

台灣經濟

Overview

Trend: CBC 連 5 季維持政策利率於 1.375% 不變

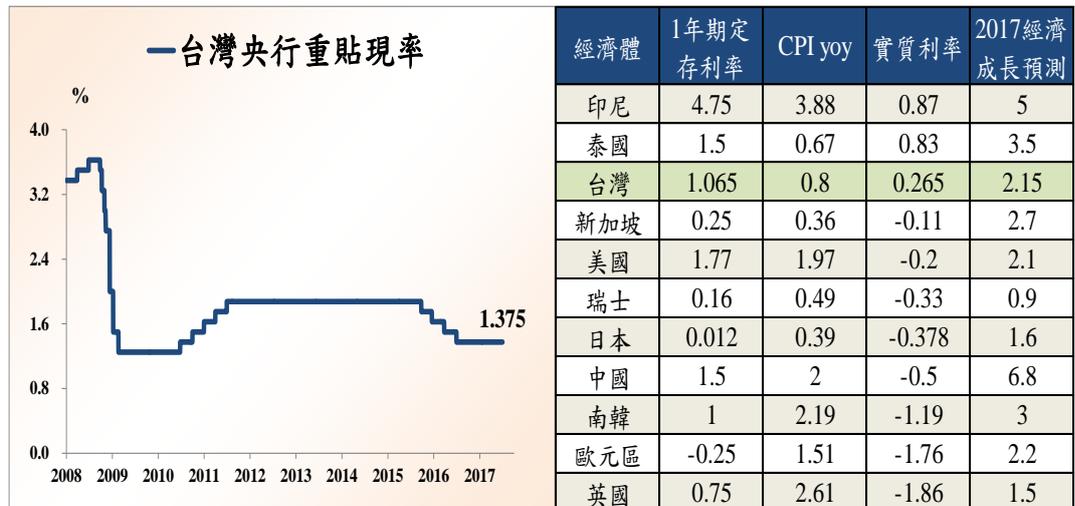
1. 台灣 3Q 理監事會議維持政策利率於 1.375%，連 5 凍，8 月外銷訂單金額上升至 407.8 億美元，續創歷年同月新高，yoy +7.5%，連 13 個月正成長。
2. 蘋果魔咒起，等蘋果復甦來。
3. 9 月 FOMC 會議維持利率不變，宣布 10 月正式啟動縮表，並鞏固年內升息預期，市場偏向鷹派解讀 Fed 立場，台債殖利率隨美債殖利率明顯走揚。
4. 台股下跌、外資擴大匯出力道，加上 Fed 鷹派立場激勵國際美元走揚，台幣隨非美貨幣承壓，週線收黑 0.38% 至 30.191 元。

CBC 連 5 季維持政策利率於 1.375% 不變

一、央行維持政策利率於 1.375%，連 5 季利率不變

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。

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。



資料來源：中央銀行；永豐投顧經濟研究處整理，Sep. 2017

1. 經濟情勢方面：(a)國際：先進及新興市場經濟體景氣穩定復甦，國際機構多上修 2017 年全球經濟成長預測值，且預期 2018 年經濟成長優於 2017 年。惟 Fed 即將啟動縮表，ECB 亦將檢視資產購買計畫，加上美國貿易保護主義、東亞地緣政治衝突等，增添全球經濟金融前景之風險。(b)國內：隨全球經濟穩健成長帶動我國外需動能升溫，然內需民間消費力道有限，資本設備進口減退，民間投資較為審慎。央行預估 2H/17 經濟成長 1.93%，較 1H/17(2.39%)放緩，全年為 2.15%，然 2017 年預期全球景氣升溫可望帶動出口成長，加上政府前瞻基礎建設投資有助支撐內需，央行預測 2018 年經濟成長率增至 2.20%；另外，

勞動市場持續改善，就業人數續增，軍公教調薪若帶動企業加薪，將挹注民間消費，2018年經濟成長率將有上修機會。

2. 物價方面：因食物類價格回升令CPI年增率微揚，1~8月平均CPI yoy為0.72%，核心CPI為0.97%，當前物價漲幅溫和。由於2018年國際油價可望持穩，全球通膨預期溫和，加上國內需求和緩，估計產出缺口續為負值，央行預測2018年CPI yoy成長1.12%，物價情勢展望穩定。

