

---

# 台灣經濟現況與展望

2019.12

瑞穗綜合研究所

# 《 目錄 》

---

I . 全球經濟現況與展望

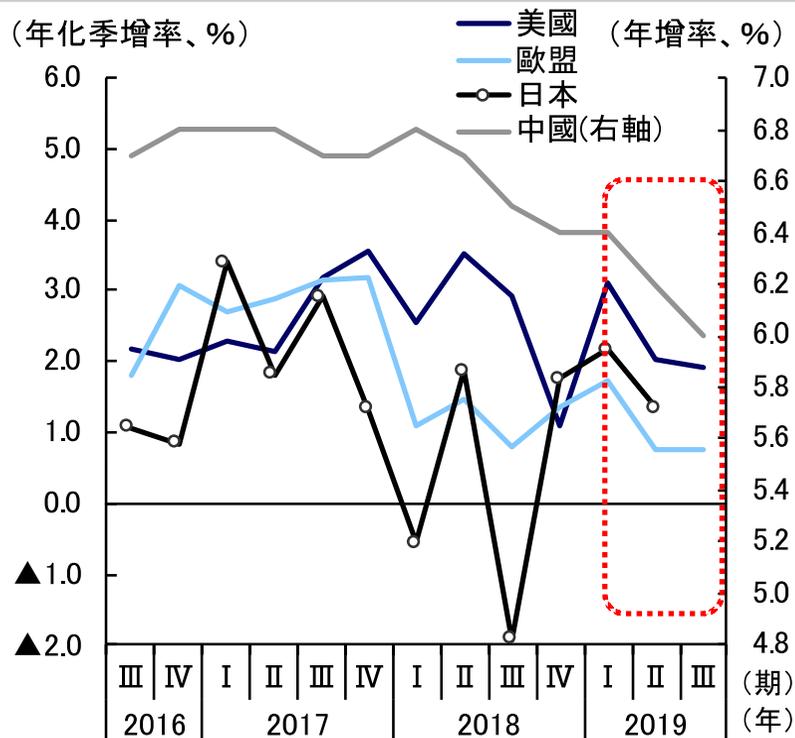
II . 台灣經濟現況與展望

# I .全球經濟現況與展望

# 全球經濟：走緩

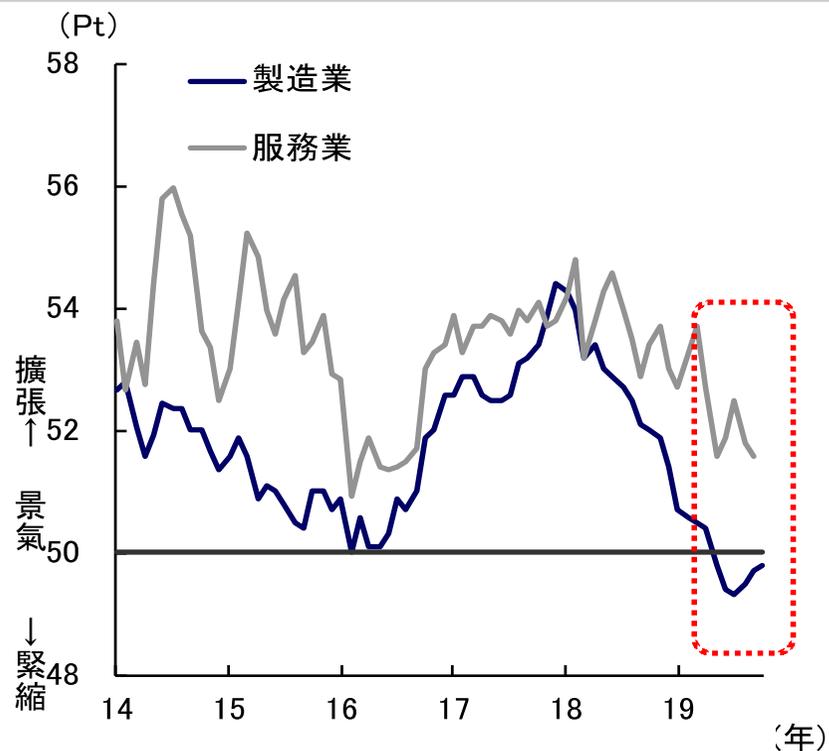
- 全球經濟整體走緩
  - 實質GDP成長率萎縮
  - 製造業景氣指數低於50

## 主要國家・地區成長率



(出處) OECD, 瑞穗綜合研究所製表

## 全球製造業・服務業PMI

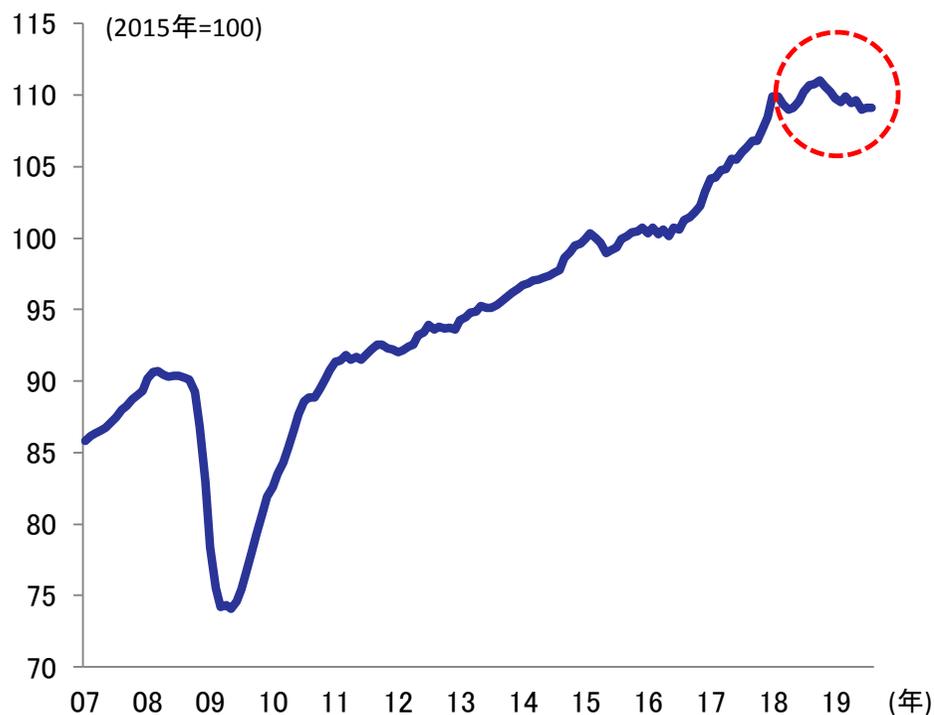


(出處) Markit, 瑞穗綜合研究所製表

## ■ 製造業持續低迷

- 全球貿易量反轉向下
- 全球工業產量成長率衰退

### 全球貿易量



(出處) CPB, 瑞穗綜合研究所

### 全球工業產量

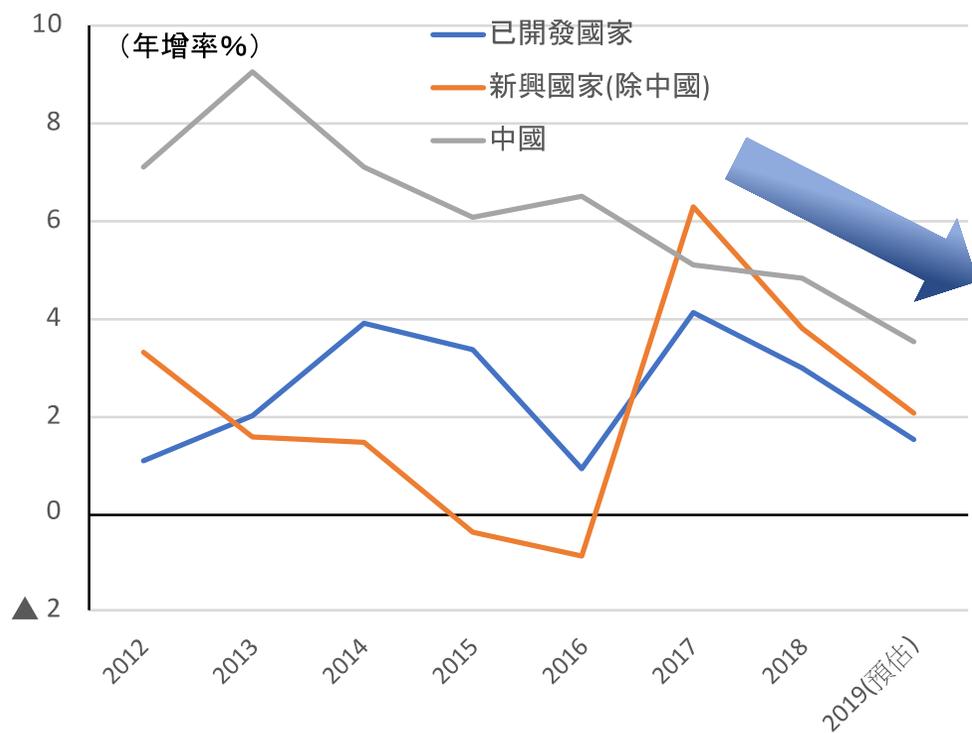


(出處) CPB, 瑞穗綜合研究所

## ■ 實質投資成長率衰退

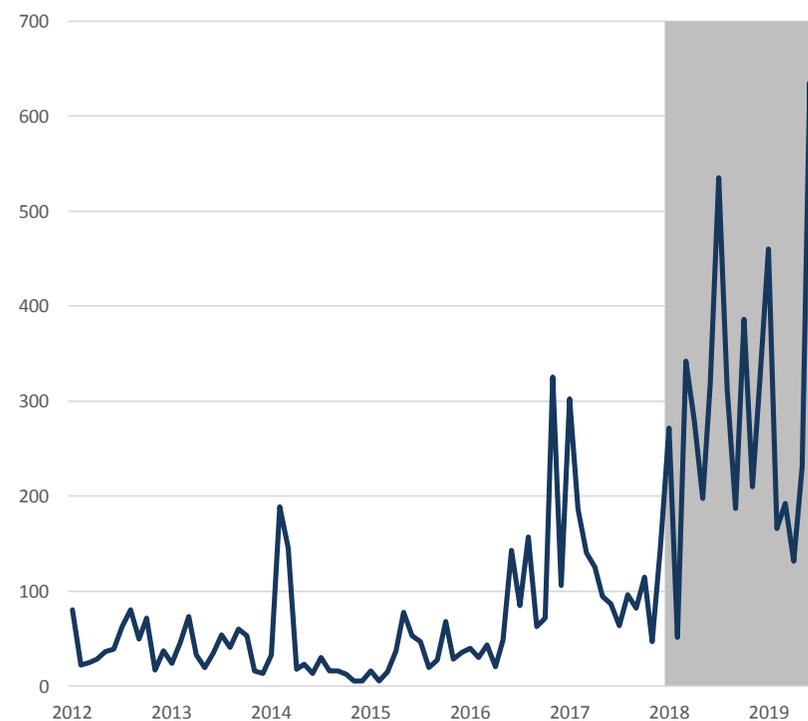
- 2018年後已開發國家·新興國家之實質投資成長率皆呈現衰退
- 肇因於各國·地區之投資循環、美中貿易戰等，造成投資信心惡化

### 實質設備投資



(出處) IMF, 瑞穗綜合研究所製表

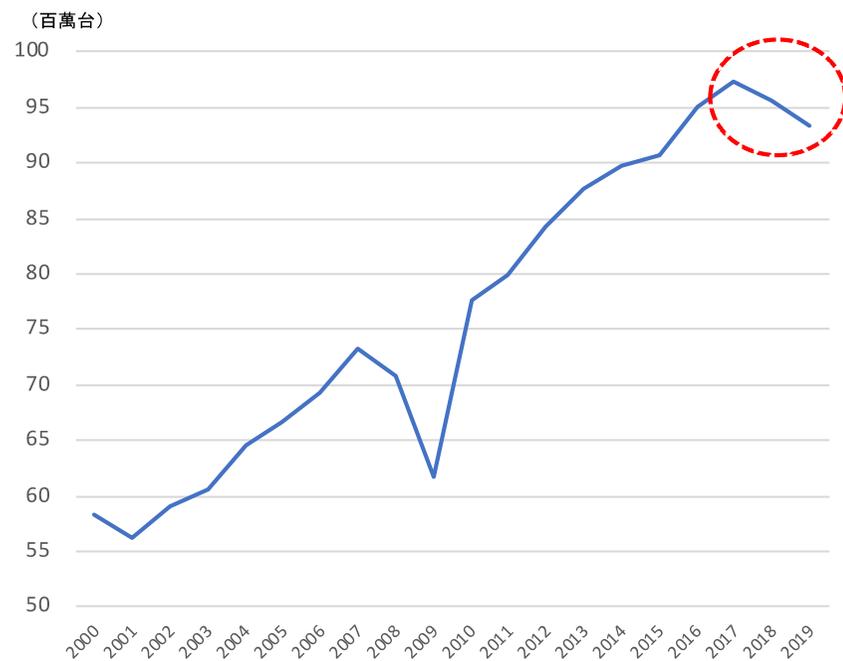
### 美國貿易政策之不確定性指數



(出處) Economic Policy Uncertainty, 瑞穗綜合研究所製表

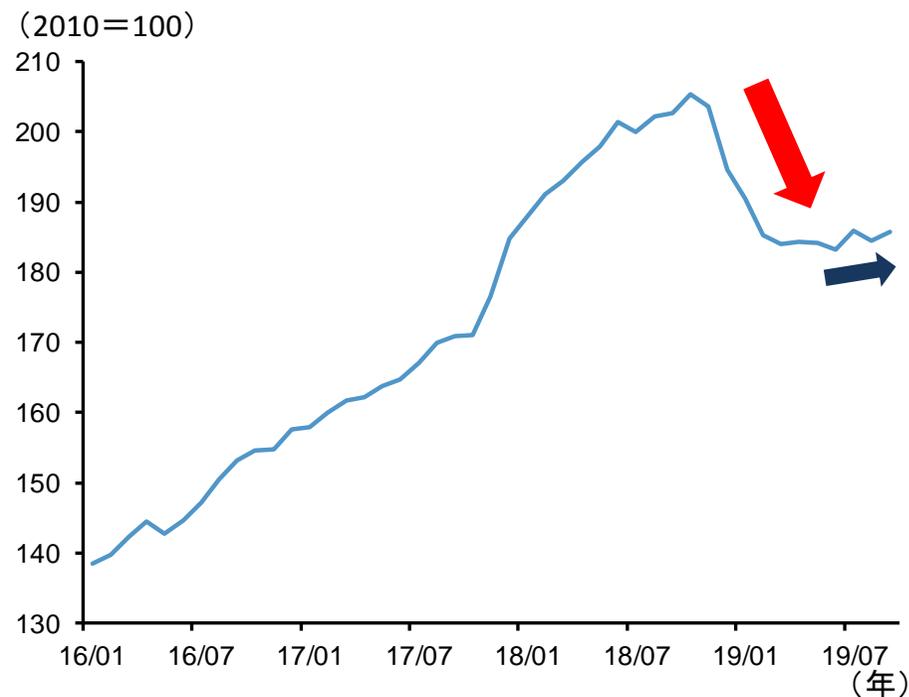
- 以財貨別檢視, 成長率受汽車及IT成長減緩影響
  - 全球汽車產量在2018年出現2009年後首次減少, 預計2019年持續下探
  - 半導體營收在2018年下半年持續下探, 然近期發展為持平且稍有增加

