

# 104 年國內經濟金融回顧與 105 年展望

兆豐商銀 企劃處  
105.2.15

## 壹、總體經濟概述

### 一、經濟成長率

#### (一) 104 年全年經濟成長率僅 0.85%，為 99 年以來表現最差的一年

104 年台灣經濟表現開高走低，首季內外需市場表現穩健，經濟成長達 4.04%，其中國外淨需求在來台旅客大增及三角貿易收入大幅成長的帶動下，貢獻第一季經濟成長率達 2.48 個百分點，為主要成長動能，而民間消費亦延續 103 年之成長趨勢，對首季經濟成長貢獻達 2.06 個百分點。

然而，國內景氣自 3 月起逐月走低，4 月份景氣燈號更亮出近兩年半以來首見之藍燈，自此之後綜合判斷分數一路急墜，整體景氣走入低迷僵局。在商品出口衰退幅度擴大下，併計商品及服務之輸出實質成長率自第二季開始轉呈負成長，大幅拖累整體經濟表現；惟民間消費在股市活絡的支撐下表現仍顯強勁，抵銷部分跌幅，是以第二季經濟成長率仍勉強維持於 0.57%。

然而至下半年，由於全球經濟復甦力道依然疲軟，且國際油價及大宗原物料價格跌勢未止，致使商品出口衰退幅度更加惡化。在經濟氛圍悲觀的拖累下，民間消費亦開始大幅降溫，整體經濟成長因而失去主要支撐力道。影響所及，第三、四季經濟成長率連續兩季轉呈負值，分別較上年同季衰退 0.63% 及 0.28%。併計後 104 年全年經濟成長率 0.85%，為自 99 年以來表現最差的一年。

104 年構成國民所得之主要項目中，國內需求對經濟成長之貢獻度為 1.38 個百分點，明顯較前兩年為差，然其仍為支撐經濟成長之最主要動能來源：民間消費成長 2.33%，為近三年來最低成長水準；資本形成則在民間投資疲軟的拖累下，僅較上年略增 1.01%；而政府消費受制於上年比較基期較高的影響，轉呈衰退 0.56%。國外淨需求方面，由於商品及服務輸出實質成長率出現近六年來首見之負值，是以輸出、

入相抵後，整體國外淨需求對經濟成長轉呈負貢獻 0.53 個百分點，為拖累全年經濟成長表現之主要因素。

## (二) 105 年經濟成長預估可略微回溫，但僅維持在 1.5% 至 2% 左右，且變數仍大

展望 105 年，若國際油價及農工原料價格可逐漸回穩，整體出口表現可望逐漸改善；此外，行政院已決議實施「擴張型財政政策」，在政府消費及投資擴增的帶動下，將有助於提振內需市場成長表現。主計處於去年 11 月時預測 105 年國內需求對經濟成長將貢獻 1.44 個百分點，國外淨需求亦可轉呈正貢獻 0.88 個百分點，併計後全年經濟成長率預估值略微提升至 2.32%。

然而，觀察年初以來全球經濟不確定變數仍多，包括美國升息後的復甦狀況、中國大陸經濟下行風險攀高、紅色供應鏈之衝擊加劇及國際恐怖攻擊事件頻傳等，致使當前全球經濟、金融情勢仍相當動盪；影響所及，預期今年經濟成長率雖可略微回升，但幅度亦不會不大，約在 1.5% 至 2% 左右，且將深受國際變數所牽動。

### 各研究機構對我國 105 年之經濟成長率預測值

機構別		105 年預測值
國內機構	主計處(2015/11/27)	2.32%
	台經院(2016/1/25)	1.57%
	中經院(2016/12/14)	2.24%
國外研究機構	ADB (2015/12/3)	2.4%
	IMF (2015/10/15)	2.6%
	Consensus Forecasts (2016/1/11)	2.0%

### 各項需求對經濟成長率之貢獻度

時間	項目 經濟成長率 (%)	國內需求 (百分點)				存貨 (百分點)	國外淨需求 (百分點) 商品及勞務 淨輸入
		民間消費	政府消費	民間投資	政府投資		
100 年	3.80	1.65	0.29	0.21	-0.24	-1.14	3.27
101 年	2.06	0.99	0.33	-0.06	-0.44	-0.12	1.47