3. 資金方面：1~8月平均M2及放款與投資yoy分別為3.71%及4.68%，顯示國內金融情勢適度寬鬆，流動性足以支應企業及家庭部門支出成長所需；自2Q理事會會議以來，新台幣對美元匯率小幅升值，金融業隔夜拆款利率持穩，公債殖利率下滑。與主要國家實質利率多為負值情況相較，國內實質利率已呈正數。

二、展望未來

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。

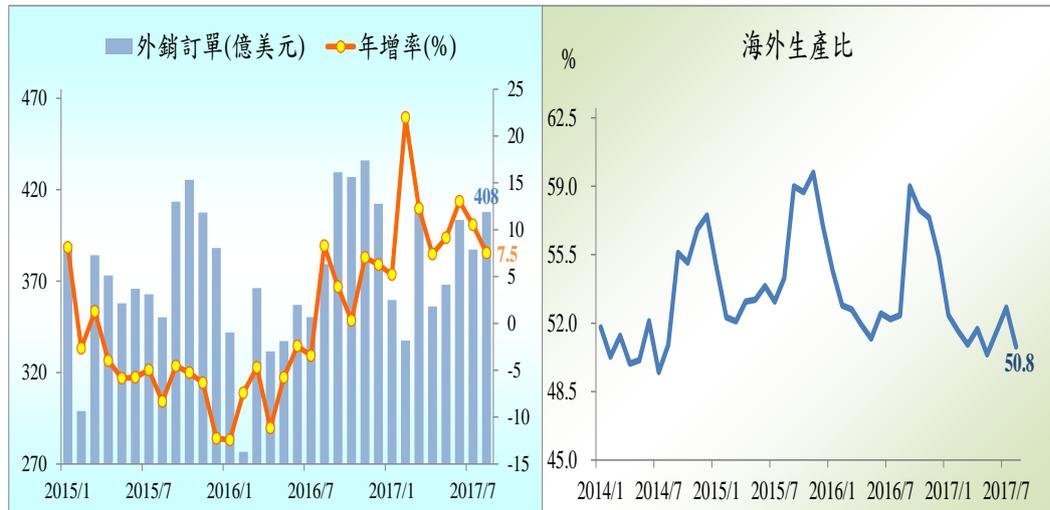
就國內景氣而言，由於國際景氣回溫，手持行動裝置、新興應用科技等加速開發可望持續挹注我國出口動能，我們預估2017全年經濟成長2.10%，2018年加速成長至2.58%；惟根據過去CBC升息經驗，景氣燈號多維持在紅燈或黃紅燈3到6個月，經濟成長率多在3.6%以上，目前我國經濟成長力道尚待加強，景氣燈號連4個月呈現黃藍燈，通膨亦屬溫和，顯示目前我國經濟條件並不足以支持跟進美國升息條件，因此，我們認為2017全年央行將維持重貼現率於1.375%不變。

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，我們認為2017全年央行將維持重貼現率於1.375%不變。

台灣8月外銷訂單金額上升至407.8億美元，續創歷年同月新高，yoy雖降至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%。