## 全球汽車產量



(註)2019年數據為瑞穗銀行產業調查部之預估。  
(出處) IMF, 瑞穗綜合研究所製表

## 全球半導體營收(實質)



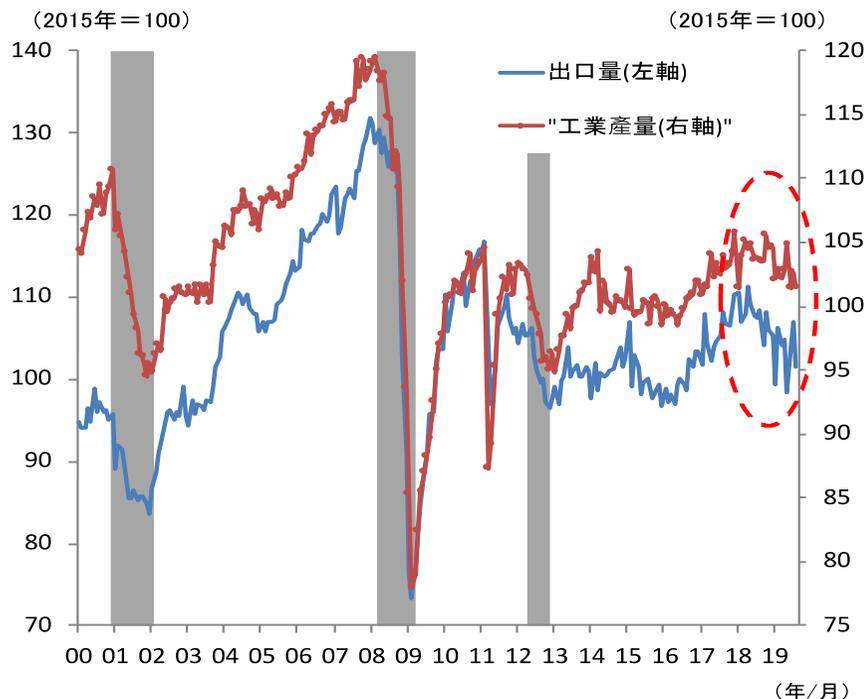
(出處) CEIE Date, 瑞穗綜合研究所製表

## (參考資料) 日本工業之生產及出口

### ■ 全球環境變化影響日本工業之生產及出口

- 日本工業之生產及出口出現降低傾向。相較於以往景氣衰退時期，降低速度較為和緩
- 依財貨別檢視出口①受全球設備投資放緩影響「資本財」有減少趨勢、②半導體景氣恢復中，「資訊相關」出口由減少轉為增加、③因汽車減產「汽車相關」出口在近期減少

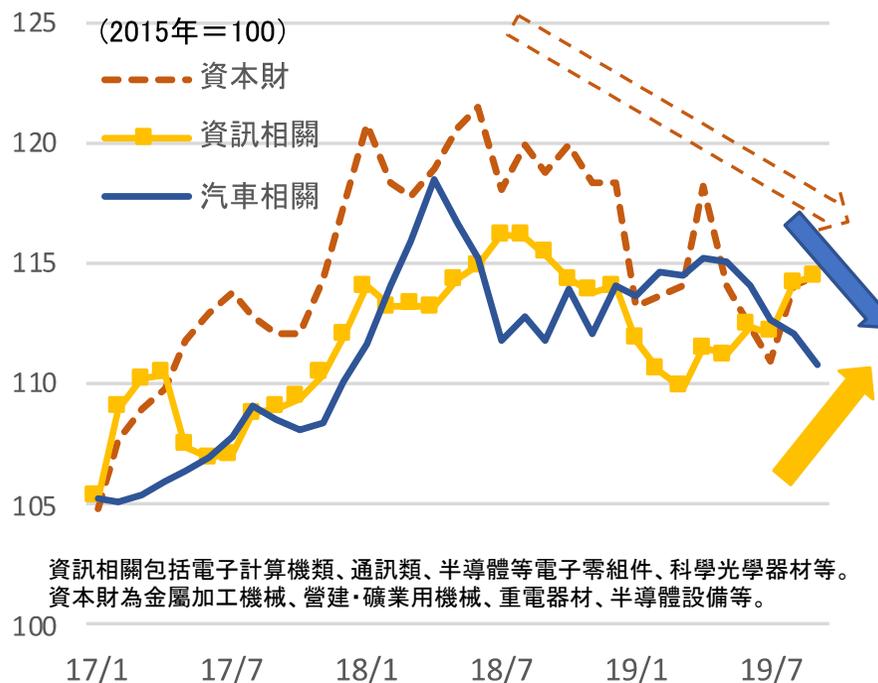
### 日本工業之生產及出口量



(註) 陰影區塊為景氣衰退期。

(出處) 日本財務省、經濟產業省、瑞穗綜合研究所製表

### 財貨別實質出口



資訊相關包括電子計算機類、通訊類、半導體等電子零組件、科學光學器材等。  
資本財為金屬加工機械、營建・礦業用機械、重電器材、半導體設備等。

(註) 實質出口之3個月移動平均值。

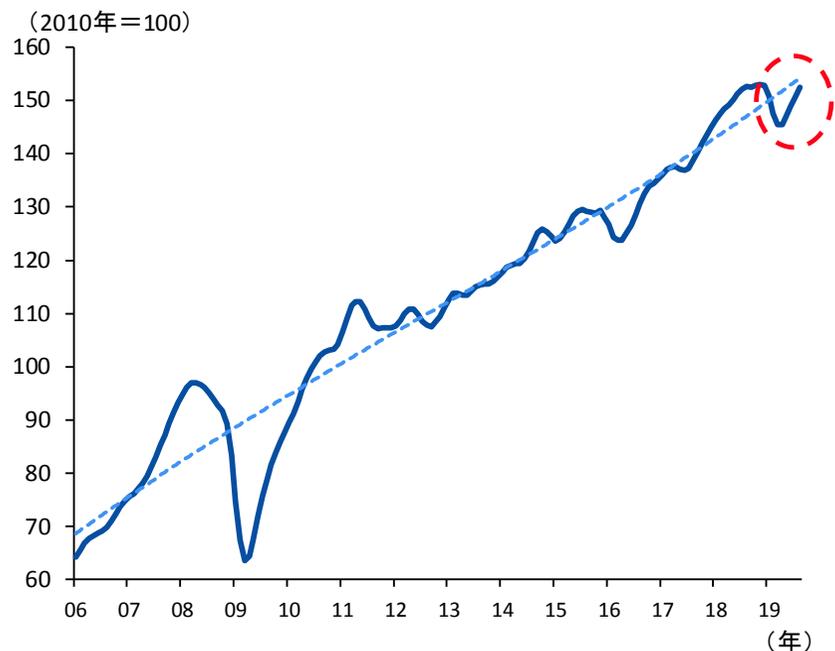
(出處) 日本央行、瑞穗綜合研究所製表

# 半導體市場出現「觸底訊號」

- 半導體景氣循環指數(silicon cycle index) 於4月觸底反彈
- 半導體景氣循環指數擺脫停滯局面, 5月後進入景氣恢復階段。恢復趨勢持續到8月  
— 起因於①庫存調整、②iPhone新機、資料中心需求、5G

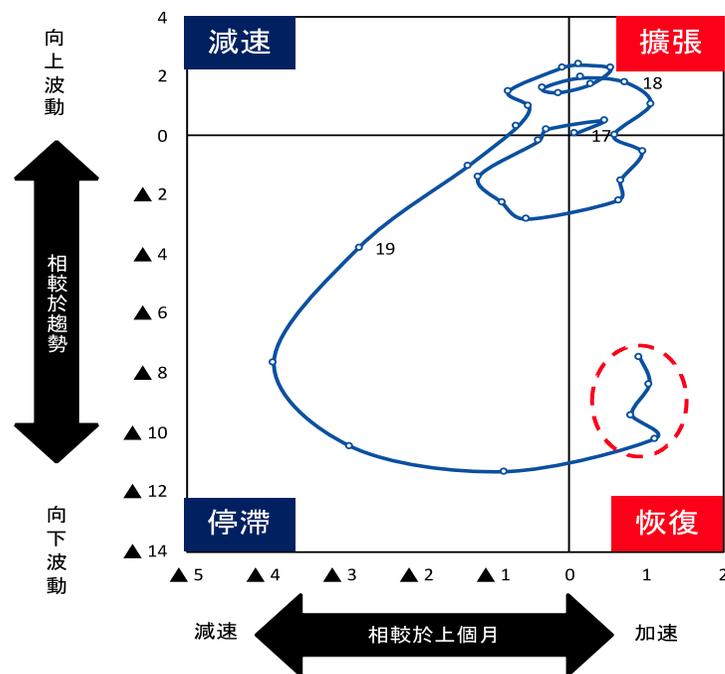
※半導體景氣循環指數: 以美國·韓國·台灣·日本半導體相關出貨指標(實質)計算之指數

## 半導體景氣循環指數



(註)半導體景氣循環指數係由瑞穗總研試算寫成。  
(出處) CEIC資料, 瑞穗綜合研究所製表

## 半導體景氣循環指數之景氣循環時鐘



(註)半導體景氣循環指數係由瑞穗總研試算寫成。  
(出處) CEIC資料, 瑞穗綜合研究所製表

# 全球汽車銷售低迷～2019年已面臨連續兩年負成長

- 2019年中國因提前實施新排氣規定造成銷售阻力；印度則因車貸審核趨嚴，兩國銷售皆較去年大幅衰退。歐美市場亦評估為較去年衰退，預估年增率▲2.3%，連續2年負成長
- 2020年預估中國、印度等新興國家市場恢復，年增率轉為正成長

## 2018年新車實際銷售量與2019年・2020年預估量

(單位:千台)	2018年		2019年					2020年			
	1-9月 (實績)	全年 (實績)	1-9月 (實績)	增減	增減率	全年 (預估)	增減	增減率	全年 (預估)	增減	增減率
日本	4,024	5,272	4,150	+126	+3.1%	5,254	▲18	▲0.3%	5,150	▲104	▲2.0%
美國	13,178	17,663	13,157	▲21	▲0.2%	17,549	▲113	▲0.6%	17,531	▲18	▲0.1%
西歐5國	10,095	12,987	9,934	▲161	▲1.6%	12,834	▲152	▲1.2%	12,717	▲117	▲0.9%
中國	20,500	28,081	18,353	▲2,147	▲10.5%	26,255	▲1,826	▲6.5%	26,605	+350	+1.3%
印度	2,987	4,400	2,837	▲150	▲5.0%	3,770	▲630	▲14.3%	3,935	+165	+4.4%
東協5國	2,505	3,425	2,482	▲23	▲0.9%	3,418	▲7	▲0.2%	3,530	+112	+3.3%
俄羅斯	1,433	2,009	1,271	▲162	▲11.3%	1,996	▲12	▲0.6%	2,056	+59	+3.0%
巴西	1,846	2,566	2,008	+161	+8.7%	2,799	+233	+9.1%	2,938	+139	+5.0%
其他	-	19,713	-	-	-	20,030	+317	+1.6%	20,354	+324	+1.6%
總計	-	96,115	-	-	-	93,906	▲2,209	▲2.3%	94,817	+911	+1.0%

已開發國家  
持續緩步減少

印度・中國  
轉為正成長

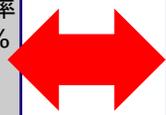
(出處)各國汽車工業會資料, 瑞穗銀行產業調查部製表

## 目前焦點在於美中領袖會談是否會撤回已生效之追加關稅

- 歷經10月部長級協商，預計在12月初舉行領袖會談達成「第1階段」協議，目前密切研議中
  - 美國暫緩原定於10月15日發動之加徵關稅(提高第1-3波之關稅稅率)
  - 中國傾向接受擴大進口美國農產品、強化保護智慧財產權、提升外匯政策透明度等
    - 暫且擱置產業補助金等結構性問題
    - 有關擴大進口美國農產品等議論，美中仍然意見相左。留有決裂可能
- 領袖會談中達成共識後，除暫緩發動第4波後段(B清單)，是否也將撤回已生效關稅
  - 若達成協議，雙方將延緩預計於12月15日發動之加徵關稅(第4波後段)
  - 中國亦要求撤回已生效加徵關稅，美國是否會撤回部分關稅(撤回9月發動部分等)為注目焦點

### 美國對中追加關稅措施及中國對美追加關稅措施

美國對中追加關稅措施				
對象進口額	追加關稅	時期	對象品項	新措施
① 340億美元	25%	18/7/6~	產業機械 飛機等	19/10/15~ 追加關稅稅率 25%→30%  →暫緩中
② 160億美元		18/8/23~		
③ 2,000億美元	10%	18/9/24~	食品飲料 衣物等	→暫緩中
	10%→25%	19/5/10~		
④A 1,100億美元	(10%)	19/9/1~	彩色電視等 3,243品項	追加關稅稅率 10%→15%
④B 1,600億美元	(10%)	19/12/15~	行動電話等 555品項	



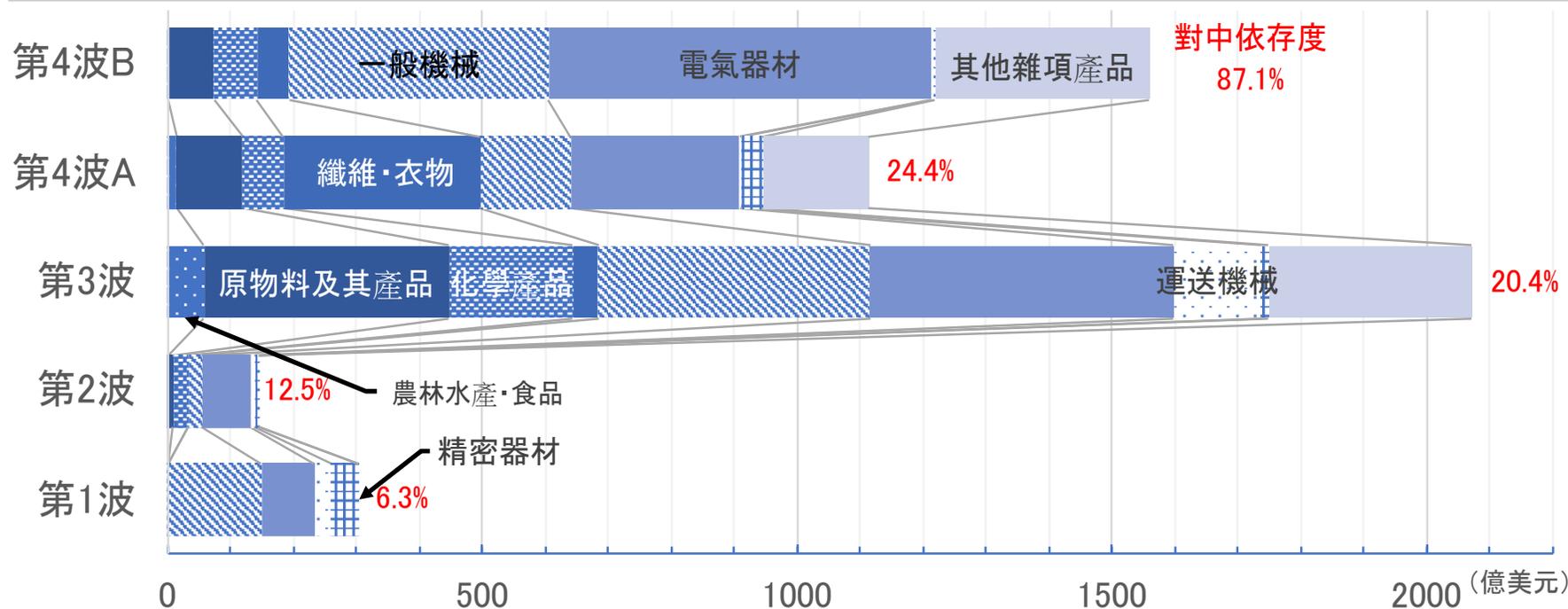
中國對美追加關稅措施			
對象進口額	追加關稅	時期	對象品項/新措施
① 340億美元	25%	18/7/6~	黃豆、化學產品 汽車等
② 160億美元		18/8/23~	
③ 600億美元	5%/10%	18/9/24~	木材、液化天然氣等
	最大25%	19/6/1~	
④A 290億美元	5%/10%	19/9/1~	包括已生效品項(第1-3波)總 計對約750億美元(5,078品 項)課徵追加關稅
④B 450億美元	5%/10%	19/12/15~	
約117億美元 (2018年)	5%/25%	19/12/15~	對2019年1月起停徵之汽車 及其零組件(第1-3波、211品 項)再度開徵關稅

