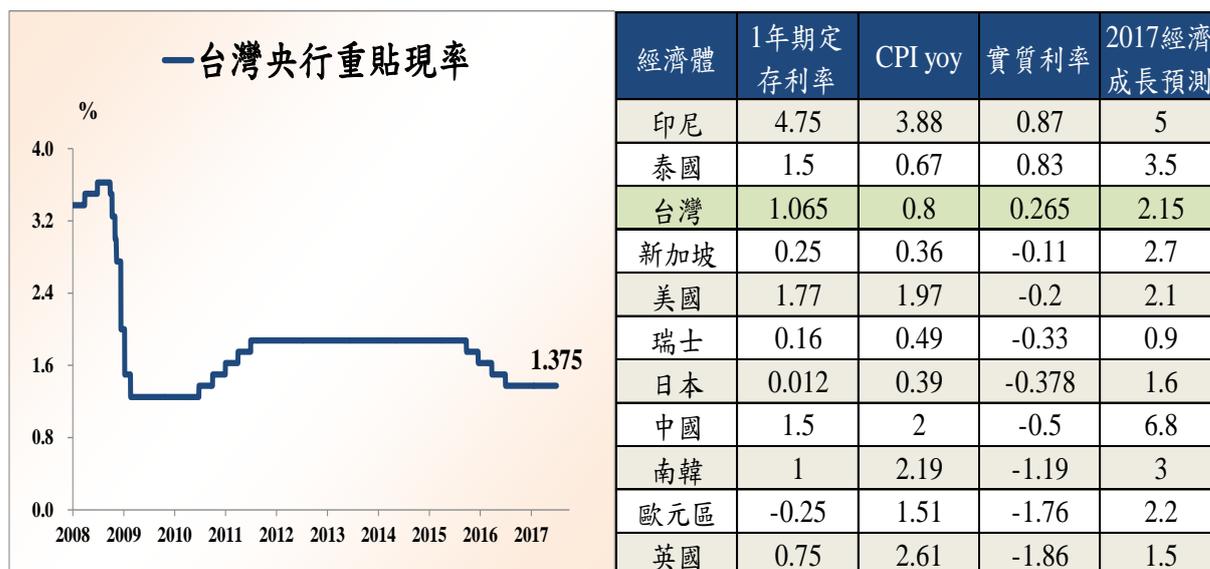


台灣—CBC 連 5 季維持政策利率於 1.375% 不變

由於貿易保護主義、地緣政治衝突等國際不確定性仍存，恐影響我國外需成長動能，加上國內需求尚緩，2H/17 及 2018 年經濟成長力道溫和，且仍低於潛在產出成長；此外，我國實質利率已呈正數(0.265%)，在當前及預期通膨穩定下，9/21 央行理監事會議決議維持重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息 1.375%、1.75% 及 3.625% 不變，有助經濟復甦及維護金融穩定。

