽 】

(單位：%)

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
<b>亞洲</b>	6.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.0
<b>中國</b>	7.3	6.9	6.7	6.9	6.5	6.4
<b>NIEs</b>	3.5	2.1	2.3	3.1	2.9	2.5
韓國	3.3	2.8	2.9	3.1	3.0	2.6
台灣	4.0	0.8	1.4	2.9	2.5	2.4
香港	2.8	2.4	2.1	3.8	2.8	2.4
新加坡	3.9	2.2	2.4	3.4	3.3	2.6
<b>ASEAN5</b>	4.6	4.9	4.9	5.3	5.3	5.1
印尼	5.0	4.9	5.0	5.1	5.2	5.3
泰國	1.0	3.0	3.3	3.9	3.5	2.9
馬來西亞	6.0	5.0	4.2	5.9	5.4	5.0
菲律賓	6.1	6.1	6.9	6.7	6.6	6.5
越南	6.0	6.7	6.2	6.8	7.0	6.6
<b>印度</b>	7.0	7.6	7.9	6.4	7.3	7.3
<b>澳洲</b>	2.5	2.5	2.6	2.3	2.8	2.7
<b>(參考) 去除中國·印度之亞洲</b>	4.2	3.8	3.9	4.5	4.4	4.2
<b>(參考) 去除中國之亞洲</b>	5.4	5.4	5.7	5.3	5.7	5.6

(註) 實質GDP成長率(較去年之比率)。網底欄位為預測值。平均值依IMF的2016年GDP占比(購買力評估基礎)來計算。

(資料)依各國統計數據，由瑞穗總合研究所編製

# 中國經濟 ~ 2018年的方針為持續推動結構改革，容許成長率減緩

- 2018年3月的全國人民代表大會中，李克強首相發表政府活動報告，指示2018年的施政方針
  - ・ 由於結構問題仍在、經濟與金融情勢不穩，所以將維持兼顧推動改革與穩定景氣的政策營運方針
  - ・ 2018年成長率目標自去年雖維持不變，但刪除了「努力以求得更好結果」的文字，實質上則是容許成長趨緩
    - 財政赤字對GDP比雖然降低，但因地方特別債有增額，因此積極財政的態度尚未改變
  - ・ 未來3年將加強①防止並解決金融風險、②脫離貧困、③努力防治環境污染

## 【2018年主要政府目標】

	數據目標	與2017年 目標比較
實質GDP成長率	+6.5%左右	(→)
固定資產投資(名目)	(並無明示)	—
社會消費品零售總額(名目)	+10.0%左右	(↓)
消費者物價指數(CPI)	+3.0%左右	(→)
貨幣供給(M2)	} ※維持去年 實質成長率	—
社會融資總餘額		—
都會新就業人數	1, 100萬人以上	(→)
都會登記失業率	4.5%以下	(→)
都會調整失業率(※新項目)	5.5%以下	—
財政赤字	對GDP比2.6%	(↓)
	2.38兆元	
淘汰過剩產能	煤炭: 1.5億噸左右	(↓)
	鋼鐵: 3, 000萬噸左右	(↓)
	燃煤發電: 未達標設備	—

(資料)依「第十三屆全人大第一次會議開幕式」(『中國網』2018年3月5日)，  
由瑞穗綜合研究所編製

## 【2018年政府活動方案】

1. 推動深化供應方結構改革
2. 加速建設創新型國家
3. 改革深化基礎關鍵領域  
(改革國營企業、支援民營企業、保護財產權・市場化改革等)
4. 3個攻略重點(①防止並解決金融風險②脫離貧困③盡全力防止環境汙染)
5. 強力落實鄉村振興策略
6. 確實推動地區協調發展策略
7. 積極擴大消費與推動有效投資
8. 促進全面開放新架構的形成  
(一帶一路・對內投資・促進進口等)
9. 保障國民生活及提升改善水準

(資料)依「第十三屆全人大第一次會議開幕式」(『中國網』2018年3月5日)，  
由瑞穗綜合研究所編製

# 日本經濟 ~ 預估成長率:2018年度+1.1%、2019年度+0.9%

○ 2018・2019年度的成長率雖然力道減弱，但仍維持緩和復甦趨勢

- ・ 2018年度由於IT部門和中國經濟的成長趨緩，造成出口成長減緩。設備投資因奧運相關建設得以維持穩定
- ・ 2019年度因10月再度調高消費稅而下修成長率，再加上設備投資的週期性趨緩，使成長率降至+0.9%