(出處)美中兩國政府資料及各方報導，瑞穗綜合研究所製表

## (參考資料) 將於12月發動第4波之制裁多為消費財，美國對中進口依存度偏高

- 美國於8月13日發表制裁中國之第4波品項。分為9月1日及12月15日2階段發動
  - 9月1日發動部分(List 4A)有3,243品項，相當於約1,114億美元(2018年)，對中進口依存度較低者佔多數
  - 12月15日發動部分(List 4B)有555品項，相當於約1,560億美元(同年)，整體對中進口依存度為87.1%偏高
    - List 4B中包括行動電話、筆記型電腦、電視遊戲機、玩具等，恐有影響耶誕商機之隱憂
    - 第4波發動後，美國自中國進口總額之96.3%(2018年)將成為追加關稅對象

### 美國制裁中國措施(追加關稅)之品項結構



(註) 依據HS 2位數分類以2018年實績計算。對中依存度為，美國之全球進口額中來自中國之進口額比例。

(出處) 美國國際貿易委員會資料，瑞穗綜合研究所製表

# 美中貿易戰不僅是貿易摩擦，尚有技術·國安等問題，預期將發展為長期局面

- 即使貿易戰暫時休兵，雙方在技術·國安議題之協議面臨瓶頸，有發展為長期對立之趨勢
  - 美國在技術·國家安全方面，加強對中國之規範。國會立場則更為強硬，反對對中國讓步
  - 中國亦就結構性問題等表態，在關係到國家體制·主權上無法讓步
    - 香港、台灣、維吾爾族等問題使兩國關係更為複雜化

## 美中爭執點及雙方主張

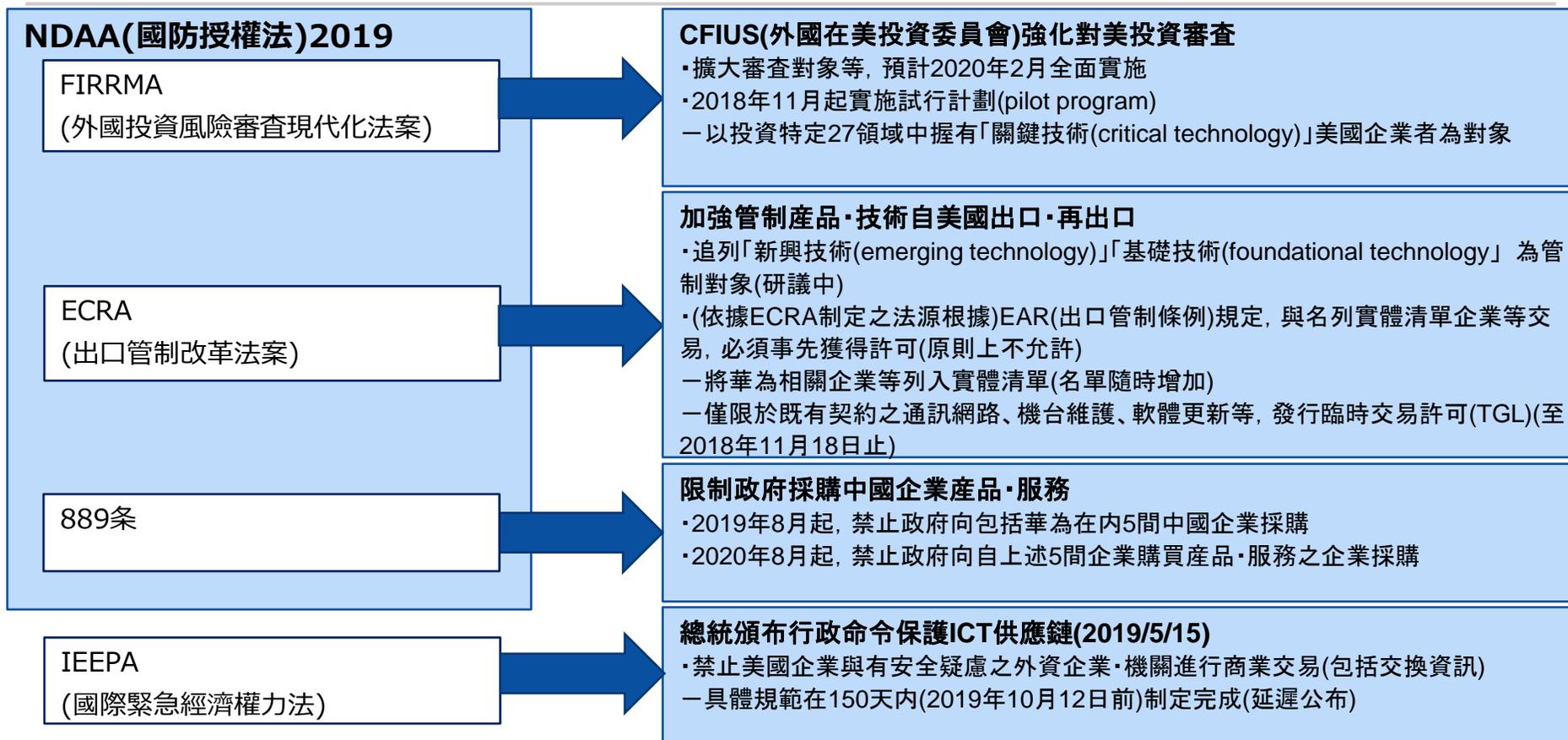
	美國主張	中國主張	美國國內重視程度
<b>貿易失衡</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 慢性鉅額之對中貿易赤字正威脅著美國勞工</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 貿易收支非由政府決定，應是由兩國之經濟結構、產業結構決定</li> </ul>	
<b>不公平貿易</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國正以產業補助金、竊取智慧財產等扭曲市場慣有之不公平手段，戕害美國產業及勞工</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國政府一向重視智慧財產權之保護。不存在強制技術移轉之法規</li> </ul>	
<b>高科技霸權</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國以其不公平之高科技產業扶植政策「中國製造2025」，目標掌握全球9成尖端技術</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 「中國製造2025」基於開放·發展、合作·雙贏之理念進行。符合WTO公正、透明之原則</li> </ul>	
<b>國安·世界霸權</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國挑戰美國威權、影響力、利益，試圖威脅美國之安全與繁榮</li> <li>• 中國勢力抬頭提升了中國式經濟模式之魅力</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 中國施行防禦性國防政策。中國之發展不會對任何國家造成威脅。在任何發展階段，中國都永遠不會圖謀霸權，永遠不會尋求擴張</li> <li>• 中國特色社會主義提供冀望加速發展及維持獨立之國家·民族一個全新選擇</li> </ul>	

(出處)美中兩國政府資料等，瑞穗綜合研究所製表

# 美國以高科技領域為重點，嚴格管制中國在美投資·出口中國規範

- 從技術·國防安全面嚴格管制中國在美投資·出口中國規範，2018年8月13日通過國防授權法
  - 目前制定中之規範細則、具體應用等，亦將影響在美中兩國交易之第三方國家企業
    - 可能被迫回應「美中脫鉤(decoupling)」

## 美國對中國之規範措施(投資·出口管制·政府採購相關)



(出處)美國政府、CISTEC、日本貿易振興機構、瑞穗銀行產業調查部·國際戰略資訊部資料，瑞穗綜合研究所製表

## 美國追列中國28個政府機關·企業為入出口管制實體清單(EL)

- 2019年10月7日美國商務部在實體清單中追列中國20個政府機關·8間高科技相關企業(10/9實施)
  - 以其牽涉到中國·新疆維吾爾自治區之侵害維吾爾族及其他伊斯蘭少數民族之人權(武力鎮壓、任意大量拘捕、利用高科技監視)為由, 亦禁發簽證予中國官員。
  - 原則禁止美國出口至依出口管制條例(EAR)列入實體清單之機關·企業, 亦不得再出口管制品項
    - 海康威視及大華科技皆係以Intel、NVIDIA等美國半導體·高科技零組件大型企業為供應商, 亦表達對本次舉動之影響感到憂心
  - 中國政府定調本次舉動為干涉內政, 表達「堅決反對」

### 被列入實體清單之20個政府機關·8間企業

#### 【政府機關】

新疆維吾爾自治區公安廳	阿克蘇地區公安局	阿勒泰市公安局	巴音郭楞·蒙古自治州公安局
博爾塔拉·蒙古自治州公安局	昌吉回族自治州公安局	庫穆爾市公安局	和田地區公安局
喀什地區公安局	克拉瑪依市公安局	石河子市公安局	克孜勒蘇·柯爾克孜自治州公安局
塔城地區公安局	圖木舒克市公安局	吐魯番市公安局	烏魯木齊市公安局
五家渠市公安局	新疆警察學院	新疆生產建設兵團	伊犁·哈薩克自治州公安局

#### 【企業】

Dahua Technology(大華科技、監控攝影機)	Hikvision(海康威視、監控攝影機)
IFLYTEK(科大訊飛、聲音辨識科技)	Megvii Technology(曠視科技、臉部辨識科技)
Sense Time(商湯科技、臉部辨識科技)	Yitu Technologies(依圖科技、AI·機器學習)
Xiamen Meiya Pico Information Co. Ltd.(美亞柏科、數位鑑識)	Yixin Science and Technology Co. Ltd(溢鑫科技、數位鑑識)

(出處) 美國商務部及瑞穗銀行國際戰略資訊部資料, 瑞穗綜合研究所製表

## (參考資料)美國國會審理中之中國制裁法案恐對美中協議造成負面影響

- 美國國會就香港、台灣、撤銷中國企業在美上市等相關法案審理中
  - 「香港人權與民主法案」於參眾議院中表決通過。川普總統於11月27日簽署
    - 中國政府表示「強烈憤慨及堅決反對」
  - 「台北法案」於9月25日參議院外交委員會中通過
  - 金融方面，國會呼籲將中國企業之股票、債券自美國投資指數、指數型基金中刪除；要求政府主導之年金基金禁止投資包括中國企業在內之指數型基金。
    - 具體法案內容為馬可·盧比歐(Marco Rubio)參議員(共和黨·佛羅里達州)等於今年6月在議會中提出之「強化監督(平等)法案」

### 近期備受矚目於美國國會審理中之中國相關法案

<b>香港人權與民主法案 Hong Kong Human Rights and Democracy Act of 2019</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 要求國務卿每年向國會報告，香港是否保有足夠自治權</li><li>● 簽證申請者因參加支持人權、法治之非暴力抗爭被捕，美國不得以此為由拒發簽證</li><li>● 總統判斷香港已不保有足夠自治權時，得頒布命令停止香港特殊待遇(依據1992年法)</li><li>● 要求總統向國會提列侵害香港人權之人員名單。取消該人員簽證、凍結其在美資產</li></ul>
<b>台北法案 Taiwan Allies International Protection and Enhancement Initiative (TAIPEI) Act of 2019</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 要求美國政府向其他國家推動與台灣之外交、加強非政府單位交流</li><li>● 對改變與台灣關係之國家，賦予國務院調降該國外交層級或停止外交關係、限縮其包含軍事融資在內之支援規模等措施之權限</li></ul>
<b>強化外資上市企業監督法案(公平法案) EQUITABLE Act (Ensuring Quality Information and Transparency for Abroad-Based Listings on our Exchanges Act)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 有關設籍中國及香港企業之監督，要求該企業接受美國公眾公司會計監督委員會(PCAOB)之監督，定期接受調查</li><li>● 要求外資企業公布母國政府之持股比率、董監會中共產黨員之名單</li><li>● 2025年起連續三年無法滿足條件者，將禁止在美國證券交易所上市</li></ul>

(出處)各法案內容及各方報導，瑞穗綜合研究所製表

## 亞洲：7~9月整體成長走緩。越南、台灣成長率上升

- 7~9月成長率較4~6月低迷之國家不在少數
  - 台灣與越南之成長率明顯提升
- 成長率低迷來自於出口額之降低
  - 過半國家之出口年增率為負成長。受到出口中國貿易量減少影響
  - 成長率上升之越南、台灣則是受惠於出口美國貿易量高升

### 亞洲實質GDP成長率

(單位：年化季增率、%)

	2018			2019		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
韓國	2.3	1.8	3.8	▲ 1.5	4.2	1.6
台灣	1.6	1.7	1.2	3.2	2.7	<b>4.5</b>
香港	▲ 1.2	0.4	▲ 1.9	5.3	▲ 1.9	▲ 12.1
新加坡	0.7	0.8	▲ 0.8	3.5	▲ 2.7	0.6
泰國	4.0	▲ 0.1	3.3	4.1	1.8	0.4
馬來西亞	2.5	6.0	5.2	4.4	4.1	3.8
(參考)菲律賓	6.5	4.9	8.2	3.0	5.9	6.6

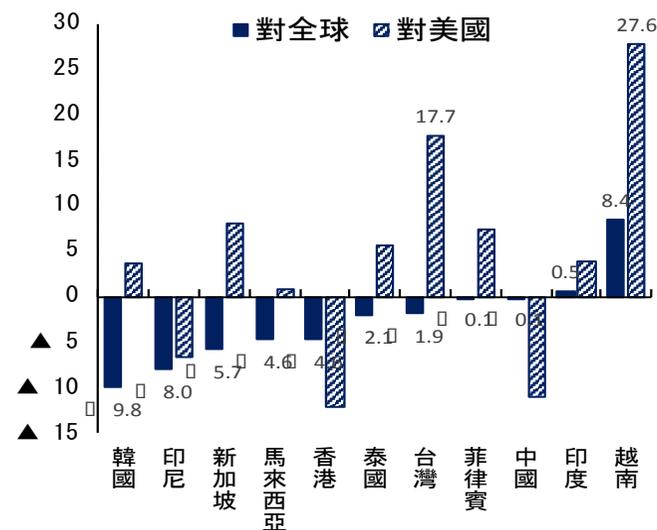
(單位：年增率、%)