項目 時間	經濟成長 率 (%)	國內需求 (百分點)				存貨 (百分點)	國外淨需求 (百分點)
		民間消費	政府消費	民間投資	政府投資		商品及勞務 淨輸入
102 年	2.20	1.28	-0.12	1.24	-0.10	-0.46	0.32
103 年	3.92	1.80	0.52	0.56	-0.24	0.52	0.69
104 年(a)	0.85	1.24	-0.08	資本形成 0.22			-0.53
105 年(f)*	2.32	0.92	0.23	0.16	0.09	-0.01	0.88

\*主計處 104 年 11 月 27 日預測值。

## 二、經濟成長構成要項表現及展望

### 1、民間消費

#### (1) 104 年上半年民間消費漲幅仍有 3% 以上，下半年明顯趨緩

104 年上半年在薪資改善及股市活絡下，民眾消費信心仍強，整體零售業營業額、新車及手機新品銷售均佳，支撐第一、二季民間消費分別較上年同季成長 3.73% 及 3.55%。然而，整體景氣自 3 月開始走弱，致使整體民間消費自下半年開始大幅降溫。

第三季股市成交值萎縮達 14.38%，零售業營業額更出現 98 年第三季以來首見之負成長，影響所及，本季民間消費僅較上年同季略增 0.50%。第四季時雖有行政院「短期刺激消費措施」的加持，但整體民間消費仍僅較上年同季略微增長 1.64%，提振效果明顯不如預期。

併計 104 全年民間消費成長 2.33%，增幅明顯較 103 年之 3.33% 為低，屬相對較低之成長水準。然而，對全年經濟成長率貢獻達 1.24 個百分點，顯示民間消費為支撐整體經濟成長之最重要支柱。

#### (2) 105 年民間消費預期將續呈疲軟走勢

展望 105 年，隨著「短期刺激消費措施」結束，在整體景氣仍陷疲軟的拖累下，預期將持續衝擊消費者信心；是以主計處預估 105 年民間消費成長率將滑落至僅 1.76%，較 104 年減少達 0.57 個百分點，對經濟成長率之貢獻度則下降至僅 0.92 個百分點。然而，由於

近期行政院研議將延長「短期刺激消費措施」實施時間，可望略微提振整體民間消費表現。

歷年民間消費實質成長率（%）

97年	98年	99年	100年	101年	102年	103年	104年(a)	105年(f)
-1.69	0.01	3.76	3.12	1.82	2.34	3.33	2.33	1.76*

\*為主計處 104 年 11 月 27 日預測值。

## 2、資本形成

資本形成包含政府、公營與民間固定投資，以及存貨變動等四大項目，併計後 104 年僅成長 1.01%，為近三年來之最低成長幅度，對全年經濟成長貢獻約 0.22 個百分點。四大組成項目中又以民間投資佔固定資本形成總額約 81.6% 為最多，其次為佔比約 12.8% 的政府投資（本項目請見「政府支出」章節）。

### (1) 104 年民間投資連續第 3 年呈擴張，然年增率較上年略微趨緩

104 年上半年由於半導體業者延續 103 年第四季調整資本支出之策略，致使整體資本設備進口較上年同期減少約 3.62%；此外，受制於房地產市場出現景氣反轉跡象，營建工程投資亦明顯較前幾年趨緩，第二季更出現近 12 季以來首見之負成長。然而，受惠於航空業者持續添購新機，推升運輸工具投資穩定成長，得以抵消部分跌幅，是以第一、二季民間投資年增率分別為 1.33% 及 -0.64%

第三季得力於半導體業者恢復擴增先進製程，以及運輸業者增加採買軌道車輛等大宗運具，帶動機器設備及運輸工具投資明顯回溫，推升該季民間投資較上年同季成長達 5.11%；第四季由於半導體業者再度下修資本支出，致使資本設備進口從上季的雙位數增幅 15.11% 折半至約 7%，主計處於 11 月底預估第四季民間投資僅成長 2.26%，不及上季之半。

根據主計處於去年 11 月底時之預測，104 年全年民間投資年增率為 2.02%，對整體經濟成長率貢獻僅 0.35 個百分點，此雖為連續第三年呈正成長，然增幅明顯較 102 年及 103 年之 7.09% 及 3.17%