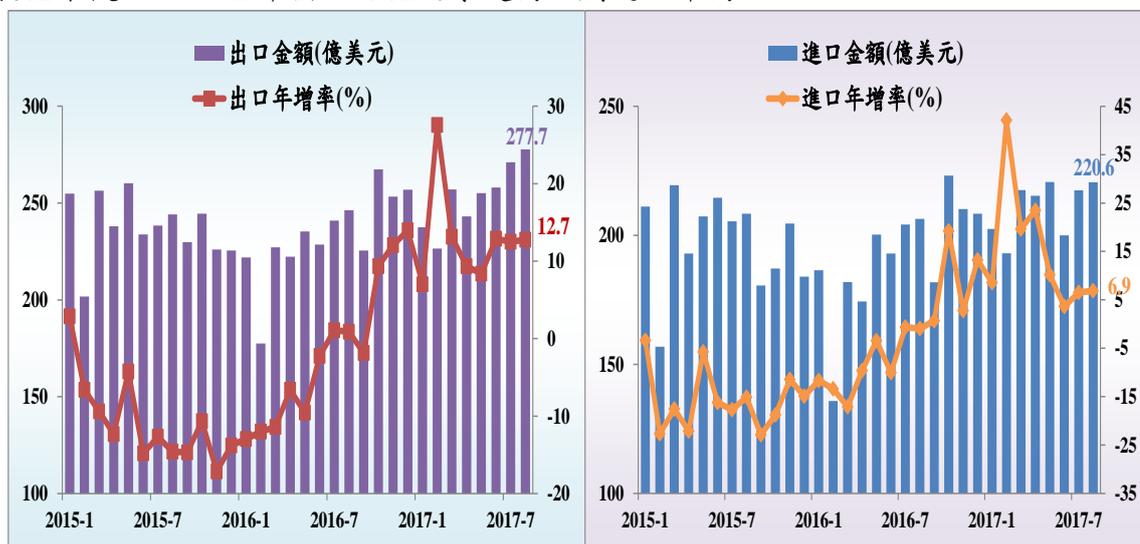
雖 Fed 於 9 月 FOMC 會議宣布 10 月啟動縮表，並鞏固 2017 年內升息預期，然全球貿易保護主義、地緣政治衝突及氣候變遷等國際不確定性仍存，加上部分國家經濟成長率高於台灣，實質利率卻相對較低，鄰近國家如南韓央行已連續 14 個月維持利率於 1.25% 的歷史低點不變，日本央行亦持續寬鬆貨幣政策，主要央行在緊縮政策上態度仍然謹慎。就國內景氣而言，由於國際景氣回溫，手持行動裝置、新興應用科技等加速開發可望持續挹注我國出口動能，我們預估 2017 全年經濟成長 2.10%，2018 年加速成長至 2.58%；惟根據過去 CBC 升息經驗，景氣燈號多維持在紅燈或黃紅燈 3 到 6 個月，經濟成長率多在 3.6% 以上，目前我國經濟成長力道尚待加強，景氣燈號連 4 個月呈現黃藍燈，通膨亦屬溫和，顯示目前我國經濟條件並不足以支持跟進美國升息條件，因此，我們認為 2017 全年央行將維持重貼現率於 1.375% 不變。



資料來源：中央銀行；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

電子、機械需求強勁，8月出口金額創近3年高；8月外銷接單金額創歷年同月新高，連13紅。台灣8月因積體電路出口爆發，海外機械需求力道維持強勁，出口金額由271.07億美元續揚至277.69億美元，創2014年9月以來高，yoy由12.5%上升至12.7%，連11個月正成長；進口金額亦由217.40億美元上升至220.56億美元，yoy由6.5%上升至6.7%，連12個月正成長，貿易順差由53.66億美元回升至57.13億美元；累計1~8月出口金額2025.92億美元，yoy成長12.5%，進口金額1686.89億美元，yoy成長13.8%。

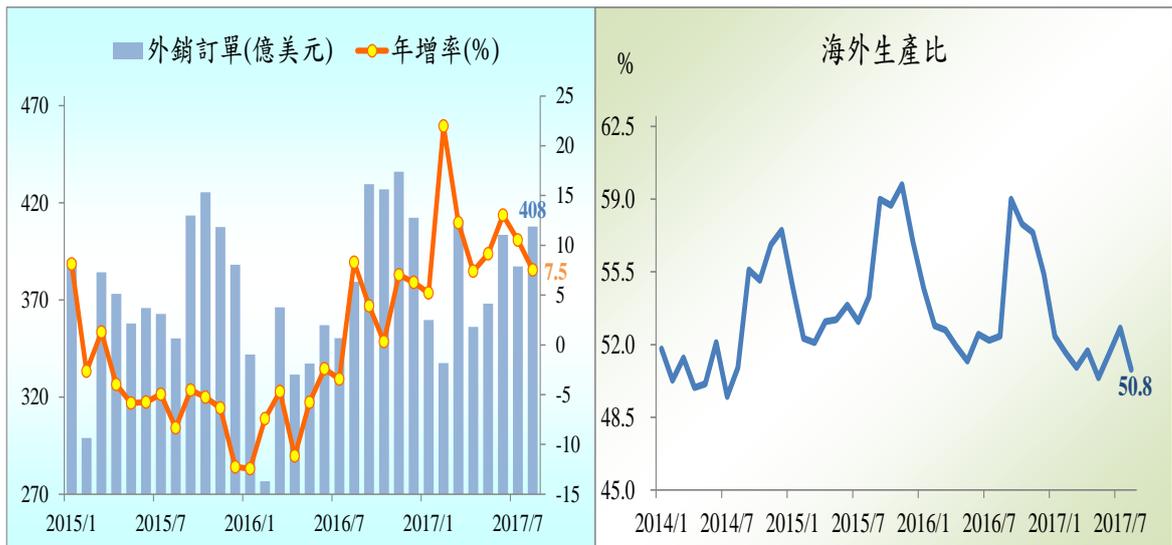
展望未來，全球景氣及貿易可望維持穩定正向發展，國際品牌手機進入備貨週期，行動裝置創新升級加上物聯網、車用電子、人工智慧、高速運算等新興商機擴展，且時序進入外貿旺季，即將迎來中國十一黃金週、雙十一購物潮及歐美年底採購旺季，均有助我國出口動能續揚，9月出口金額預估小幅下滑，yoy估15.5%；整體而言，下半年出口展望樂觀，2017全年出口可望逐季走高，創近6年高。