【日本經濟預測總覽】

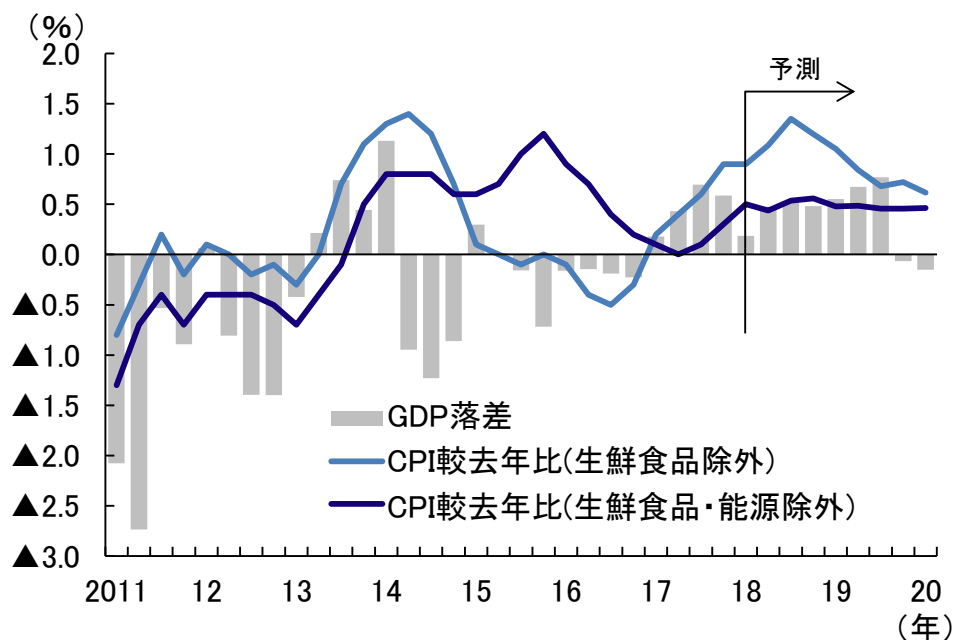
		2016	2017	2018	2019	2017				2018				2019				2020
		年度				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
實質GDP	較上季比、%	1.2	1.5	1.1	0.9	0.7	0.5	0.5	0.1	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4	▲0.6	0.2
	較上季比年率、%	—	—	—	—	2.6	2.0	2.0	0.6	▲0.6	2.2	1.2	0.9	1.3	1.5	1.5	▲2.2	0.7
内需	較上季比、%	0.4	1.1	0.8	0.9	0.6	0.8	▲0.0	0.2	▲0.2	0.5	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	▲1.0	0.2
民需	較上季比、%	0.4	1.3	1.0	0.9	0.7	0.7	0.1	0.3	▲0.3	0.6	0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	▲1.4	0.1
個人消費	較上季比、%	0.3	0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	▲0.7	0.2	▲0.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.4	1.4	▲2.6	0.5
住宅投資	較上季比、%	6.2	▲0.3	▲3.4	0.8	1.2	0.9	▲1.6	▲2.7	▲2.1	▲1.1	0.4	0.7	1.6	2.0	1.1	▲5.1	▲4.6
設備投資	較上季比、%	1.2	3.0	2.8	2.4	0.6	0.8	1.0	0.6	▲0.1	1.3	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	0.4	0.3
存貨投資	較上季比貢獻度、%Pt	(▲0.3)	(0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.5)	(0.5)	(▲0.1)
公需	較上季比、%	0.5	0.7	0.3	0.9	0.2	1.1	▲0.5	▲0.1	0.0	0.1	0.4	▲0.0	0.2	0.2	0.5	0.1	0.3
政府消費	較上季比、%	0.5	0.4	0.7	0.9	0.2	0.2	0.0	▲0.0	0.0	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	▲0.1	0.4
公共投資	較上季比、%	0.9	1.5	▲1.1	1.4	▲0.0	4.7	▲2.6	▲0.4	0.0	▲0.6	1.2	▲1.4	0.1	▲0.1	1.5	1.1	▲0.1
外需	較上季比貢獻度、%Pt	(0.8)	(0.4)	(0.2)	(▲0.0)	(0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.5)	(0.0)
輸出	較上季比、%	3.6	6.2	3.9	2.4	2.1	▲0.1	2.0	2.2	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4
輸入	較上季比、%	▲0.8	4.0	2.8	2.7	1.6	1.8	▲1.3	3.1	0.3	0.5	0.5	0.8	0.5	1.1	2.0	▲1.8	0.3
名目GDP	較上季比、%	1.0	1.6	1.0	1.4	0.1	0.9	0.8	0.1	▲0.4	0.6	0.4	0.1	0.3	0.6	0.4	0.1	0.0
GDP平減指數	較上季比、%	0.1	0.1	0.0	0.5	▲0.3	0.1	0.1	0.5	0.5	0.1	▲0.1	▲0.2	0.0	0.2	0.1	1.1	0.9
内需平減指數	較上季比、%	0.6	0.5	1.0	0.9	0.4	0.5	0.6	0.9	0.9	1.0	1.2	0.9	0.7	0.7	0.5	1.1	1.2

(註)網底欄位為預測值。(資料)依日本內閣府「季別GDP速報」,由瑞穗總合研究所編製

# 核心消費者物價呈現0.5%左右的成長步調，風險在於日圓升值壓縮企業獲利

- 能源價格推升核心消費者物價。扣除能源價格基礎的成長率雖受日圓升值壓力影響，但供需落差改善及勞動成本一定程度的轉嫁，將使核心消費者物價仍增加0.5%左右
- 2018年第2季以後，如日圓升值10%(匯率1美元約98日圓)，則2018年度營業獲利的影響為▲0.2兆日圓
  - ・ 製造業的產出價格・數量因素轉為負成長(▲3.7兆日圓)，非製造業的投入價格因素可貢獻成正成長(+3.5兆日圓)
  - ・ 但非製造業在數量基礎上也因日圓升值成為負成長，獲利改善為短暫現象，使其在調薪・投資判斷變得比較保守