為低。

## (2) 105 年民間投資預期將大幅降溫，成長率跌至 1% 以下

展望 105 年，在智慧化應用技術持續發展下，預期將可帶動相關消費性電子產品業者擴增投資；此外，半導體業者對進階製程投資應可望延續，航空業者亦將持續擴充機隊。然而，受制於房地產市場景氣明顯走弱，整體營建工程投資可能在連續五年正成長後首度轉呈衰退；由於其佔民間投資總額之比重高達 36%，影響所及，預期 105 年民間投資成長率將大幅降溫至 0.97%，對經濟成長率貢獻僅 0.16 個百分點。

歷年民間投資實質成長率 (%)

97 年	98 年	99 年	100 年	101 年	102 年	103 年	104 年(p)	105 年(f)
-14.15	-15.32	27.63	1.20	-0.35	7.09	3.17	2.02*	0.97*

\*主計處 104 年 11 月 27 日預測值。

### 3、政府支出

#### (1) 104 年政府消費轉為負成長，然政府投資減幅則略微趨緩

104 年佔國內生產毛額約 13.8% 之政府消費年增率從上年的 3.55% 轉為負成長 0.56%；而佔比約 2.6% 的政府投資，雖為連續第六年呈負成長，然根據主計處於去年 11 月底之預測，其年減幅將從上年的 7.36% 大幅縮小至 2.53%，為近六年來之最小衰退幅度。併計 104 年全年，政府支出對經濟成長負貢獻約 0.16 個百分點，為拉低全年經濟成長表現之負面因子之一。

#### (2) 105 年政府支出可望明顯回溫

展望 105 年，為激勵景氣且強化國內產業體質，行政院已決議採行「擴張型財政政策」，大幅擴編今年度公共建設投資及科技預算約 10.7% 及 3.8%。主計處預估 105 年政府消費及投資將因此而分別較去年成長 1.68% 及 3.60%，對整體經濟成長可望轉呈正貢獻 0.32 個百分點，為扮演支撐 105 年成長動能之重要角色。

項目 年度	政府支出實質成長率(%)	
	政府消費	政府固定投資
97 年	1.54	0.44
98 年	3.22	14.07
99 年	1.05	-2.92
100 年	1.95	-5.78
101 年	2.16	-10.95
102 年	-0.79	-2.79
103 年	3.55	-7.36
104 年(a)	-0.56	-2.53
105 年(f)	1.68	3.60

### 3、國外淨需求

#### (1) 104 年商品出口大幅衰退，服務輸出漲幅趨緩

104 年出口受制於國際油價及農工原物料價格重挫，大幅拉低我國相關產品報價金額，是以全年商品出口總額僅 2,804.8 億美元，較上年衰退達 10.6%，為近六年來最差表現。主要出口貨品中僅自行車及貨櫃船較上年成長，其餘商品多呈雙位數衰退，其中礦產品受制於國際原油價格大幅下跌，全年衰退達 41.7%。值得注意的是，104 年商品出口衰退幅度逐季惡化，從第一、二季的-4.2%、-9.8%，擴大至第三、四季的-14.0%，這主要係因扮演我國出口主要動能的電子產品自 3 月份開始受到半導體客戶端庫存去化速度緩慢的影響，出口減幅從上半年之-3%擴大至下半年的-12.1%所致；惟其第四季減幅已收窄至個位數，明顯較第三季改善。

商品進口方面，累計全年總額為 2,289.2 億美元，與上年相比大幅縮減 16.5%，當中農工原料進口年減達 22.7%為衰退主因，大幅抵銷來自消費品進口之成長力道。然而，由於進口衰退幅度大於出口，是以累計全年總出超金額反而擴大至 515.6 億美元，續創歷史新高。

服務貿易部分，104 年觀光客來台人數雖突破千萬人次，然年增率縮減至僅 5.34%，當中佔比最大的陸客人數年增率更從上年的 38.54%大幅下降至僅 4.9%。另外，根據觀光局資料顯示，來台旅客

平均每人消費於 100 年達到 1,818 美元後，103 年已逐年下降至 1,475 美元，顯示觀光客消費金額未與來台人數同步成長，係為一大隱憂；而三角貿易方面亦出現毛利下滑的情況，致使整體服務輸出增幅明顯減緩。併計服務輸入、輸出，並考量物價、匯率因素後，全年國外淨需求對經濟成長反呈 0.53 個百分點之負貢獻。

## (2) 105 年商品出口可能續呈衰退，服務輸出增幅有限

展望 105 年，由於近期全球景氣復甦力道仍顯遲緩，加以原油及農工原料價格跌勢未止，預期整體商品出口至下半年才有機會回復正成長。主計處於去年 11 月底時預估，今年全年商品出口成長率將略微回升至 1.97%，進口年增率則為 0.98%。然而，隨著中國大陸經濟下行風險攀高，不排除整體出口將可能續呈衰退。