資料來源：財政部、CEIC；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

台灣8月外銷訂單金額由387.2億美元上升至407.8億美元，續創歷年同月新高，yoy雖由10.5%降至7.5%，然為連13個月正成長；累計1~8月訂單金額達3,031.2億美元，yoy+10.6%；海外生產比則由52.8%降至50.8%。

展望9月，手持行動裝置等新品陸續上市，可望帶動組裝代工、晶圓代工、記憶體及相關供應鏈之訂單擴增，加上車用電子、AI、高效能運算、物聯網等新興應用加速開發，均有助資訊通信、電子產品等接單續揚，加上原物料價格上漲有助傳統貨品接單暢旺，預期接單持續看好；根據外銷訂單受查廠商對9月接單看法，預期接單增加之廠商家數占20.6%，致以家數計算之動向指數為50.2，若以接單金額計算的動向指數則由50.5上升至59.9；因此，我們預期9月整體外銷訂單金額將較8月增加，yoy估6.64%。

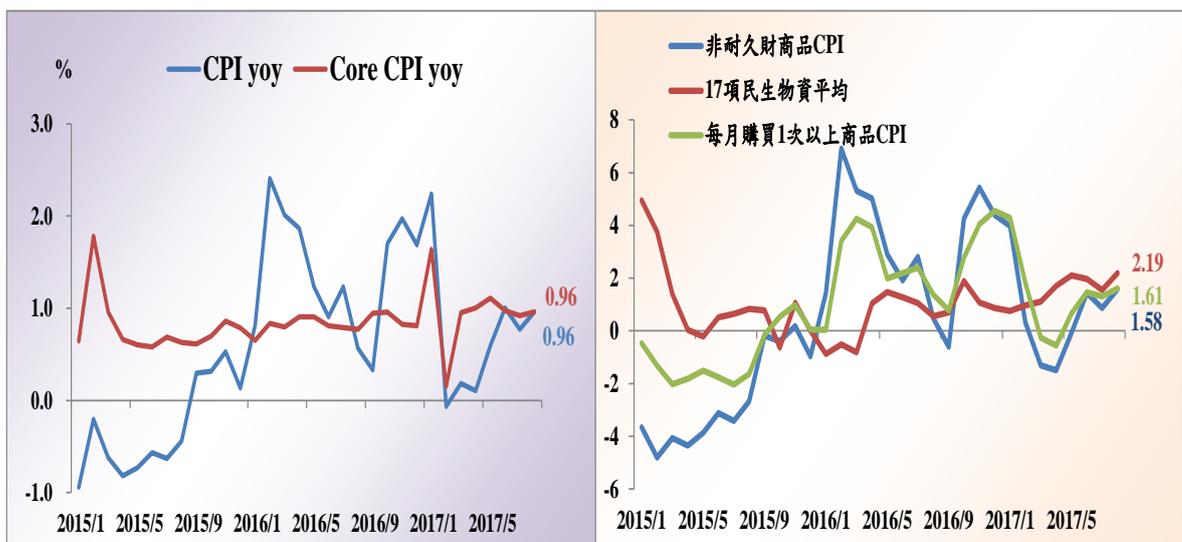


資料來源：經濟部、Bloomberg；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

颱風、高溫推升菜價，8月物價成長0.96%；8月六都買賣移轉棟數上揚，房市買氣穩。台灣8月CPI yoy由0.77%上升至0.96%，1~8月CPI yoy成長0.72%；核心CPI yoy由0.92%小幅上升至0.96%，1~8月核心CPI yoy持平於0.97%，整體物價溫和平穩。相較其他主要國家1~7月CPI，美國成長2.1%，南韓成長2.0%，中國及香港成長1.4%，新加坡亦成長1.4%，我國1~7月CPI yoy成長0.69%，僅高於日本的0.4%。