8月外銷接單金額創歷年同月新高，連13紅

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%。



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

一、傳統貨品接單表現亮麗，年增率均呈 2 位數正成長

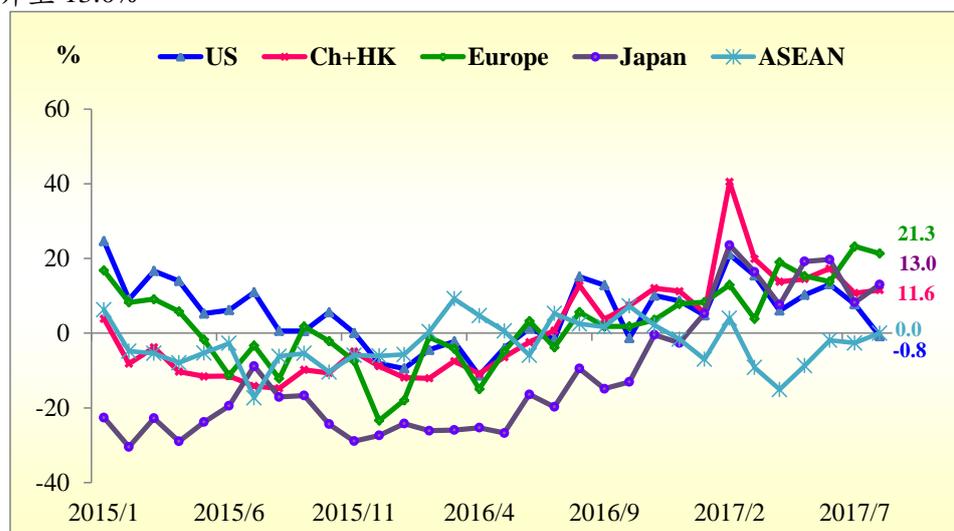
8月主要產品訂單年增率均呈正成長，其中：資訊通信產品訂單金額雖由108.9億美元降至105.4億美元，然仍為歷年同月新高，yoy由13.9%大幅降至0.2%，連13個月成長，主因部分手持行動裝置新舊產品交替，抵銷筆電、伺服器網路通訊產品接單動能；電子產品接單金額雖由97.4億美元增加至105.5億美元，亦為歷年同月新高，然yoy由4.2%下滑至1.0%，主因手機晶片接單續減抵消部分成長動能；光學器材接單因電視業者加速下單以因應旺季需求，加上手機面板需求增加推升價格，接單金額由22.6億美元上升至24.6億美元，yoy由22.7%微幅降至21.9%，為連8個月呈現雙位數正成長；此外，全球景氣回溫帶動傳統貨品接單表現亮眼：受國際鋼價、塑化原物料價格上漲以及客戶增補庫存帶動，8月基本金屬製品8月訂單金額由22.2億美元上揚至24.5億美元，接單yoy由12.8%揚升至19.1%，連13個月正成長，塑橡膠製品訂單金額由18.4億美元上升至20.8億美元，yoy由9.5%揚升至20.9%；化學品訂單因化工產品需求增加，金額亦由17.4億美元上升至18.1億美元，yoy由9.6%上揚至12.2%；機械產品接單金額由18.5億美元增加至19.9億美元，創歷年同月新高，主要受全球景氣復甦，對智慧自動化機械設備需求升溫，訂單yoy由12.5%上升至13.2%；電機產品訂單金額由16.9億美元上升至17.8億美元，然yoy由16.3%下滑至7.7%，礦產品訂單金額由8.7億美元增加至10.1億美元，yoy由10.6%攀升至33.5%。

二、接自中國、美國、歐洲1~8月訂單金額同創歷年同期新高

就地區別來看，8月接自中國及香港訂單金額由97.3億美元回升至109.0億美元，創歷年單月新高，yoy由10.7%上升至11.6%，累計1~8月接自中國及香港訂單金額為780.9億美元，亦創歷年同期新高，yoy成長15.9%；來自美國接單金額持平於108.3億美元，yoy則由7.7%大幅降至-0.8%；接自歐洲接單金額雖由72.5億美元降至71.3億美元，然為歷年同月新高，yoy由23.2%略降至21.3%；

8月接自中國及香港訂單金額回升至109.0億美元，創歷年單月新高，yoy上升至11.6%，累計1~8月接自中國及香港訂單金額為780.9億美元，亦創歷年同期新高，yoy成長15.9%。

來自東協六國訂單 yoy 由 -2.6% 回升至 0.0%，接單金額由 41.5 億美元回升至 45.2 億美元；接自日本訂單金額則由 25.1 億美元上升至 27.2 億美元，yoy 由 8.3% 揚升至 13.0%。



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

三、迎來接單旺季，預期 9 月訂單連 14 紅

根據外銷訂單受查廠商對 9 月接單看法，我們預期 9 月整體外銷訂單金額將較 8 月增加，yoy 估 6.64%。

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%。