中國	6.7	6.5	6.4	6.4	6.2	6.0
印尼	5.3	5.2	5.2	5.1	5.1	5.0
菲律賓	6.2	6.0	6.3	5.6	5.5	6.2
越南	6.7	6.8	7.3	6.8	6.7	7.3
印度	8.0	7.0	6.6	5.8	5.0	<b>N.A.</b>

(資料)各國統計數據、CEIC資料

### 亞洲各國出口(2019年1~9月)

(年增率、%)

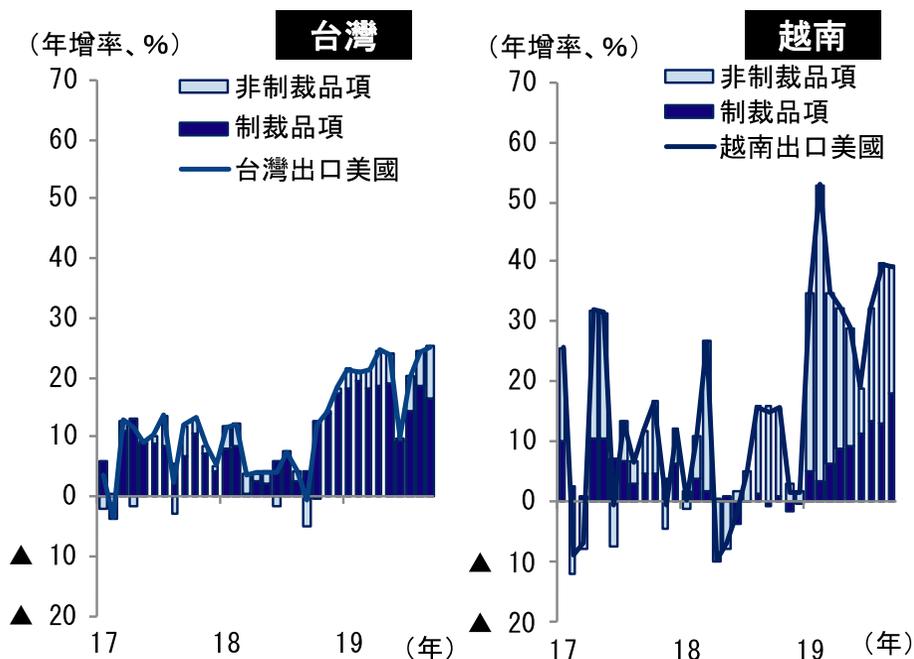


(出處)各國·地區統計數據、CEIC資料, 瑞穗綜合研究所製表

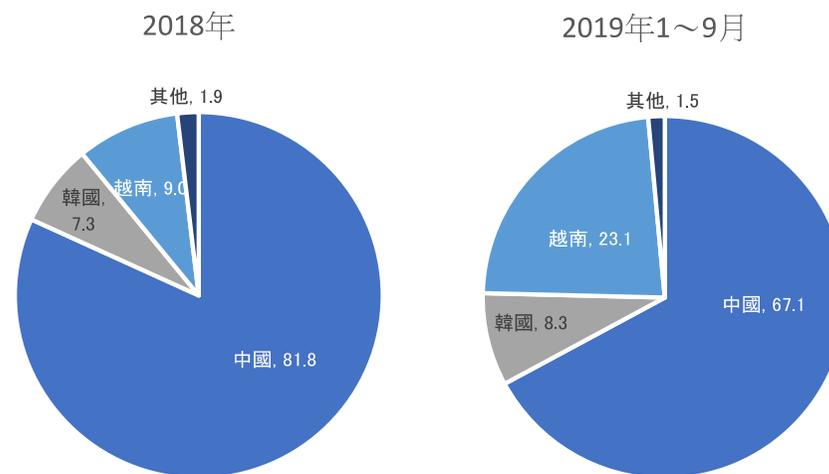
# 亞洲：以美中貿易戰為背景，對美出口產地持續從中國移轉至亞洲

- 為迴避美國對中國之關稅制裁，中國出口美國之貿易被亞洲取代
  - 以台灣而言，中國受到制裁品項之出口額正在增加，可見其逐漸取代中國出口
  - 越南特別是在中國沒有受到制裁之行動電話出口劇增。行動電話係美國制裁中國第4波B清單中品項。國家・第一區別之美國行動電話進口比率中，中國大幅降低同時，越南則是上升

## 台灣與越南出口美國概況



## 國家地區別之美國進口比率：行動電話



(註) 依據美國統計數據，比較台灣・越南之進口額及雙方對美出口之結果  
 (出處) 美國商務部，瑞穗綜合研究所製表

(出處) 美國商務部，瑞穗綜合研究所製表

# 亞洲：擴大國內直接投資

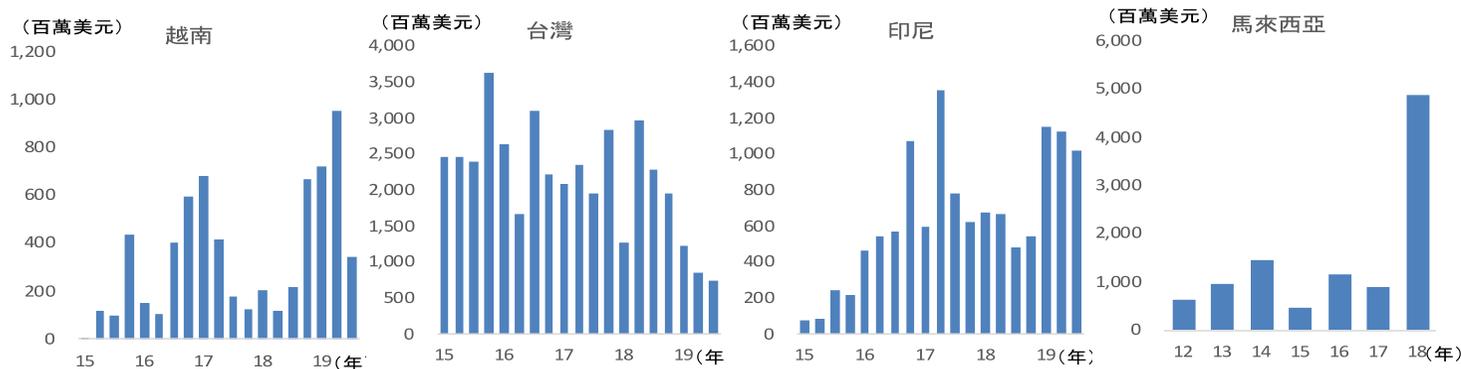
- 在中國加一 (China plus one) 策略環境中，美中貿易戰正加速使得生產據點移往東協各國等地
  - 東協各國等出現擴大對內直接投資趨勢。其中最積極移轉者為中國
  - 越南及台灣在作為出口地上佔有優勢，一方面馬來西亞及印尼進行大量一帶一路相關投資

## 亞洲各國之國內直接投資(已公開金額)

【來自全球】



【來自中國】

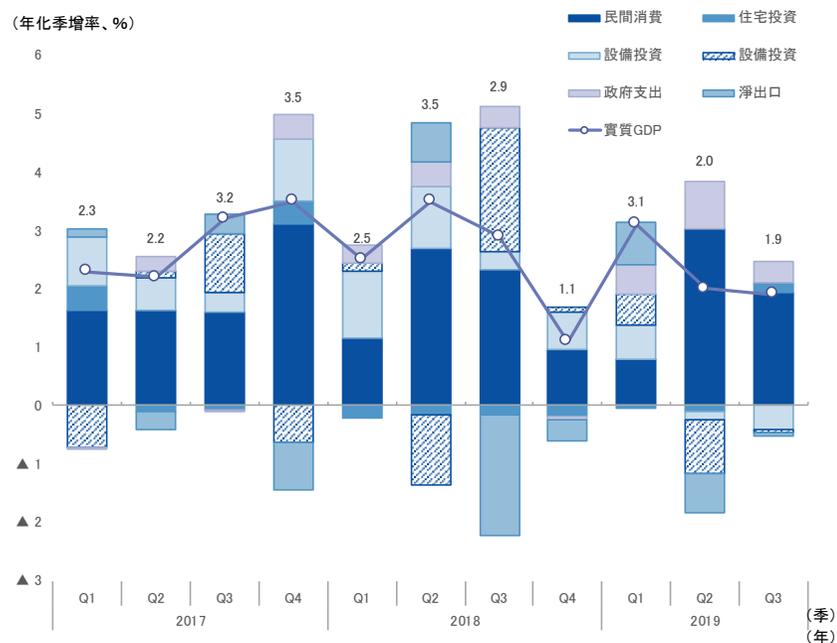


(註) 馬來西亞為製造業、其他國家為整體產業總計。印尼為已實現金額。(出處) 各國統計數據，瑞穗綜合研究所製表

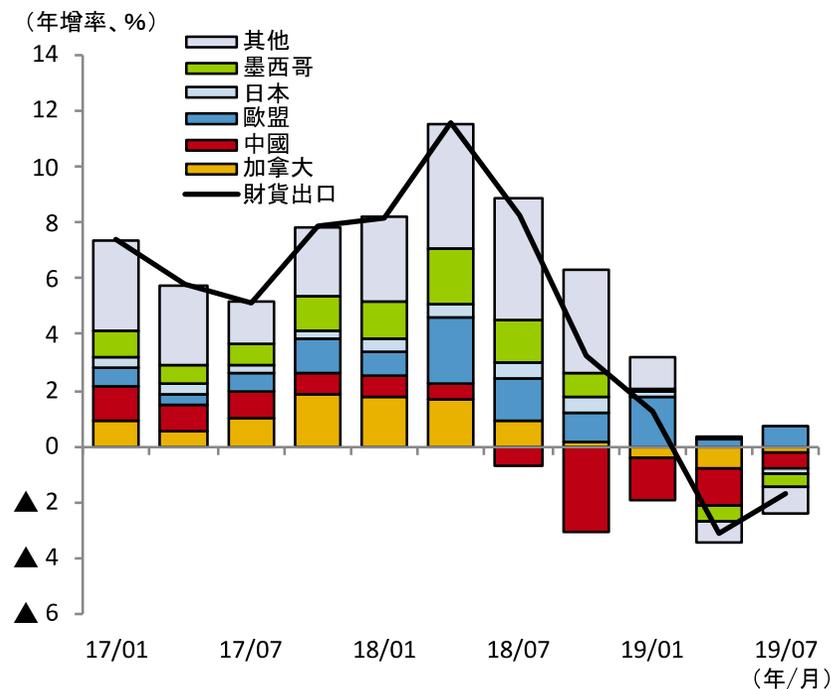
## 美國：景氣穩定

- 2019年7~9月之實質GDP年化季增率為2.1%
  - 民間消費高度成長
- 出口年增率轉負成長
  - 除出口中國貿易量大幅降低外，墨西哥、加拿大等大半區域出口成績惡化。受到貿易戰、全球製造業景氣低迷影響

### 美國實質GDP成長率



### 美國之地區別出口



(出處)美國商務部, 瑞穗綜合研究所製表

## 美國：出現「成長逐漸放緩」之跡象

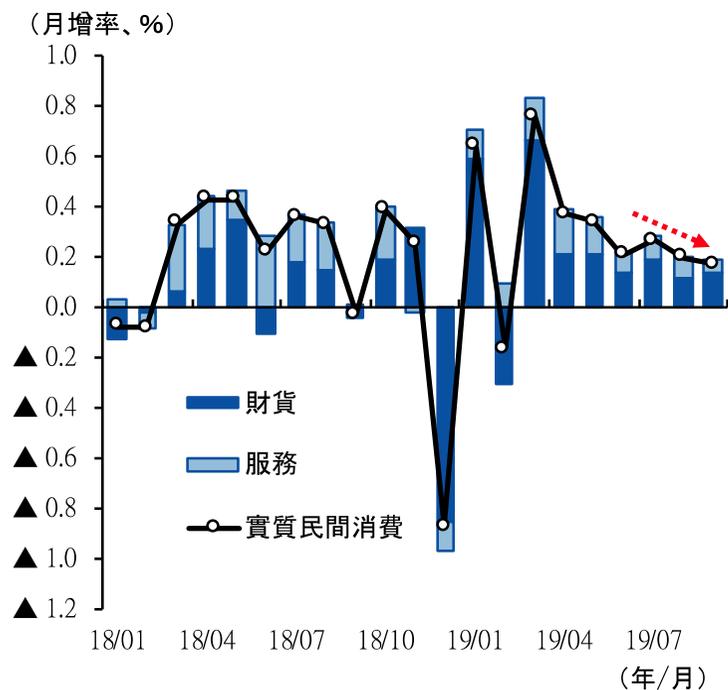
- 設備投資相關指標由持平轉為向下發展
  - 核心資本財出貨、被視為景氣領先指標之新接訂單指數反轉向下
- 7~9月之民間消費年化季增率+2.9%，雖有高度成長，僅達到相當於1個百分點。單月數據緩慢降低中
  - 9月之月增率年率停留在+2.0%，與7~9月月平均比較無成長傾向

### 美國核心資本財出貨・新接訂單



(出處)美國商務部, 瑞穗綜合研究所製表

### 美國實質民間消費支出

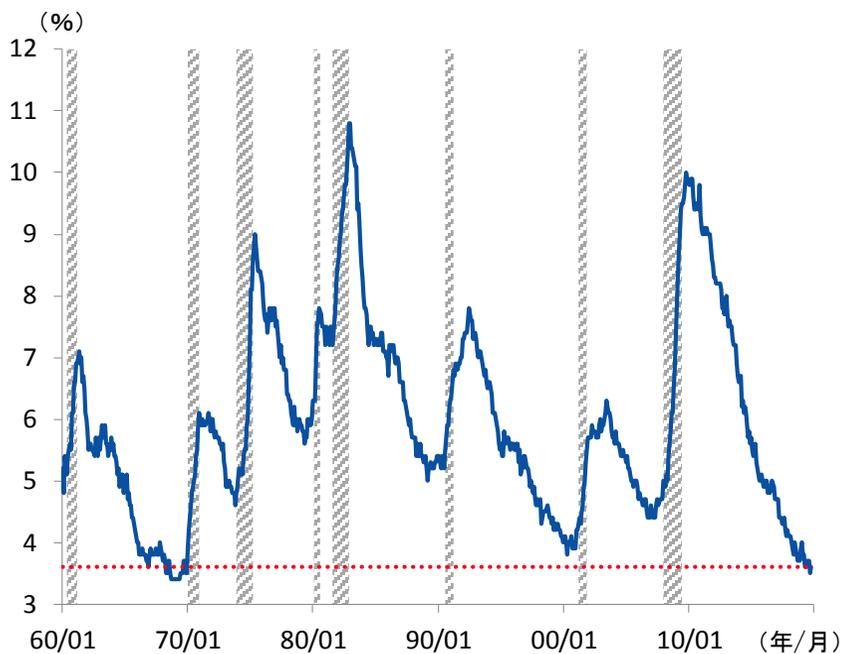


(出處)美國商務部, 瑞穗綜合研究所製表

# 美國：景氣衰退之日仍遠

- 就業相當穩定
  - 10月失業率3.6%。約50年來新低
- 財政方面在2020年度將維持小幅成長
  - 相較於2016~2019年度，成長幅度縮小，2020年度財政赤字(佔GDP比重)小幅上升
  - 避免採取2019年5月預估採行之財政緊縮政策(「財政懸崖」)