若按商品性質觀察，8月民眾購買次數較高的非耐久財商品(如食物、能源、衛生紙、牙膏等民生用品)價格漲幅由0.87%上揚至1.58%；若按購買頻率觀察，民眾每月至少購買一次者之價格漲幅由1.31%升至1.61%；觀察行政院物價穩定小組所監控之17項重要民生物資，該17項物資價格平均漲幅則由1.55%回升至2.19%，累計1~8月漲幅1.54%。

時序進入颱風侵台高峰期，加上適逢中元普渡可望帶動蔬果、肉類以及相關食品需求增加，惟去年節慶月份落差導致比較基期仍高，預估9月CPI yoy僅小幅成長0.51%。



資料來源：主計總處、CEIC；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

雖時序進入暑期房市淡季，且適逢農曆民俗鬼月，然市場悲觀氣氛淡化帶動 8 月房市買氣小幅回溫，台北市 8 月買賣建物移轉棟數由 1,976 棟上升至 2,129 棟，yoy 由 -28.6% 大幅回揚至 8.6%，台北市 7 月信義房價指數由 116.4 小幅上升至 116.8，yoy 跌幅由 -3.6% 縮小至 -1.5%；新北市 8 月買賣建物移轉棟數由 4,223 棟上升至 4,278 棟，yoy 由 2.4% 攀升至 11.5%，新北 7 月信義房價指數則由 129.6 下滑至 129.1，yoy 則由 -1.8% 降至 -2.4%，大台北地區信義房價指數年增率已連 27 個月呈現負成長。

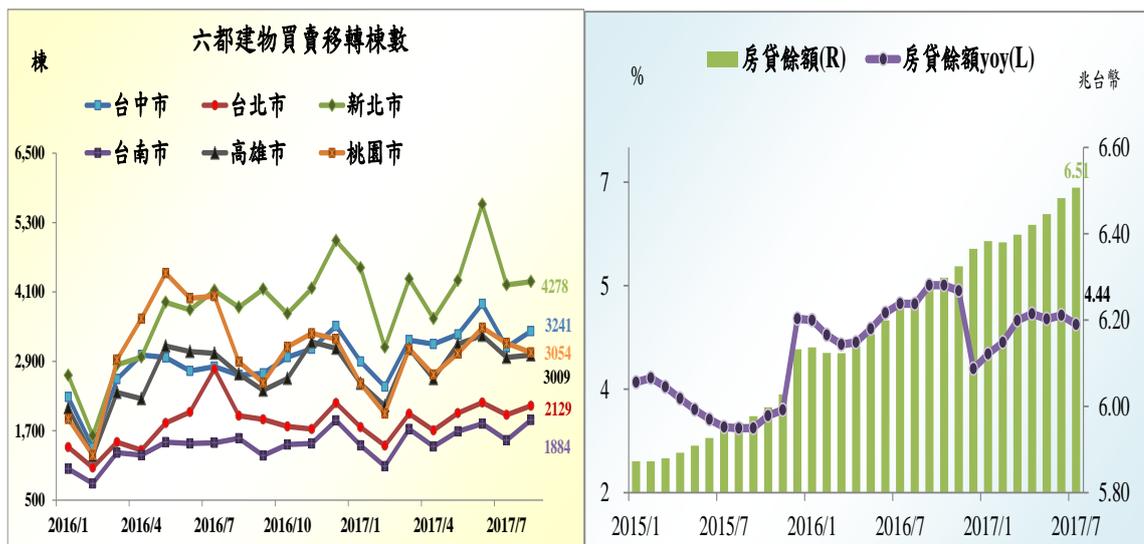
桃園市 8 月買賣移轉棟數雖由 3,214 棟下滑至 3,054 棟，然 yoy 由 -20.3% 回正至 5.6%；台中市買賣建物移轉棟數則由 3,143 棟增加至 3,421 棟，yoy 由 11.9% 揚升至 28.5%；高雄市由 2,969 棟回升至 3,009 棟，yoy 由 -2.3% 回升至 12.2%；台南市買賣移轉棟數由 1,537 棟上揚至 1,884 棟，yoy 由 3.2% 攀升至 20.1%。