【 供需落差與消費者物價的預測 】



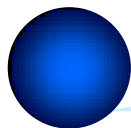
(註) 供需落差為瑞穗總合研究所的推估值。消費者物價為排除消費稅影響之基礎物價  
(資料) 依日本總務省、內閣府等數據，由瑞穗總合研究所編製

【 日圓升值10%對2018年度營業獲利造成的影響 】

	產出價格因素	投入價格因素	數量因素	合計
製造業	▲ 6.5	4.6	▲ 1.8	▲ 3.7
非製造業	▲ 5.5	10.4	▲ 1.4	3.5
合計	▲ 12.0	15.0	▲ 3.2	▲ 0.2

(註) 以瑞穗總合研究所的企業獲利模型試算。日圓實效匯率定為2018年第2季較前季增加10%，其他條件為一致後，分析對2018年度結算所造成的影響，外在條件不變(匯率・原油・全球生產等依據第1季數據設定)的基線情境作比較。

(資料) 依日本財務省「法人企業統計」，由瑞穗總合研究所編製



## III. 台灣經濟的展望

～將維持緩和的景氣擴張步調～



# 台灣經濟預測的概要 ~ 速度雖減緩，但仍維持+2%以上成長~

- 2018年實質GDP成長率為+2.5%、2019年雖有可能降至+2.4%，但預估仍都可維持在+2%以上
  - ・ 對於如同2017年高成長期待感雖比較薄弱，但歐美經濟的穩定成長與穩固的IT需求，輸出可持續緩步擴張
  - ・ 在此環境下，就業・薪資環境緩和改善，預估民間消費將持續穩健
  - ・ 資本形成因半導體廠商大規模投資後的反彈減少告一段落，公共投資的擴張、民間建設投資的觸底翻升，這些利多因素作用下預估將復甦
- 雖然PMI的「對半年後景氣之看法」是已達高點，但仍持續超過改善/惡化分歧點50%。

【 台灣經濟預測總覽 】

(單位：前年比、%)

	2016年	2017年	2018年(f)	2019年(f)
實質GDP	1.4	2.9	2.5	2.4
民間消費	2.3	2.4	2.4	2.0
政府消費	3.7	▲ 1.2	3.2	1.6
資本形成	1.0	▲ 1.2	4.0	6.8
內需小計	2.2	0.9	2.9	3.1
輸出	1.9	7.5	4.4	2.7
輸入	3.5	5.2	5.0	3.5