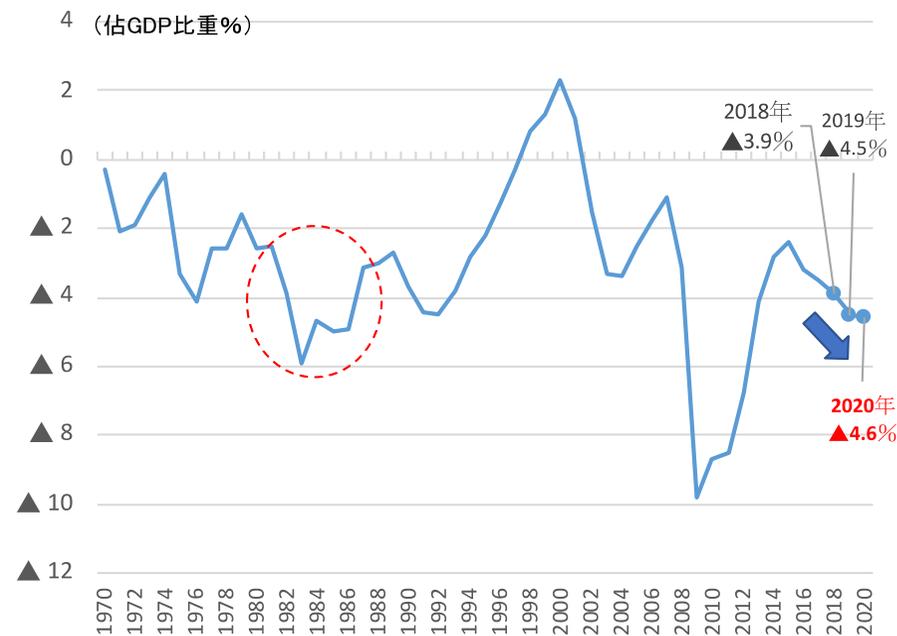
## 美國失業率



(註)網底部分為景氣衰退期

(出處)美國勞工部勞動統計局, 瑞穗綜合研究所製表

## 美國財政赤字(佔GDP比重)

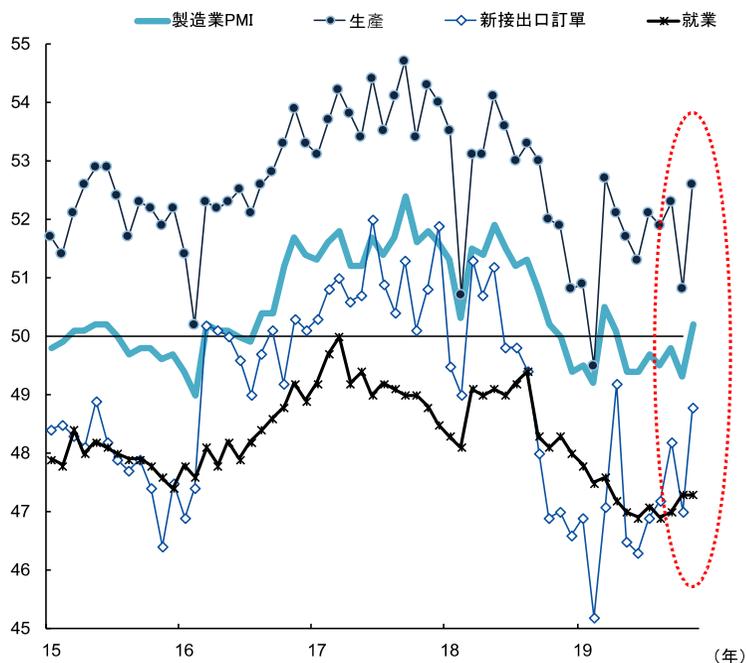


(出處)CBO, 瑞穗綜合研究所製表

# 中國:走緩趨勢

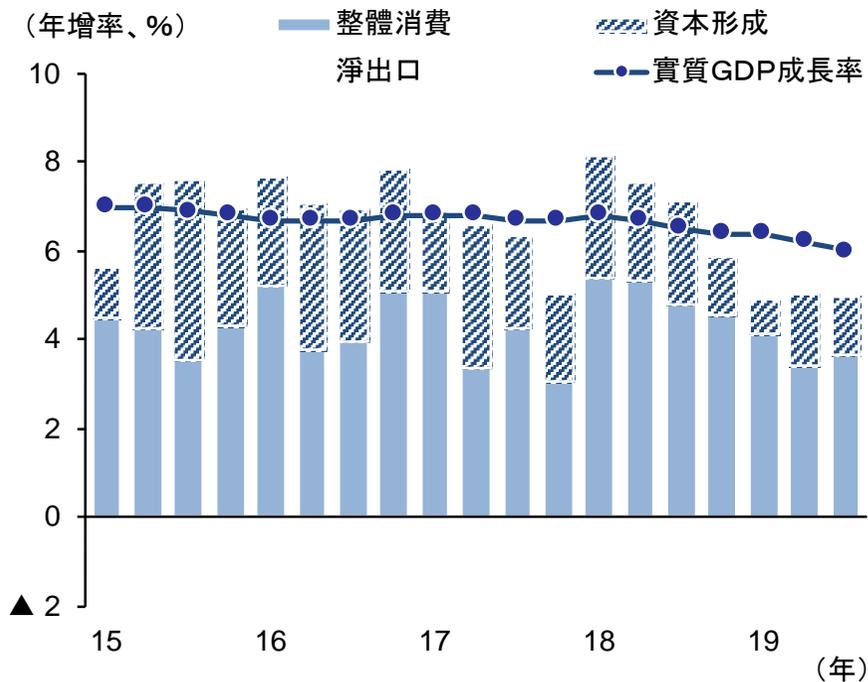
- 11月製造業PMI繼4月以來首度超過50
  - 「生產」、「新接出口訂單」數據上升。一方面「就業」仍在低水位
- 實質GDP年增率跌至6.0%(2019年7~9月)
  - 內需低迷導致進口大幅減少。淨出口超過1個百分點,推動成長率提升,景氣基調偏弱

## 中國製造業PMI



(出處)中國國家統計局,瑞穗綜合研究所製表

## 中國實質GDP

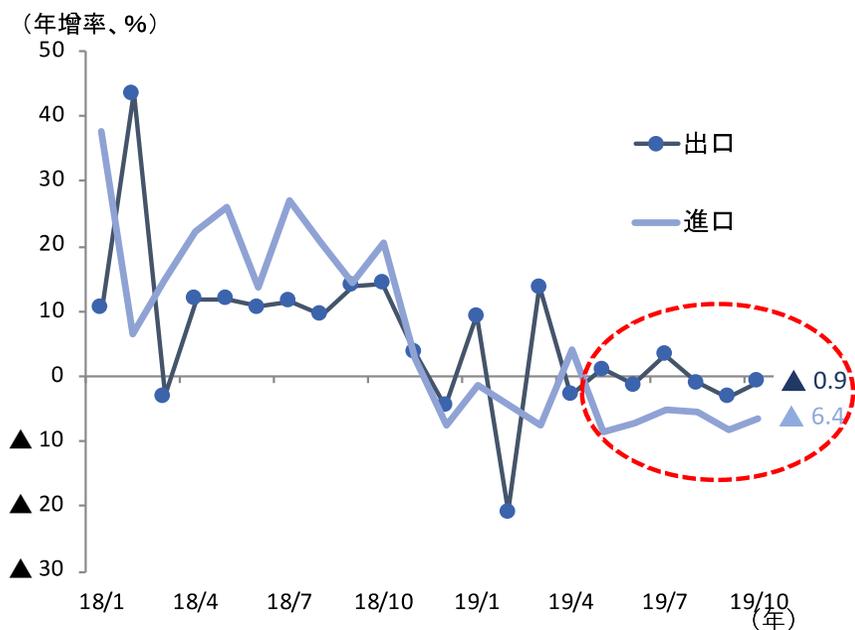


(出處)中國國家統計局,瑞穗綜合研究所製表

# 中國: 出口及投資持續低迷

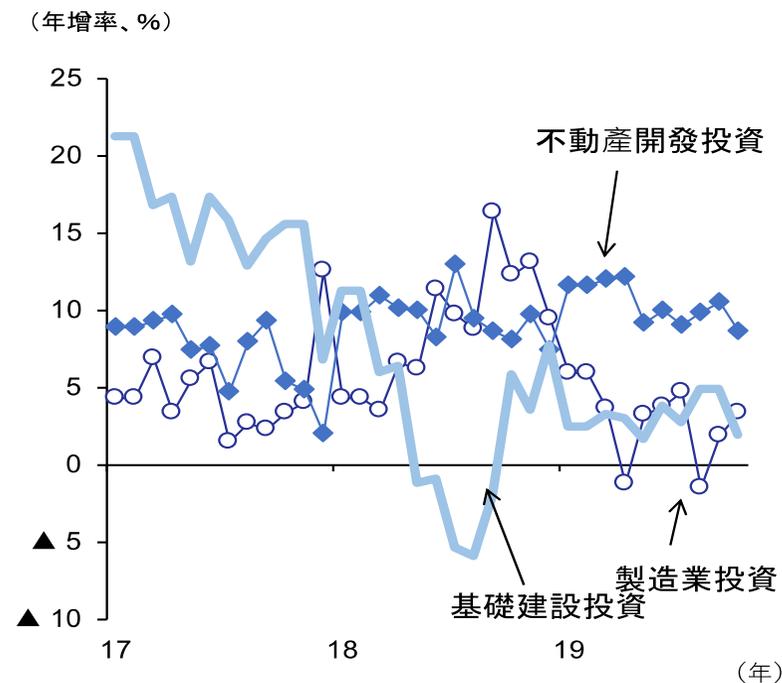
- 進出口低迷
  - 出口年增率0%上下, 進口年增率在低於負10%間游移
- 固定資本之投資整體持續走緩
  - 不動產開發投資平穩發展, 製造業投資浮動, 基礎建設投資緩步恢復

## 中國進出口



(出處) 中國國家統計局、中國海關總署, 瑞穗綜合研究所製表

## 中國製造業·基礎建設·不動產開發之投資



(出處) 中國國家統計局, 瑞穗綜合研究所製表

# 中國：美中貿易戰拉低景氣，經濟政策支撐景氣

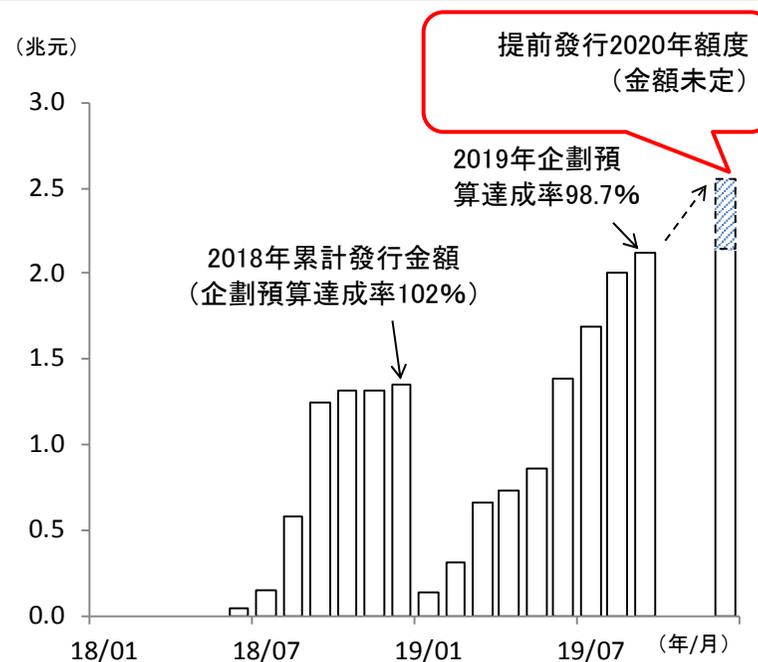
- 中國政府正式將去槓桿化政策搬下檯面，提出大規模刺激景氣回升政策
  - 作為景氣政策之一環，除投資基礎建設外，提出減稅・降低社會保障負擔、加強金援民間微型企業等
  - 刺激消費政策(促進購買耐久財等)方面，階段性放寬汽車購買限制等(車牌發行限制)
- 持續擴大基礎建設投資，支撐景氣
  - 提高用於投資基礎建設之地方專項債發行額度。2019年較去年增加0.8兆人民幣。該企劃額度2.15兆人民幣即將於9月用罄，將提前發行2020年企劃額度

## 主要提升景氣政策

	規模
①擴大投資基礎建設(發行地方專項債)	2.15兆元
②減稅・降低社會保險費率	2兆元
・增值稅減稅(4月～)	8,000億～1兆元
製造業等16%→13%、交通運輸・建築業等10%→9%	
・社會(年金)保險費率調降(5月～)	8,000億元
・小規模微型企業之企業所得稅減稅(1月～)	2,000億元
每月營收10萬元以下企業，納稅所得額100萬元以下部分25%、100～300萬元壓低至50%	
・個人所得稅減稅(1月～)	400億元
③促進購買耐久財政策	—

(註) 減稅・降低成本規模之細部數據係由當地研究機關等估計(依據新聞發表)  
 (出處) 中國財政部、各方報導，瑞穗綜合研究所製表

## 地方專項債之發行狀況(年累計值)



(出處) 中國財政部等，瑞穗綜合研究所製表

# 2019-2020年全球經濟成長率持續低迷

- 2019、2020年全球經濟(預測地區總計)成長率年增率為+3.3%
  - 到2020年已發展國家成長持續走緩，部分在2019年跌深之新興國家成長率則是上升