除此之外，佔我國服務輸出項目比重最大的三角貿易亦開始出現斷鍊警訊。隨著紅色供應鏈的興起，過去中國大陸從台灣進口中間財之比重逐漸下降，顯示未來將可能形成「大陸接單、大陸生產」的情況，嚴重衝擊我國三角貿易收入。另外，陸客來台政策亦為影響未來表現之一大變數，是以預期 105 年服務輸出增幅有限。影響所及，整體國外淨需求對全年經濟成長之貢獻度，仍須持續觀察。

項目 年度	商品進出口 (億美元)				出超值 (億美元)
	出口	年增率%	進口	年增率%	
99 年	2,746	34.82	2,512	44.08	234
100 年	3,083	12.26	2,814	12.02	268
101 年	3,012	-2.30	2,705	-3.90	307
102 年	3,054	1.41	2,699	-0.21	355
103 年	3,138	2.70	2,742	1.60	396
104 年(p)	2,805	-10.6	2,289	-16.5	516
105 年(f)	2,874	1.97	2,325	0.98	548

### 三、物價走勢

#### 1、104 年消費者物價出現近六年來首見之負成長

國際原油及農工原料價格自 103 年第四季開始重挫，至 104 年跌勢依然未止，大幅拉低油料、燃氣及電費三者價格，合計共影響全年消費者物價指數達 1.39 個百分點，為致使 104 年消費者物價平均年增率為負值之主因。除此之外，食物類商品價格因水果等農產品盛產，上半年價格漲幅明顯較往年趨緩，亦為拖累整體物價走低之另一因素；惟食物類價格第三季漲幅開始回升，大幅抵銷來自油價等三者之跌幅，是以消費者物價年增率自 9 月起開始翻正。

累計 104 年全年消費者物價指數平均下跌 0.31%，為近六年來首見之負成長；剔除蔬菜、水果及能源價格後之核心物價年增率則為 0.79%，顯示一般物價漲幅雖偏低，但仍屬溫和，並無通縮風險。躉售物價指數則受制於農工原料進口價格重挫達 19.2%，平均較上年下跌 8.84%，創歷年來之最大跌幅。

#### 2、105 年消費者物價指數預期將續呈低成長走勢

展望 105 年，雖然預期國際油價及大宗原物料價格在基期已低下，跌幅將逐漸趨緩，然短期內大幅彈升機率仍不高，是以預期今年全年消費者物價指數將續呈低成長走勢。主計處 104 年 11 月底時預估 105 年消費者物價指數年增率將回升至 0.84%，躉售物價指數年增率亦可轉呈 0.67% 之正成長。

年度 \ 項目	消費者物價指數年增率 (%)
98 年	-0.86
99 年	0.96
100 年	1.42
101 年	1.93
102 年	0.79
103 年	1.20
104 年(p)	-0.31
105 年(f)	0.84