(註) 瑞穗總合研究所預測值

(資料) 依台灣行政院主計總處、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

【 台灣企業對半年後景氣的看法 】

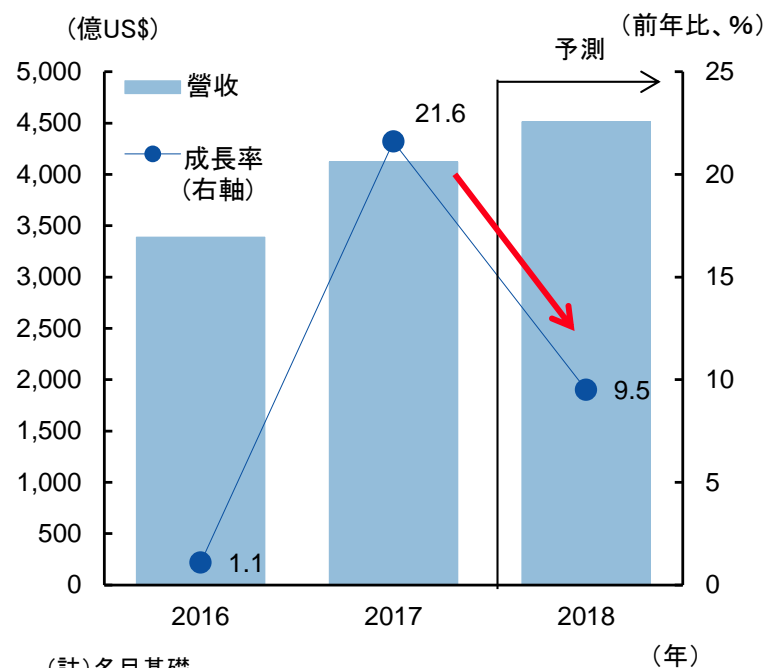


(資料) 依中華經濟研究院、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

# 出口成長雖然下滑，預估仍持續緩步擴張

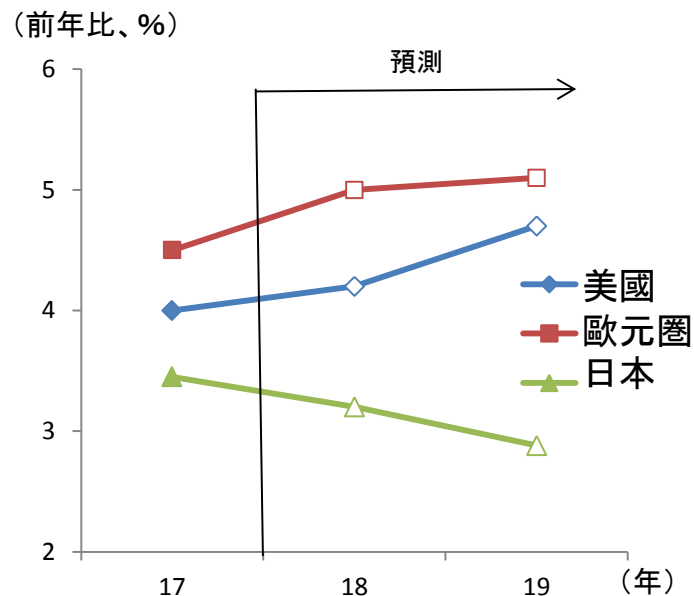
- 對於是否能有2017年高成長的期待感雖比較薄弱，但預料IT帶動的出口可維持緩和的成長
  - 2018年半導體營收因價格下跌而下滑，但預料數量將穩定擴張。iPhone生產有雖有可能成長放緩，但AI、IoT、汽車電子等半導體用途多元化，將支撐其需求
  - 歐美的進口復甦也支撐了台灣的出口
    - 唯須注意中美貿易摩擦風險所帶來的影響

### 【 全球半導體營收預測 】



(註) 名目基礎  
(資料) 依WSTS資料，由瑞穗綜合研究所編製

### 【 先進國・地區進口成長率 】



(註) 1. 實質商品・服務進口額與前一年之比。  
2. 2018・2019年為瑞穗綜合研究所的預測值。  
(資料) 依各國・地區統計資料，由瑞穗綜合研究所編製

# 資本形成(1) 民間設備投資 ~ 半導體產業設備投資的反彈減少告一段落、開始復甦

○ 預估2018年的民間設備投資將會復甦

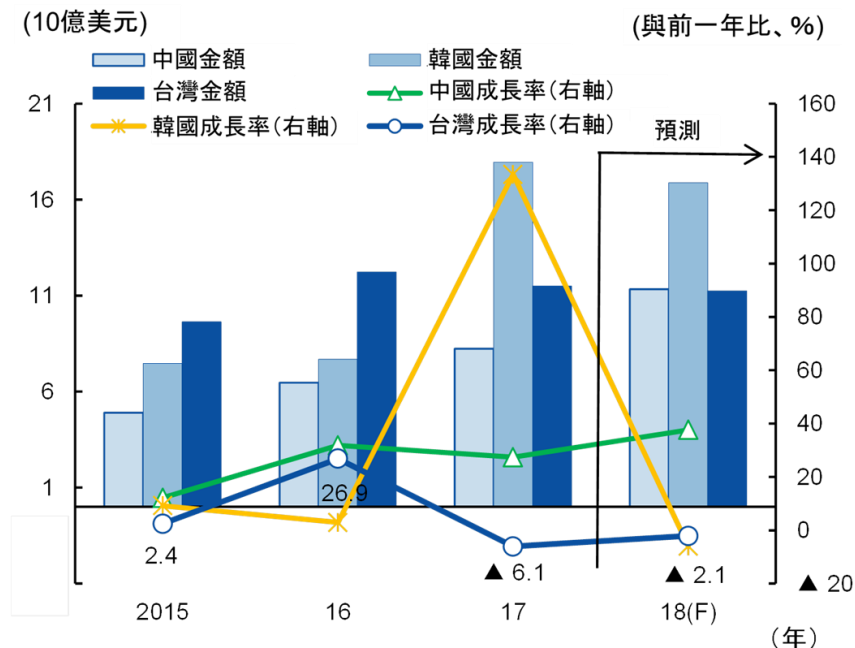
- 壓低2017年民間設備投資的台灣半導體廠商大規模投資(2016年~2017年)反彈減少告一段落, 預估至2018年下半年, 民間設備投資開始復甦
- 號稱最大設備投資規模的TSMC將2018年投資規模往上修正, 引發相關廠商投資的機率大增

## 【 台灣主要IT廠商的資本支出計畫之相關報導 】

企業	2016年	2017年	2018年	資料來源等
TSMC	101.9億USD	109億NTD	115~120億USD	『中時電子報』 2018年5月8日
UMC	28億USD	17億USD	11億USD	2018年4月25日法人說明會資料
ASE	6.8億USD	6.4億USD	約6.4億USD(※)	2018年4月27日法人說明會資料
SPIL	153億NTD	129億NTD前後	192億NTD	2018年1月26日法人說明會資料、『中時電子報』 2018年4月17日
力成科技	163億NTD	150億NTD	150億NTD	『中時電子報』 2018年4月25日
Nanya	223億NTD	294億NTD	115億NTD	2018年3月22日法人說明會資料
Winbond	50億NTD	154億NTD	185億NTD	2018年2月2日法人說明會資料、『中時電子報』 2018年2月5日
AUO	462億NTD	439億NTD	450億NTD	『中時電子報』 2018年2月7日
Innolux	442億NTD	250億NTD	550億NTD	『中時電子報』 2018年5月8日