## 全球經濟預測一覽表

	(年增率、%)					(年增率、%)		(Pt)	
	2016年 曆年	2017年	2018年	2019年	2020年	2019年 (6月預估值)	2020年 (6月預估值)	2019年 (相較於6月預估值)	2020年 (相較於6月預估值)
預測地區總計	3.5	4.0	4.0	3.3	3.3	3.6	3.5	▲ 0.3	▲ 0.2
日美歐洲	1.6	2.3	2.2	1.7	1.3	1.9	1.4	▲ 0.2	▲ 0.1
美國	1.6	2.4	2.9	2.3	1.8	2.8	1.7	▲ 0.5	0.1
歐元區	1.9	2.5	1.9	1.2	1.1	1.2	1.4	-	▲ 0.3
英國	1.8	1.8	1.4	1.3	1.1	1.4	1.4	▲ 0.1	▲ 0.3
日本	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3	0.8	0.4	-	▲ 0.1
亞洲	6.4	6.2	6.2	5.3	5.4	5.8	5.8	▲ 0.5	▲ 0.4
中國	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	6.2	6.1	▲ 0.1	▲ 0.2
新興工業經濟體	2.4	3.2	2.8	1.5	1.4	2.1	1.8	▲ 0.6	▲ 0.4
東協5國	5.0	5.3	5.2	4.9	4.9	5.0	4.8	▲ 0.1	0.1
印度	8.7	6.9	7.4	5.3	6.3	6.9	7.2	▲ 1.6	▲ 0.9
澳洲	2.8	2.5	2.7	2.0	1.9	2.1	2.0	▲ 0.1	▲ 0.1
巴西	▲ 3.3	1.1	1.1	0.8	1.9	1.2	1.9	▲ 0.4	-
墨西哥	2.9	2.1	2.0	0.1	1.0	1.2	1.4	▲ 1.1	▲ 0.4
俄羅斯	0.3	1.6	2.3	1.0	1.8	1.3	1.7	▲ 0.3	0.1
日本(會計年度)	0.9	1.9	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	-	-
原油價格(WTI,\$/bbl)	43	51	65	57	58	58	58	▲ 1	-

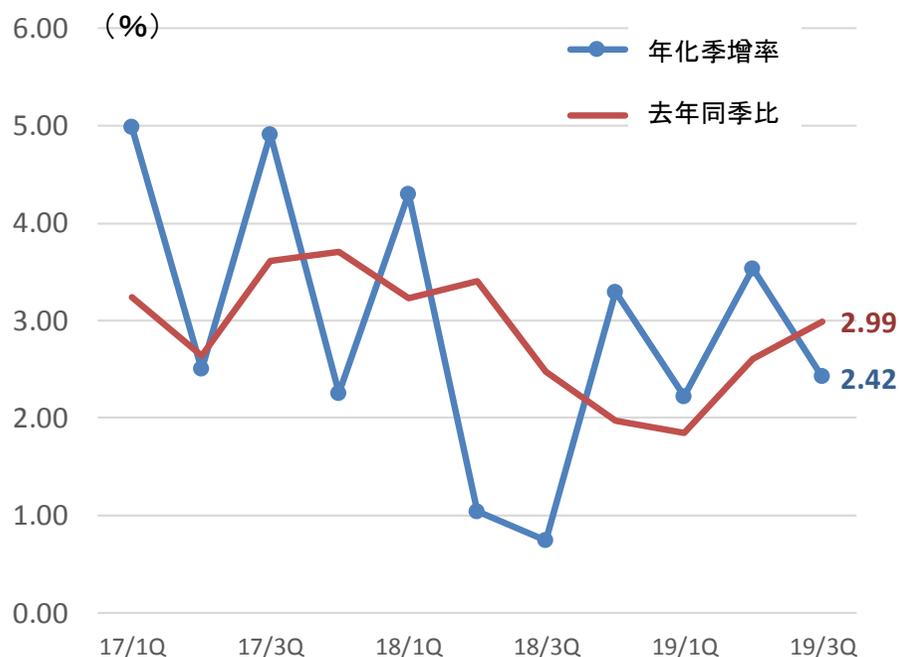
(註) 有色區塊為預測值。預測地區總計值係以IMF之各國GDP佔比(購買力平價, PPP基礎)計算 (出處) IMF、各國統計數據, 瑞穗綜合研究所製表

## II. 台灣經濟現況與展望

# 實質GDP成長率平穩推進

- 2019年7~9月實質GDP成長率之年化季增率為+2.42%
- 較去年同季上升+2.99%(4~6月為+2.60%)
  - 電子零組件、資訊通訊·AV產品出口表現強勁
  - 汽車·電動二輪車銷售增加、百貨促銷等推動民間消費顯著成長
  - 半導體相關設備增加同時，營建投資減少，整體固定資本投資幅度縮小

## 實質GDP成長率



(去年同季比)

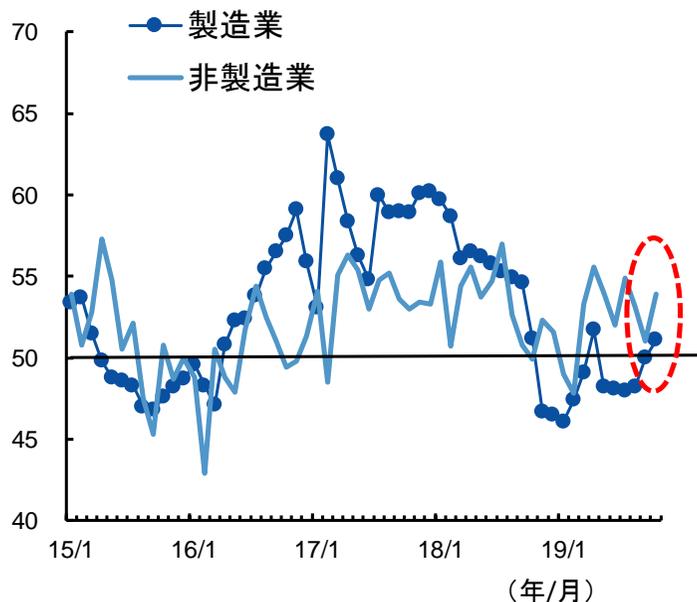
		18/3Q	18/4Q	19/1Q	19/2Q	19/3Q
實質GDP		2.47	1.97	1.84	2.60	2.99
貢獻度	整體消費支出	0.5	1.3	0.6	0.5	1.7
	民間	0.6	0.6	1.0	0.9	1.2
	政府	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	0.5
	固定資本形成	1.3	0.9	1.4	2.4	1.0
	庫存變動	2.0	1.4	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 1.2
	淨出口	▲ 1.3	▲ 1.6	▲ 0.0	0.8	1.5
	出口	0.2	▲ 1.9	0.6	0.9	0.2
進口	1.5	▲ 0.3	0.6	0.2	▲ 1.3	

(出處) 台灣行政院主計總處, 瑞穗綜合研究所製表

## 景氣恢復中。未來倚靠IT相關之出口、投資推動景氣

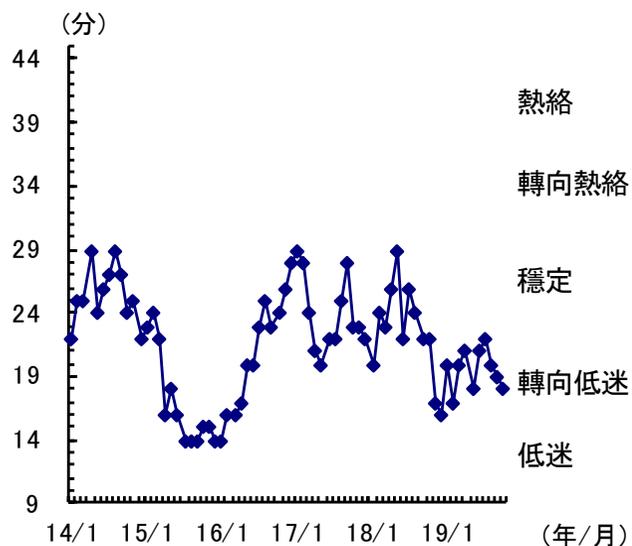
- 製造業採購經理人指數 (PMI) 於10月達到連續兩個月超過50, 50係用以判斷景氣好壞之分界
  - 細部分項中, 產量為55.4, 較上個月回升3.5%百分點。新接訂單 (52.7)、就業 (50.6) 皆超過50
  - 非製造業採購經理人指數 (NMI) 為53.9, 已連續8個月超過50
- 10月景氣對策信號為18, 連續10個月落入景氣轉向低迷之「黃藍燈」區間
  - 政府分析未來將因美中貿易戰產生之轉單效應、消費性電子產品需求, 促進出口成長。內需則維持原先判斷, 半導體業者之設備投資增加、台商回台等帶動投資, 推動經濟成長。仍保持有必要持續關注美中貿易戰等之看法。

### 製造業·非製造業PMI



(出處) 中華經濟研究院, 瑞穗綜合研究所製表

### 景氣對策信號



(出處) 台灣國家發展委員會, 瑞穗綜合研究所製表

## 出口額停止下探後回升

### ■ 出口額(美元計價)負成長幅度較去年縮小

- 主要國家·地區別中，因資訊通訊·AV器材之高度成長，出口美國表現依然強勁。一方面，出口中國、歐洲則較去年負成長
- 主要品項別中，除資訊通訊·AV器材，電子零組件亦保持良好成績。一方面，基本金屬、機械、塑膠、化學製品則是持續負成長

### 出口(貿易對手國·地區別、品項別)

		2018年	2019年							
			單季			單月				
			1Q	2Q	3Q	7月	8月	9月	10月	
總出口額(百萬美元)		334,007	75,921	81,343	85,014	28,121	28,790	28,103	28,993	
年增率(%)		5.9	▲ 4.2	▲ 2.7	▲ 0.8	▲ 0.3	2.7	▲ 4.6	▲ 1.5	
國家·地區別	中國	(28.9)	8.7	▲ 12.5	▲ 6.0	▲ 2.9	▲ 2.8	0.7	▲ 6.4	▲ 3.5
	香港	(12.4)	0.6	▲ 8.5	▲ 8.0	▲ 1.9	▲ 4.1	1.5	▲ 3.2	▲ 2.3
	東協6國	(17.1)	▲ 0.8	▲ 11.8	▲ 8.1	▲ 1.8	▲ 5.2	0.7	▲ 0.6	▲ 8.6
	美國	(11.8)	7.4	19.6	15.8	17.7	22.2	23.2	8.6	17.9
	歐洲	(9.4)	8.7	▲ 0.8	▲ 7.7	▲ 6.2	▲ 2.2	▲ 2.7	▲ 13.2	▲ 6.5
	日本	(6.8)	10.8	5.1	▲ 1.2	0.7	▲ 8.6	10.3	1.5	1.5
	品項別	電子零組件	(33.0)	3.3	▲ 7.2	▲ 0.4	3.9	1.8	7.5	2.4
	資訊通訊·AV	(12.3)	3.6	18.5	20.2	25.1	25.7	31.4	18.5	20.8
	基本金屬	(9.4)	8.8	▲ 10.2	▲ 13.6	▲ 13.6	▲ 17.5	▲ 5.4	▲ 17.0	▲ 13.4
	機械	(7.6)	7.3	▲ 2.9	▲ 9.7	▲ 10.7	▲ 8.2	▲ 7.4	▲ 16.5	▲ 11.9
	塑膠·橡膠	(7.5)	10.0	▲ 8.3	▲ 11.6	▲ 12.5	▲ 10.1	▲ 11.0	▲ 16.4	▲ 14.3
	化學	(6.6)	14.3	▲ 12.3	▲ 16.1	▲ 16.7	▲ 13.3	▲ 12.8	▲ 23.2	▲ 26.7

(註) ( )為2018年之比率。

(出處) 台灣財政部統計處，瑞穗綜合研究所製表

# (參考資料) 美中貿易戰對台灣生產・出口之影響

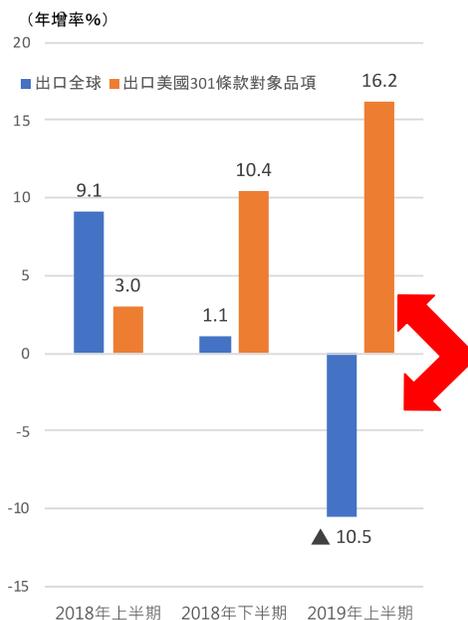
- 台灣經濟部發表受到美中貿易戰影響前3大業種之生產・出口動向
  - 「電腦・電子產品・光學製品業」係受到最大影響之業種,「網路器材」、「伺服器產品」受惠於廠商迴避關稅
  - 「電力設備・相關配備業」為影響第2大業種, 在全球需求減緩下, 對美出口卻大幅提升
  - 「機械設備業」為影響第3大業種, 因全球景氣衰退, 整體出口負成長, 惟對美出口增加

## 電腦・電子產品・光學製品業之生產額/對美出口額

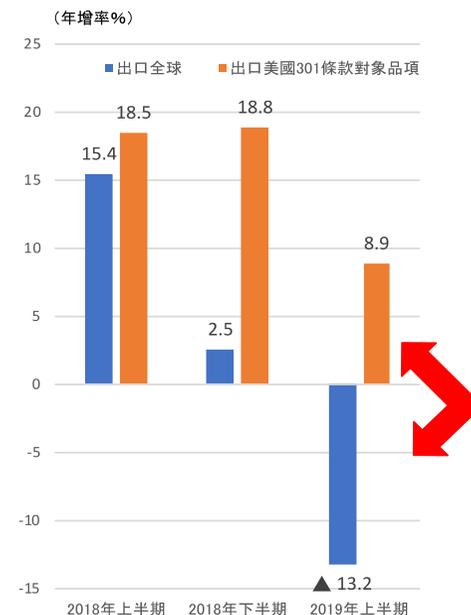
		2018年 生產額 (億美元)	增減率 (去年同期比)		
			2018年 上半期	2018年 下半期	2019年 上半期
台灣 生產 額	電腦(註)・電子 產品・光學製品業	212	0.1	2.8	16.5
	網路器材	21	3.3	11.7	45.8
	伺服器產品	10	2.5	115.0	400.8
(301 條款 對象 品 項)	電腦(註)・電子 產品・光學製品業	68	5.5	16.5	90.1
	網路器材	14	1.1	▲ 4.8	128.2
	伺服器產品	4	54.6	1278.6	3971.1

(註) 不包括筆記型電腦・平板電腦  
(出處) 台灣經濟部統計處, 瑞穗綜合研究所製表

## 電力設備・相關配備業之出口成長率



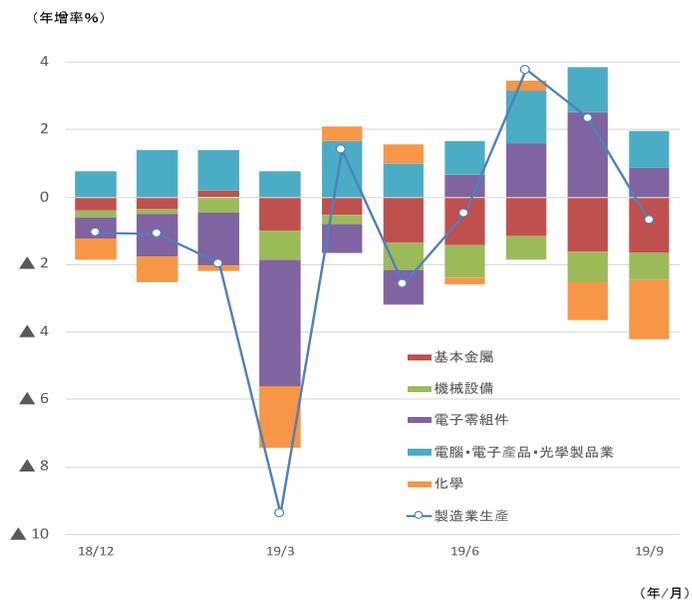
## 機械設備業之出口成長率



## 未來生產保持擴大基調

- 製造業生產指數之年增率在9月面臨相隔3個月之負成長
  - 電子零組件、電腦·電子產品·光學製品等為增加趨勢
  - 全球設備投資萎縮，導致機械設備呈現負成長基調
  - 部分工廠停業進行定期檢驗，對化學製品形成向下壓力
- 每個業種雖各有景況好壞，以整體製造業而言，庫存之年增率幅度縮小、出貨量之年增率負成長幅度縮小等，表示庫存確實進行調整中
- 未來受到電子零組件、電腦·電子產品·光學製品之推動，產量邁入增加局面