## 貳、整體金融情勢

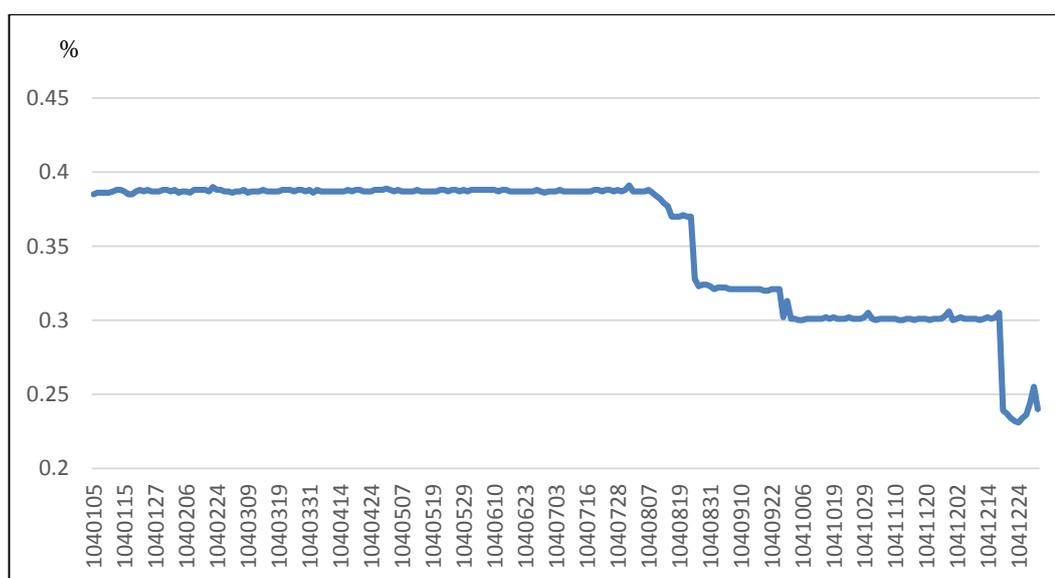
### 一、利率走勢

#### 1、央行於 104 年 Q3、Q4 連續兩季降息半碼，隔夜拆款利率亦同步走低

104 年上半年雖然亞洲各國接連宣告降息，然在全球金融情勢尚不穩定的狀況下，央行仍持續將重貼現率維持於 1.875% 的低點，金融業隔夜拆款平均利率亦維持在 0.385 至 0.39% 間狹幅波動，整體利率維持平穩走勢。然而自 Q3 開始，受到國內各項經濟數據表現不佳、景氣明顯疲軟不振的影響，央行接連於 9 月及 12 月宣告降息半碼（0.125 個百分點），係央行近 6 年半以來首度調降利率。調整過後，現階段重貼現率為 1.625%，擔保放款融通利率及短期融通利率則分別降至 2% 及 3.875%。金融業隔夜拆款利率亦於 8 月底開始走低，至 12 月底平均利率下滑至僅 0.275%。

累計 104 年全年 M1B 及 M2 平均年增率為 6.10% 及 6.34%，其中 M2 仍續落在央行目標區間 2.5% 至 6.5% 之上緣，顯示金融市場資金仍相當寬鬆；影響所及，央行仍持續公開市場操作，回收市場資金，364 天期及 2 年期 NCD 標售金額維持在 1,500 億元及 300 億元，兩者得標利率亦續創歷史新低紀錄。

隔夜拆款平均利率走勢



## 2、105 年不排除央行可能再度降息

由於近期全球景氣仍陷低迷，是以各國央行仍持續擴大貨幣寬鬆政策規模，日本更決議開始實施負利率政策，致使金融市場充滿變數。觀察台灣近期各年期公債、國庫券及定存單標售利率皆續創新低，且金融業隔夜拆款平均利率亦下探至近 5 年來最低點之 0.24%，顯示央行 3 月份再度降息之機率大為提高。台灣經濟研究院預估，105 年金融業隔夜拆款平均利率將續降至 0.26% 左右。

## 二、匯率走勢

### 1、104 年底新台幣對美元匯率較上年貶值約 6.27%

104 年初在市場對美國升息預期不變下，第一季新臺幣兌美元匯率平均匯價為 31.59 元，走勢仍屬穩定。4 月份國際資金受到台滬通議題的吸引而大量匯入，致使台股指數一度升破萬點關卡，新台幣對美元匯率因而轉呈升值，月底時收在 30.75 元之價位。

惟 7 月過後，台灣股市下修、美國升息確定性逐漸提高帶動美元走強，外資開始匯出，新台幣對美元匯價旋即走貶，至 9 月底一度來到 33.292 元之價位。第四季新台幣貶勢稍加趨緩，平均匯價約在 32.85 元左右。105 年全年平均匯價為 31.80 元，較上年平均之 29.77 元貶值約 6.4%，為 101 年以來最大貶值幅度。

### 2、預期 105 年新台幣對美元匯率將持續走貶

雖美國於去年 12 月開始升息，惟亞洲各國仍深陷降息泥沼，其中日本央行更開始採行負利率政策，是以出現美國與亞洲貨幣政策背離的現象，導致年初以來國際金融市場波動幅度持續擴大。由於全球貿易動能依然疲軟，預期亞洲貨幣將持續深陷競貶熱潮，新台幣匯價亦將維持貶值走勢。根據台灣經濟研究院於今年 1 月底之預測，105 年新台幣兌美元全年平均匯率為 33.35，Foreign Exchange Consensus Forecasts 預估值則為 33.61；且若日、韓兩國貨幣持續走貶，不排除新台幣貶值幅度將再度擴大。

新台幣對美元匯率走勢