(註)1. 依報導, ASE的2018年預測與2017年差不多。  
(資料) 依上述資料, 由瑞穗綜合研究所編製。

## 【 半導體廠商的設備投資額預測 】

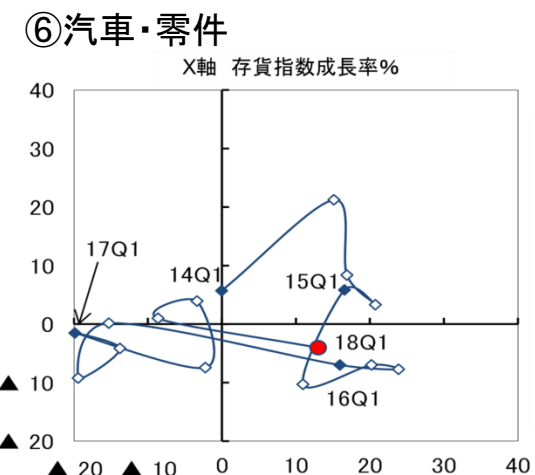
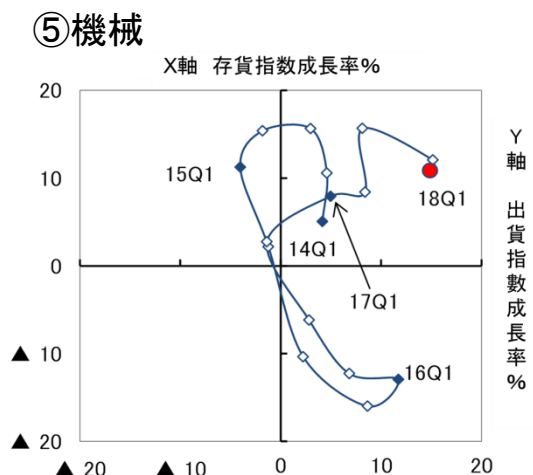
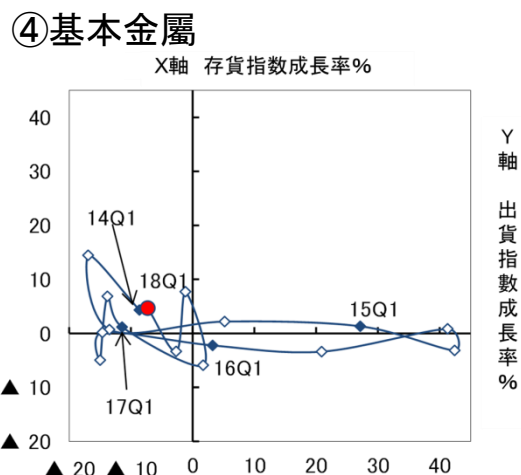
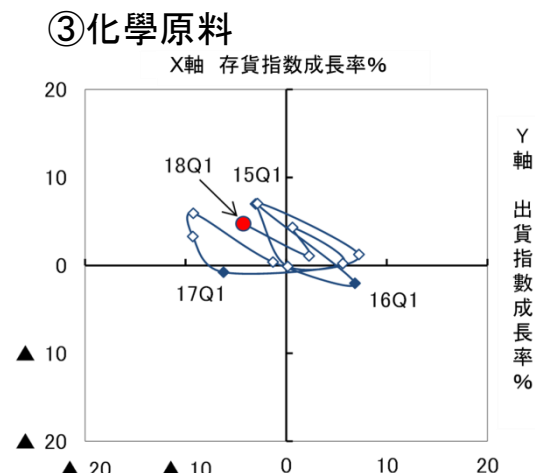
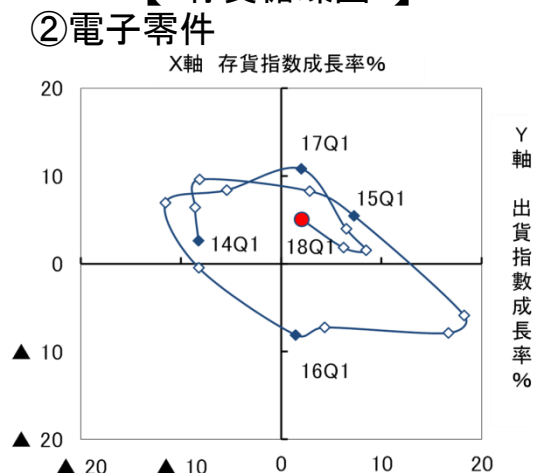
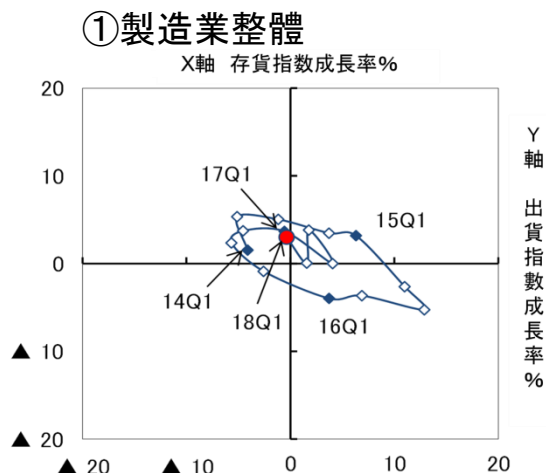