### 製造業生產



(出處)台灣經濟部, 瑞穗綜合研究所製表

### 庫存循環



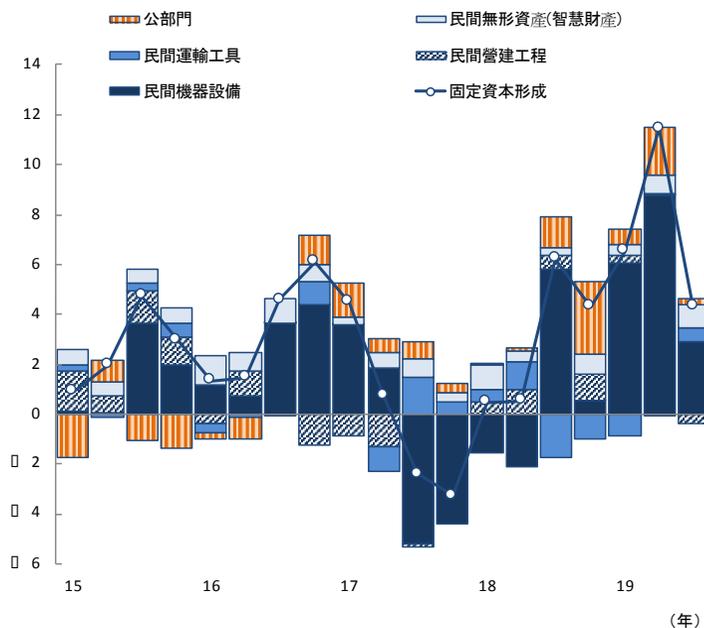
(出處)台灣經濟部, 瑞穗綜合研究所製表

## 7~9月之固定資本投資因營建投資不振，成長表現疲弱

- 2019年7~9月固定資本投資年增率+4.3%(上一季:11.4%)成長疲弱
  - 公部門投資(佔約2成)成長幅度縮小。民間營建投資轉為負成長
  - 民間機器設備投資雖走緩，連續5季穩定正成長
    - 資本財中半導體設備進口額有相當高度成長

### 固定資本投資之實質成長率

(年增率、%)

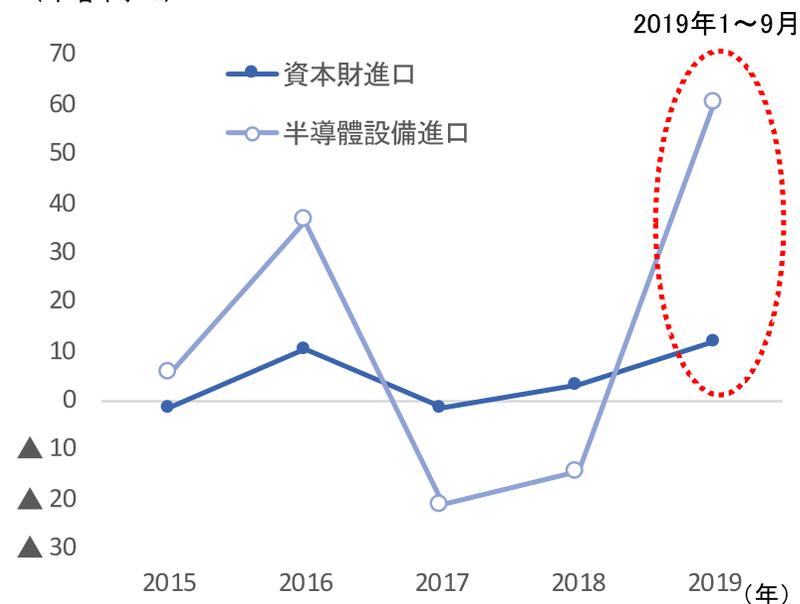


(註)貢獻度為瑞穗綜合研究所之推估值

(出處)台灣行政院主計總處，瑞穗綜合研究所製表

### 資本財及半導體設備進口額

(年增率、%)

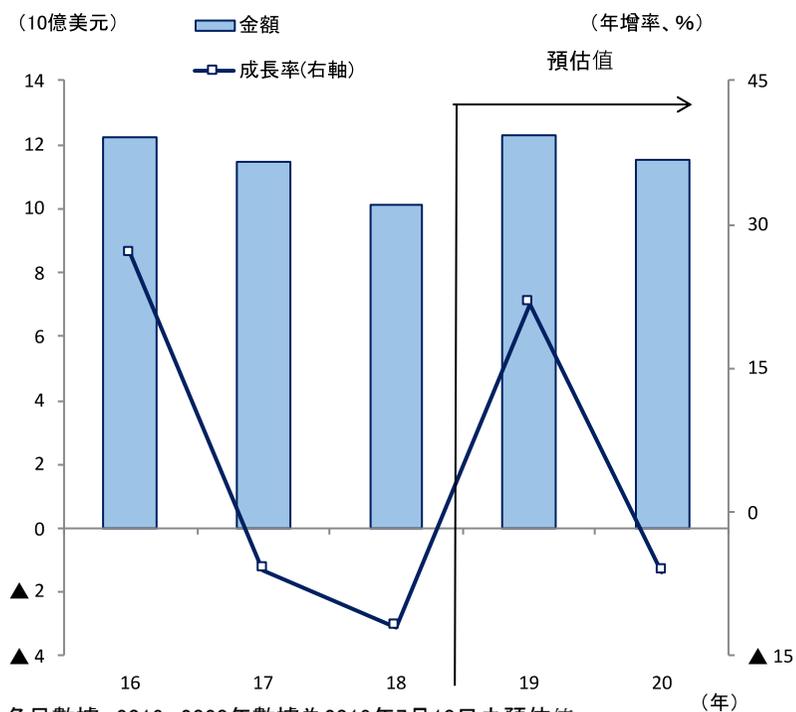


(出處)台灣財政部、台灣經濟研究院資料庫，瑞穗綜合研究所製表

# 半導體相關領域因邏輯元件、代工廠表現強勁

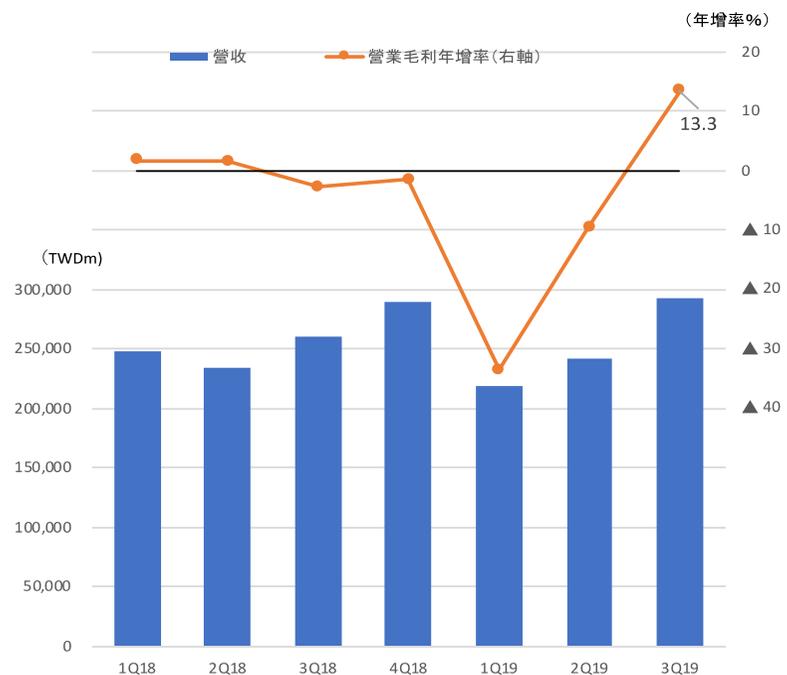
- 半導體市場進行調整中，已朝擴大投資方向前進
  - 對整體設備投資有巨大影響之大規模半導體廠投資(2016年~2017年初)暫時性回跌
  - 擁有最大設備投資規模之台積電，在看好5G智慧型手機前景下，將2019年投資規模上調至140~150億美元(原為:100~110億美元)

## 台灣半導體廠之設備投資額預測



(註) 名目數據。2019、2020年數據為2019年7月10日之預估值  
(出處) SEMI, 瑞穗綜合研究所製表

## 台積電營收·營業毛利



(出處) 瑞穗綜合研究所製表

# 促進投資政策之成效持續引人注目

- 為促進前往中國發展之台灣企業回台投資，除有「歡迎臺商回臺投資行動方案」政策外，另有促進其他企業投資之政策，其成效引人注目

## 投資臺灣三大方案(概要)

名稱	歡迎臺商回臺投資行動方案	根留臺灣企業加速投資行動方案	中小企業加速投資行動方案
目的	促成在中國之台商回台投資	支援台灣境內投資	支援中小企業投資
期間	2019年1月1日~2021年12月31日	2019年7月1日~2021年12月31日	2019年7月1日~2021年12月31日
適用資格	(須滿足所有條件) <ul style="list-style-type: none"> <li>·受美中貿易衝擊</li> <li>·赴中國投資2年以上</li> <li>·回臺投資、擴廠之部分產線具備智慧技術元素或智慧化功能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>·台灣境內企業</li> <li>·非屬中小企業</li> <li>·未曾前往中國投資</li> <li>·投資、擴廠之部分產線須具備智慧技術元素或智慧化功能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>·屬中小企業</li> <li>·未申請「歡迎臺商回臺投資行動方案」</li> <li>·投資、擴廠之部分產線須具備智慧技術元素或智慧化功能</li> </ul>
	(符合其中一項條件) <ul style="list-style-type: none"> <li>·屬重點7產業(5+2產業)創新領域</li> <li>·屬高附加價值產品及關鍵零組件相關產業</li> <li>·國際供應鏈居於關鍵地位</li> <li>·自有品牌國際行銷</li> <li>·投資項目與國家重點產業政策相關</li> </ul>	(符合其中一項條件) 製造業： <ul style="list-style-type: none"> <li>·屬重點7產業(5+2產業)創新領域</li> <li>·屬高附加價值產品及關鍵零組件相關產業</li> <li>·國際供應鏈居於關鍵地位</li> <li>·自有品牌國際行銷</li> <li>·投資項目與國家重點產業政策相關</li> </ul> 服務業： <ul style="list-style-type: none"> <li>·投資項目與國家重點產業政策相關</li> </ul>	
預算	5,000億台幣(1年)	800億台幣(1年)	200億台幣(1年)
達成狀況	153間通過(11/14數據) 總投資額6,971億台幣	20間通過(11/14數據) 總投資額494億台幣	60間通過(11/14數據) 總投資額304億台幣

(出處) 投資臺灣入口網, 瑞穗綜合研究所製表

## 對內直接投資呈擴大趨勢

- 2019年對內直接投資較去年提升步調
  - 2018年亦有電子產業大型投資案，來到2007年雷曼金融風暴前高水位
  - 2019年電子·電氣器材亦有高水準表現。包含在其他項目裡之資訊通訊推動整體上升

### 對內直接投資



(出處) 台灣投資審議委員會，瑞穗綜合研究所製表

### 對內直接投資：國別、產業別

(單位：百萬美元)

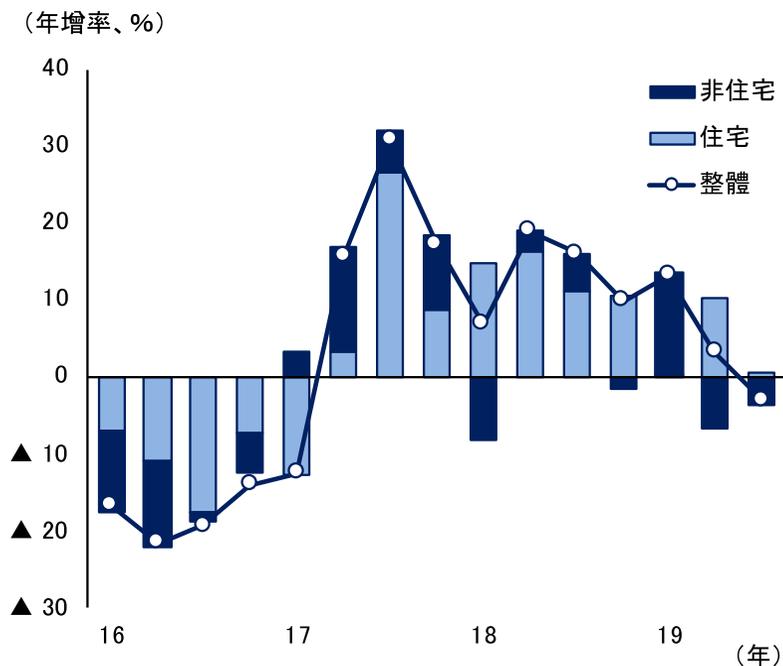
		2015	2016	2017	2018	2018/ 1~10	2019/ 1~10
總計		4,797	11,037	7,513	11,440	8,001	9,810
國家·地區別	美國	132	142	215	265	195	271
	日本	453	347	641	1,525	1,170	1,194
	加勒比海英屬地	1,466	1,541	1,713	1,487	1,232	2,846
	歐洲	1,026	7,269	3,397	6,767	4,260	3,475
	新加坡	168	107	138	100	79	204
	香港	371	596	279	347	284	553
	其他	1,180	1,035	1,130	948	781	1,266
業種別	電子·電氣器材	521	3,689	2,275	3,829	2,816	2,754
	金融·保險	1,207	1,220	940	3,244	2,797	1,682
	批發·零售	1,069	1,195	879	895	709	768
	化學	164	79	158	1,591	98	129
	其他	1,836	4,854	3,262	1,881	1,580	4,476