7 月全體銀行購置住宅貸款餘額由 6.4831 兆元上升至 6.5072 兆元，再創歷史新高，單月大增 241.02 億元，然 yoy 由 4.57% 小幅降至 4.44%，建築貸款餘額則由 1.6688 兆元增加至 1.6718 兆元，yoy 由 3.38% 滑落至 3.08%，然為連 8 月正成長，房貸、建貸餘額雙雙續創歷史新高，顯示房市剛性需求仍在。

象徵首購族的青年安心成家方案 7 月增加 69 億元至 6,102 億元，佔全體房貸餘額比重 9.38%，自住客、首購族仍為撐盤力量。

9 月除天氣炎熱、颱風季節影響看屋外，農曆鬼月等因素恐影響房市動能，料移轉棟數恐轉為下滑。

由於政府與民間銀行積極推出優惠房貸方案，利率偏低可望吸引首購民眾進場，有效促使承做房貸額度走高；加上市場未見重大利空，下半年房市預期緩步回溫，然熱錢與投資集中股市，且整體景氣復甦力道尚緩，不動產市場預估將維持價跌量微揚趨勢。



資料來源：內政部、CEIC；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

製造業、出口表現亮眼，8月燈號轉為綠燈。8月景氣燈號綜合判斷分數由22分增加2分至24分，燈號由黃藍燈轉呈綠燈，終止連4月黃藍燈，9項構成項目中，海關出口值變動率由上修值5.1%揚升至10.5%，燈號由黃藍燈轉為綠燈；製造業營業氣候測驗點由上修值100.6點增至102.7點，燈號由綠燈轉呈黃紅燈，分數各增加1分，其餘7項燈號不變，包括：貨幣總計數M1B變動率由4.98%增至5.04%，燈號續為黃藍燈；股價指數變動率由17.1%減至14.8%，燈號續為黃紅燈；工業生產指數變動率由下修值1.8%增至2.2%，燈號續呈黃藍燈；非農就業人數變動率持平於0.83%，燈號仍為黃藍燈；機械及電機設備進口值由-1.1%回升至2.5%，燈號仍為綠燈；製造業銷售量指數變動率由1.5%增加至3.0%，燈號續呈黃藍燈；批發、零售及餐飲營業額變動率由上修值3.3%小幅下滑至3.2%，燈號續呈黃藍燈。

8月不含趨勢之景氣領先指標綜合指數經回溯修正後，由100.89上升至101.02，當中7項構成項目去除長期趨勢後，5項較上月上升，包括核發建照面積、實質貨幣總計數M1B、股價指數、外銷訂單指數以及製造業營業氣候測驗點，其餘2項：實質半導體設備進口值及工業、服務業受雇員工淨進入率則較上月下滑。不含趨勢之同時指標綜合指數則由101.22上升至101.85；景氣領先、同時指標同時上升，顯示國內景氣持續復甦。

全球經濟穩步復甦帶動需求回溫，加上消費性電子產品邁入銷售旺季，歐美年底採購需求陸續湧現，有助維繫我國出口動能，內需部分受惠半導體業者為掌握智慧化應用商機，高階製程投資可望續揚，且政府積極改善投資環境有助提升民間投資力道；此外，隨就業情勢持續好轉以及中秋節送禮商機展開，加上政府加薪可望帶動民間響應，有助維持國內消費動能，整體景氣仍審慎樂觀，預期9月燈號將續呈綠燈。



資料來源：國發會；永豐投顧經濟研究處整理，Aug. 2017