(註)1. 名目基礎。  
2. 2018年為2017年12月12日時之預測值。  
(資料) 依SEMI資料, 由瑞穗綜合研究所編製。

## (2) 存貨動向 ~有可能微幅調整存貨~

- 目前電子零件和材料等的存貨調整壓力逐漸增加
- 未來，材料和電子零件等有可能進行輕微的存貨調整

### 【存貨循環圖】

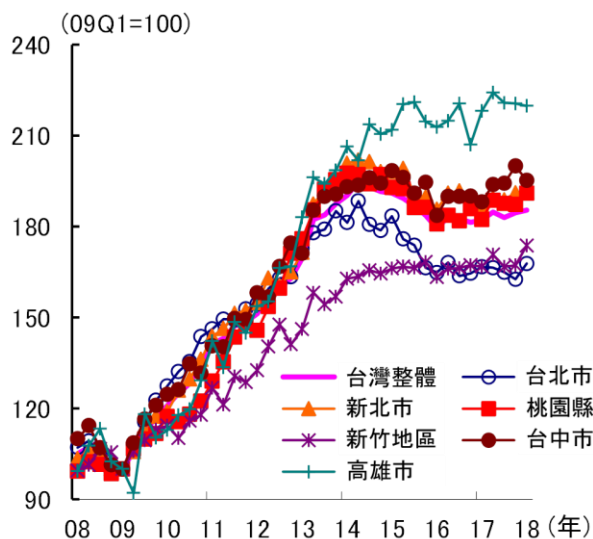


(註)較上年比。業種別的2018年Q1數字為2018年1・2月平均與2017年1・2月平均之對比。(資料)依台灣行政院主計總處資料，由瑞穗綜合研究所編製

### (3) 民間建設投資～雖有復甦跡象.但住宅建設投資仍顯力道不足～

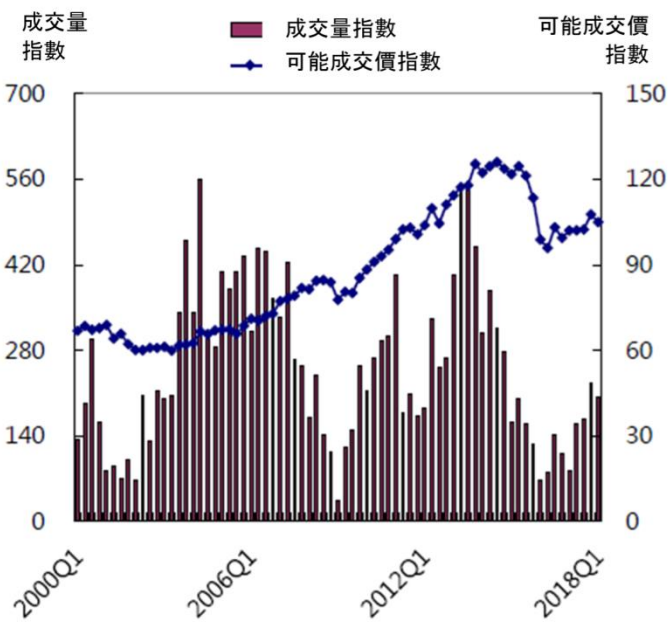
- 住宅價格維持在持平範圍內。國泰房地產成交量指數呈現好轉走勢
- 住宅庫存調整將有所進展，核發住宅建造執照面積低於核發住宅使用執照面積的情況將獲改善
  - 可能成交價指數也緩步復甦，房仲業者容忍價格下修的情勢有所轉變
- 但是，住宅價格對年收比率，和住宅貸款繳費金額佔月收比持續處於上升趨勢的情況下，國泰房地產成交量指數的水準仍舊很低，阻礙了住宅建設投資的強勁復甦

【信義房價指數】



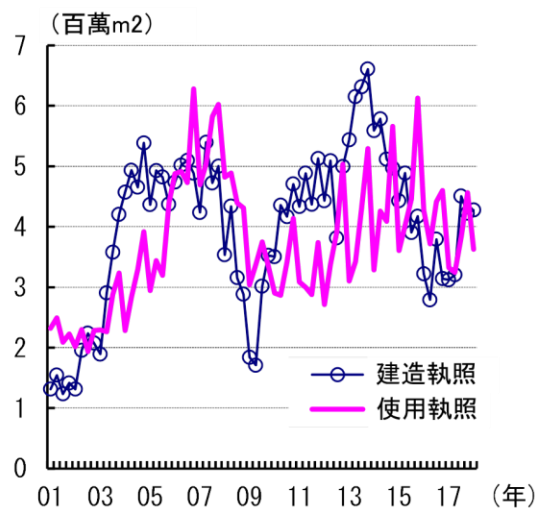
(資料)依信義房屋、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