(出處) 台灣投資審議委員會，瑞穗綜合研究所製表

## 民間營建投資減少

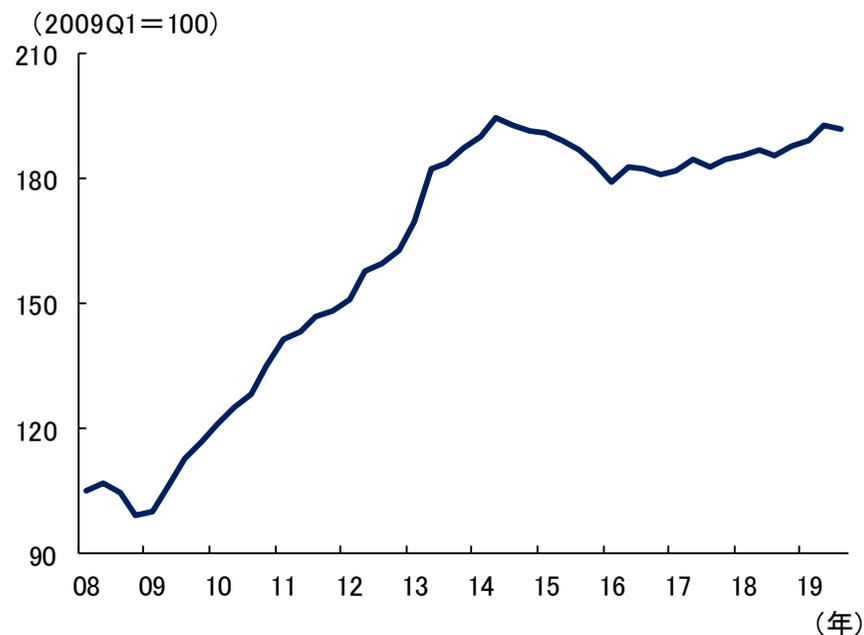
- 2019年7~9月不動產開工總樓地板面積之年增率為▲3.0%(上一季: +3.3%)轉為負成長
  - 非住宅開工總樓地板面積為▲9.3%(上一季: ▲15.6%)連續2季負成長
  - 住宅開工總樓地板面積為+0.9%(上一季: 18.2%)成長大幅下跌
  - 住宅房價指數持續高居不下

### 不動產開工總樓地板面積



(註)住宅數據不包括老人福利機構、農舍  
(出處)內政部營建署, 瑞穗綜合研究所製表

### 信義住宅房價指數(台灣整體)



(出處)信義房屋、CEIC資料, 瑞穗綜合研究所製表

# 個人所得環境良好

## ■ 就業環境穩固

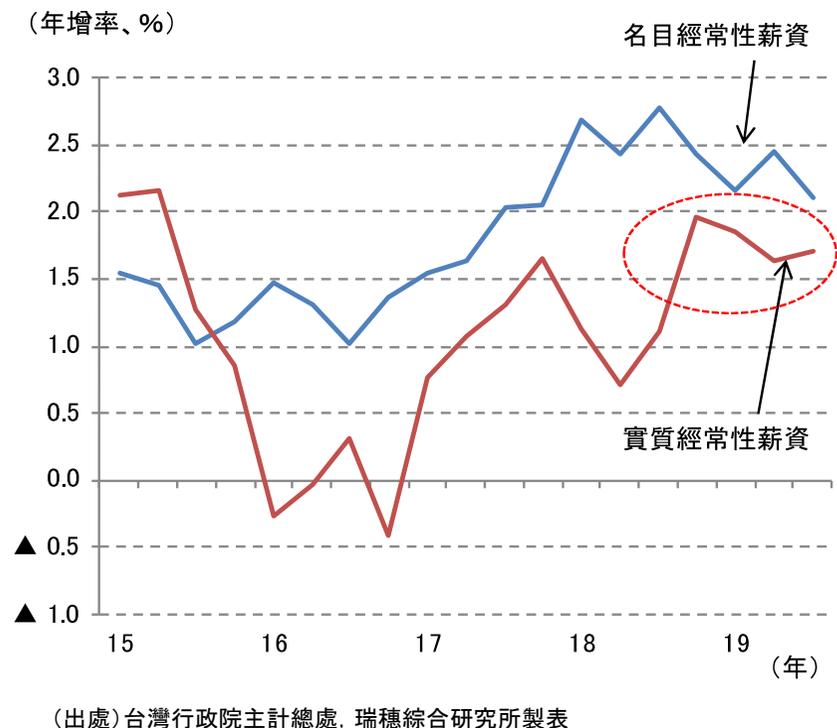
- 2019年9月就業人數年增率+0.9%。製造業年增率為負成長，整體而言為衰退
- 失業率3.7%維持在低水位

## ■ 實質薪資成長之年增率不到2%，穩定前進

### 失業率



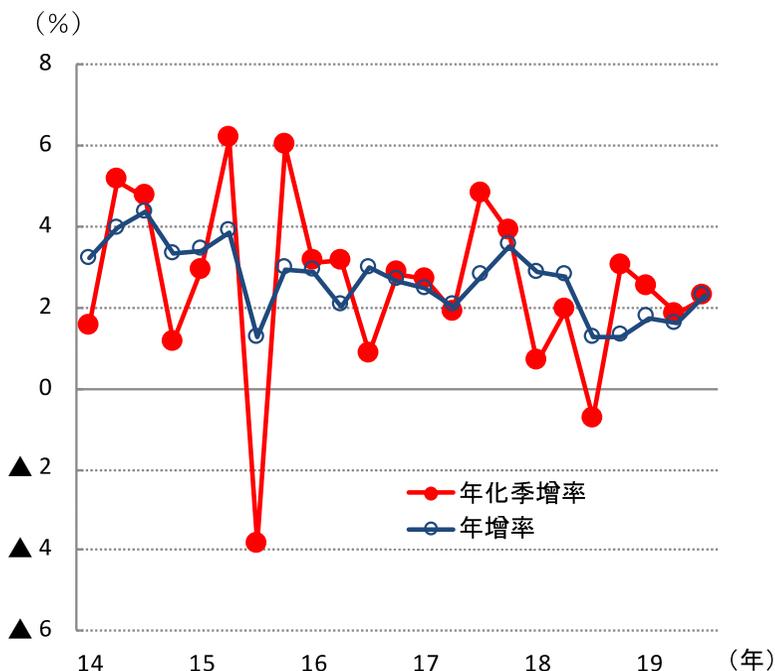
### 薪資成長率



# 民間消費高度成長

- 2019年7~9月民間消費年化季增率+2.3%(上一季: +1.8%)加速成長
  - 改款車之引進、電動二輪車銷售獲佳績外, 百貨週年慶開跑、無店鋪銷售之促銷活動等為成長加速主因
    - 民間消費年增率亦達到+2.3%(上一季: +1.6%)

## 民間消費實質成長率



(註) 年化季增率為季節調整值

(出處) 台灣行政院主計總處, 瑞穗綜合研究所製表

## 民間消費實質成長率(消費項目別)

(單位: 年增率, %)

	民間消費	食品·飲料	酒·菸	衣物·鞋	住宅·電熱	家庭設備·服務	醫療·保健	
17	Q1	2.5	1.1	1.8	▲ 1.2	1.4	▲ 2.7	▲ 1.4
	Q2	2.0	0.9	2.3	▲ 2.5	1.0	▲ 0.1	0.3
	Q3	2.8	0.1	0.5	▲ 2.9	1.7	0.6	1.9
	Q4	3.5	3.0	0.7	6.7	2.1	1.3	3.5
18	Q1	2.9	2.1	1.9	2.0	1.9	4.4	4.0
	Q2	2.8	1.9	0.9	4.8	2.0	2.7	3.2
	Q3	1.3	1.4	0.6	1.9	1.0	0.4	2.6
	Q4	1.3	1.6	0.7	0.3	0.7	▲ 0.3	1.6
19	Q1	1.7	1.3	▲ 0.5	4.9	1.2	0.9	2.6
	Q2	1.6	2.6	2.5	5.8	1.3	2.4	3.2
	Q3	2.3	1.8	2.7	5.2	1.5	3.0	3.1

(單位: 年增率, %)

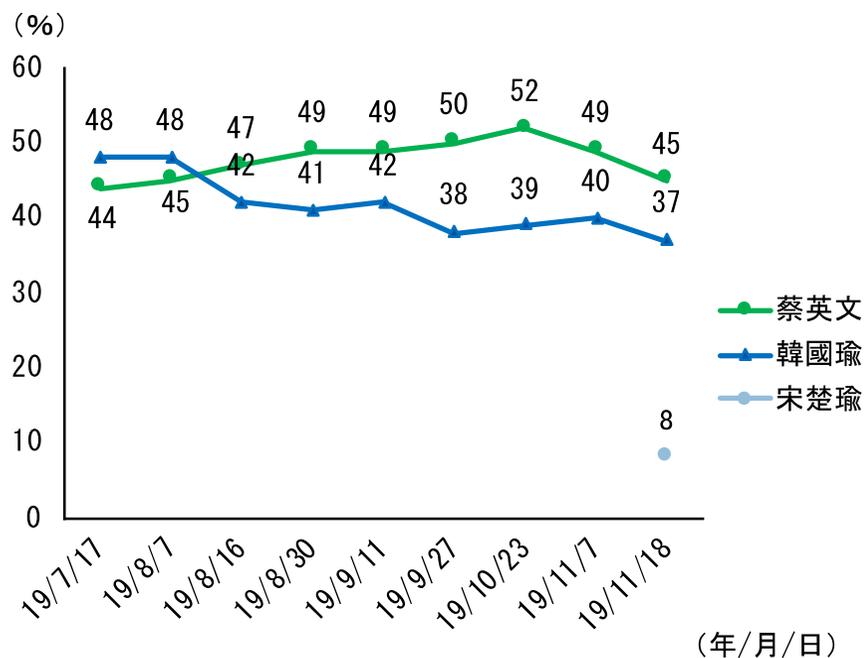
	交通	通訊	休閒·文化	教育	飲食·飯店	其他	
17	Q1	0.9	3.6	0.3	▲ 0.7	▲ 0.0	12.8
	Q2	0.2	5.5	1.8	▲ 0.8	0.1	8.5
	Q3	4.0	3.4	0.7	▲ 1.4	2.2	9.5
	Q4	1.5	7.2	4.0	▲ 1.4	3.2	7.7
18	Q1	2.7	7.7	5.4	▲ 1.8	3.2	2.9
	Q2	▲ 1.2	5.5	3.0	▲ 1.9	4.2	6.2
	Q3	▲ 1.5	3.0	3.2	▲ 1.7	4.5	0.8
	Q4	▲ 1.6	▲ 2.3	1.6	▲ 1.6	1.8	5.4
19	Q1	▲ 1.8	0.9	3.2	▲ 1.3	5.4	2.5
	Q2	4.1	▲ 0.3	3.8	▲ 1.2	3.3	▲ 2.8
	Q3	2.5	2.7	4.7	▲ 1.6	2.7	1.5

(出處) 台灣行政院主計總處, 瑞穗綜合研究所製表

## 焦點～總統大選

- 2020年1月11日預定舉辦台灣總統大選，民進黨(執政黨)代表蔡英文穩定領先
  - 相較於2019年年初，對中國採取明顯強硬立場，獲得民眾好感
  - 香港抗爭問題影響大選
- 蔡英文若取得勝利，中長期之加強投資等已宣布、推行中政策，應可獲得進展

### 總統候選人支持度



(註)11月7日數據

(出處)TVBS民調中心, 瑞穗綜合研究所製表

### 推行中主要政策

#### • 產業創新之投資

「5+2產業」(「亞洲·矽谷」「智慧機械」「綠能科技」「生醫產業」「國防」+「新農業」「循環經濟」)

#### • 新世代基礎建設之投資

前瞻基礎建設計畫(城鄉建設、水環境建設、數位建設、軌道建設等)

#### • 新能源政策

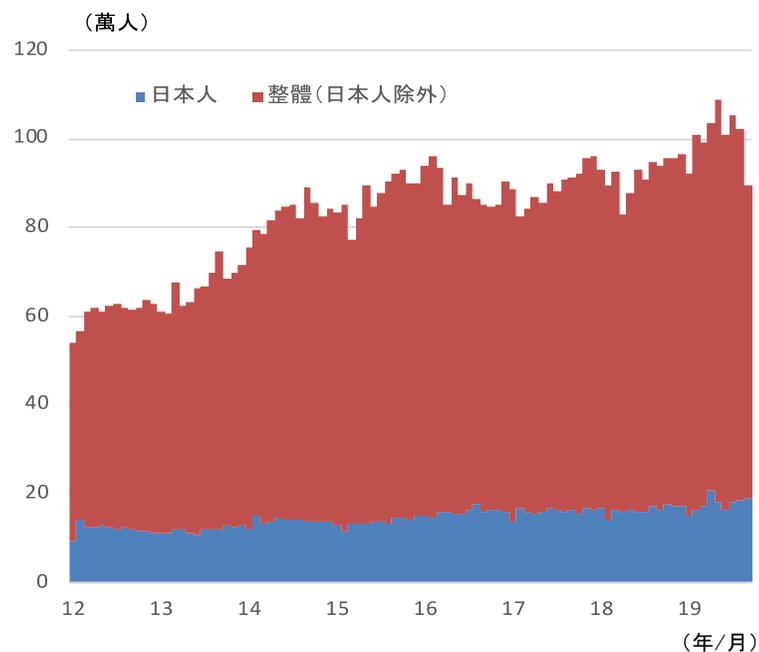
#### • 勞工不足對策

(出處)各方報導, 瑞穗綜合研究所製表

## (參考資料)訪台日本人數、訪日台灣人數

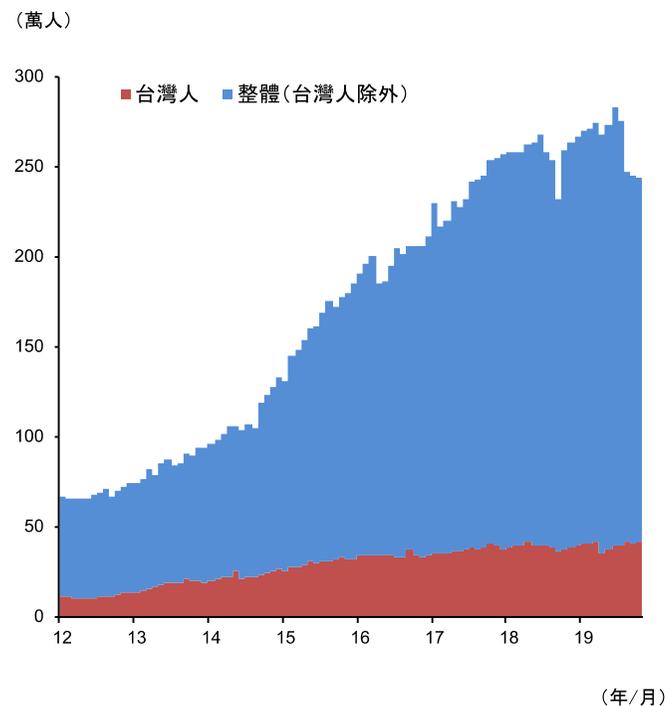
- 訪台外國人數逐漸增加
  - 訪台日本人數年約210萬人
- 訪日外國人數有成長趨勢。近期訪日韓國人數遽降
  - 訪日台灣人數逐漸增加, 年約480萬人

### 訪台日本人數



(註) 訪台日本人數及整體(除日本人外)數據為瑞穗綜合研究所之季節調整值  
(出處) 各方報導, 瑞穗綜合研究所製表

### 訪日台灣人數



(年/月)

---

本資料僅以提供資訊為目的，非用以招募投資。本資料基於足以信賴之各方數據寫成，但本公司並不保證其正確性及可信度。使用本資料時，請務必仰賴自身判斷。本資料記載之內容可能未經通知變更。本資料僅用於無償提供。若不願意接收本公司無償提供之資訊，請通知本公司停止發佈訊息。