【國泰房地產指數】



(資料)依國泰建設資料，由瑞穗總合研究所編製

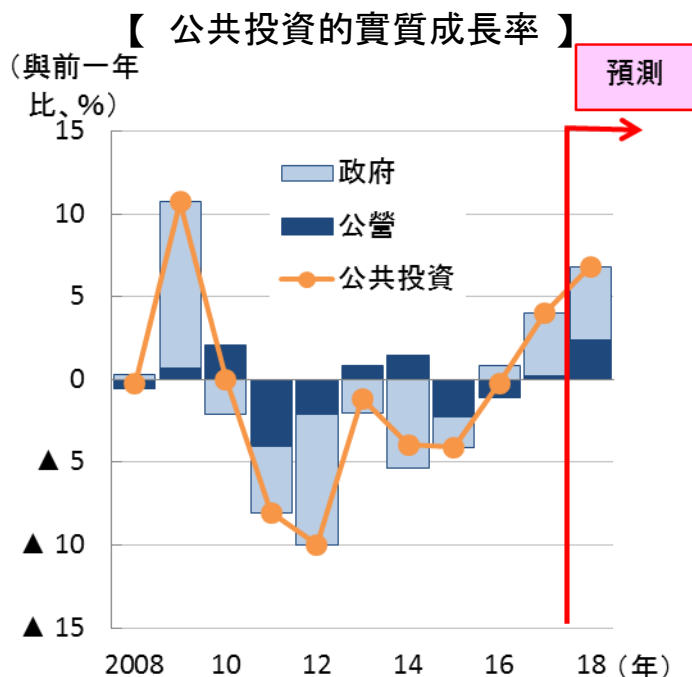
【核發住宅建造·使用執照面積】



(資料)依台灣內政部營建署，CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

## (4) 公共投資加快成長

- 公共投資的成長率自2017年的+4.0%，預估將上升到2018年的+6.8%（行政院主計總處）
  - 前瞻基礎建設計畫的特別預算在2017年8月底通過。2017年度投入161億元，2018年度為910億元。城鄉建設（道路品質改善等）、水環境建設（南投縣人工湖等）、數位建設（建設下世代科研與智慧學習環境等）、軌道建設（台鐵南迴台東潮州段電氣化計畫等）為主要用途



(註) 貢獻度與2018年公共投資整體成長率是依台灣行政院主計總處的國營企業、政府部門的投資等相關預測值來推算的。  
 (資料) 依台灣行政院主計總處資料，由瑞穗綜合研究所編製

【 前瞻基礎建設計畫特別預算(2017~2018年度) 】

(單位: 億台幣, %)

用途	金額	比重
城鄉建設	350.3	32.7
水環境建設	251.2	23.5
數位建設	158.3	14.8
軌道建設	147.9	13.8
綠能建設	63.4	5.9
人才培育促進就業建設	23.3	2.2
因應少子化友善育兒空間建設	19.6	1.8
食品安全建設	3.1	0.3
其它	53.5	5.0
合計	1,070.7	100.0

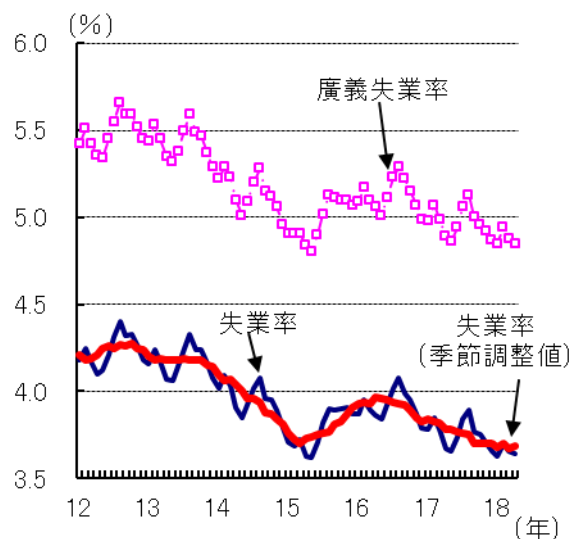
(資料) 依台灣行政院主計總處「前瞻基礎建設計畫第1期特別預算」資料，由瑞穗綜合研究所編製

# 民間消費(1) 勞動供需持續吃緊

## ○ 失業率緩步下降

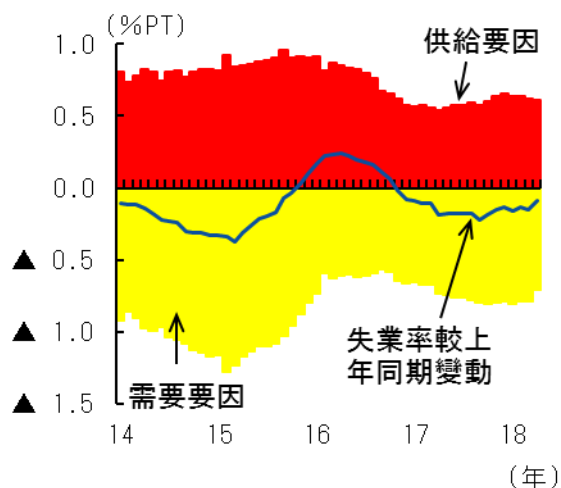
- 2018年4月的失業率(季節調整值)穩定維持在3.69%的低水準
- 在勞動供給成長不易提高情況下, 製造業, 批發及零售業等勞動需求持續擴張, 使勞動供需持續吃緊

### 【 失業率 】



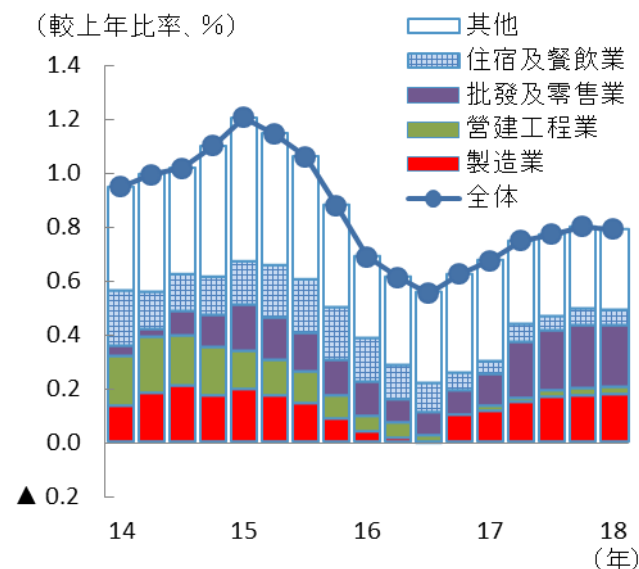
(註) 廣義失業率包含恊志工作者。  
(資料) 依台灣行政院主計總處資料, 由瑞穗總合研究所編製

### 【 失業率的變動因素 】



(註) 季節調整值。  
(資料) 依台灣行政院主計總處資料, 由瑞穗總合研究所編製

### 【 就業人數 】



(資料) 依台灣行政院主計總處資料, 由瑞穗總合研究所編製

## (2) 實質薪資的增長仍維持緩步擴大基調

○ 預估2018年實質薪資成長率，將維持溫和擴張步調

· 勞動供需持續吃緊下，勞動基準法再次修訂，放寬勞動時間的總量限制

——2018年1月10日，立法院通過勞動基準法第二次修正案，(2018年3月1日施行)。其主要內容為：①放寬週休二日限制、②提高加班時數上限、③假日工作津貼依實際時數支付、④放寬休息間隔限制、⑤未消化的特別休假得累積到隔年

· 2018年第一季的實質薪資大幅成長，主因在於製造業提高了實質薪資

### 【 薪資上升率 】

(單位：與前一年比、%)

年		名目薪資上升率						實質薪資上升率					
		平均薪資			經常薪資			平均薪資			經常薪資		
		整體	工業	服務	整體	工業	服務	整體	工業	服務	整體	工業	服務
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
	Q2	2.7	2.9	2.5	1.6	1.5	1.7	2.1	2.3	1.9	1.1	0.9	1.1
	Q3	1.9	2.9	1.2	2.0	2.1	2.0	1.2	2.1	0.5	1.3	1.3	1.2
	Q4	3.0	2.1	3.6	2.0	1.9	2.1	2.6	1.7	3.2	1.6	1.5	1.7
18	Q1	4.7	5.2	4.4	2.7	2.6	2.8	3.1	3.6	2.8	1.2	1.0	1.2

(資料)依台灣行政院主計總處、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製



### (3) 民間消費基礎穩固

- 在出口・生產緩步擴張下，預料可維持良好的就業・薪資環境，民間消費也持續穩固
  - ・ 目前製造業、非製造業的人力僱用PMI都維持在50以上
- 蔡英文政府提高基本工資，再加上軍公教的薪資也提高，預料將支撐消費
  - ・ 因勞動基準法第二次修訂(參照前頁)，勞務管理和工作方式變得更靈活，對勞動者而言，可期待消費心態的改善
  - ・ 所得稅法的修訂(2018年1月18日通過、可遡及1月1日)和個人所得稅減稅都是民間消費的利多題材

【人力僱用PMI】



(註) 製造業為中華經濟研究院所做的季節調整值。  
 (資料) 依中華經濟研究院、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

【基本工資】

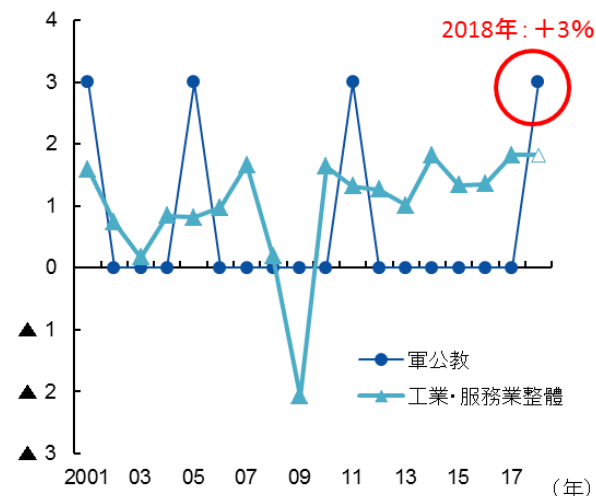
(單位:台幣、%)

調薪實施日	月薪		時薪	
	金額	成長率	金額	成長率
2011年1月1日	17,880	3.5	98	3.2
2012年1月1日	18,780	5.0	103	5.1
2013年1月1日	—	—	109	5.8
2013年4月1日	19,047	1.4	—	—
2014年1月1日	—	—	115	5.5
2014年7月1日	19,273	1.2	—	—
2015年7月1日	20,008	3.8	120	4.3
2016年10月1日	—	—	126	5.0
2017年1月1日	21,009	5.0	133	5.6
2018年1月1日	22,000	4.7	140	5.3

(資料) 依台灣勞動部資料，由瑞穗總合研究所編製

【平均薪資名目成長率】

(與前一年比、%)



(註) 工業・服務業整體的2018年數字，是該年到第一季為止的實績值。

(資料) 依台灣行政院主計總處、台灣政府開放平台、CEIC Data資料，由瑞穗總合研究所編製

# 注意事項

---

本資料僅以提供資訊為目的而編製，並非以行銷業務往來為目的。本資料係依弊公司判斷足以信賴且正確之資訊編製，但弊公司不保證其正確性・確實性。使用本資料時煩請自行判斷之。