國泰金控 國立臺灣大學

臺灣「經濟氣候暨金融情勢」展望發表會

2020年06月22日

免責聲明及揭露事項：

本報告為國泰金控 (下稱「本公司」) 提供子公司相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本公司所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議 (下稱「提供資訊」)，鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本公司其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事; 本公司所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本公司各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相抵觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

本團隊下修今年GDP預測，由2.0%調降至1.8%

2.2%

(原預測值2.6%)

1.8%

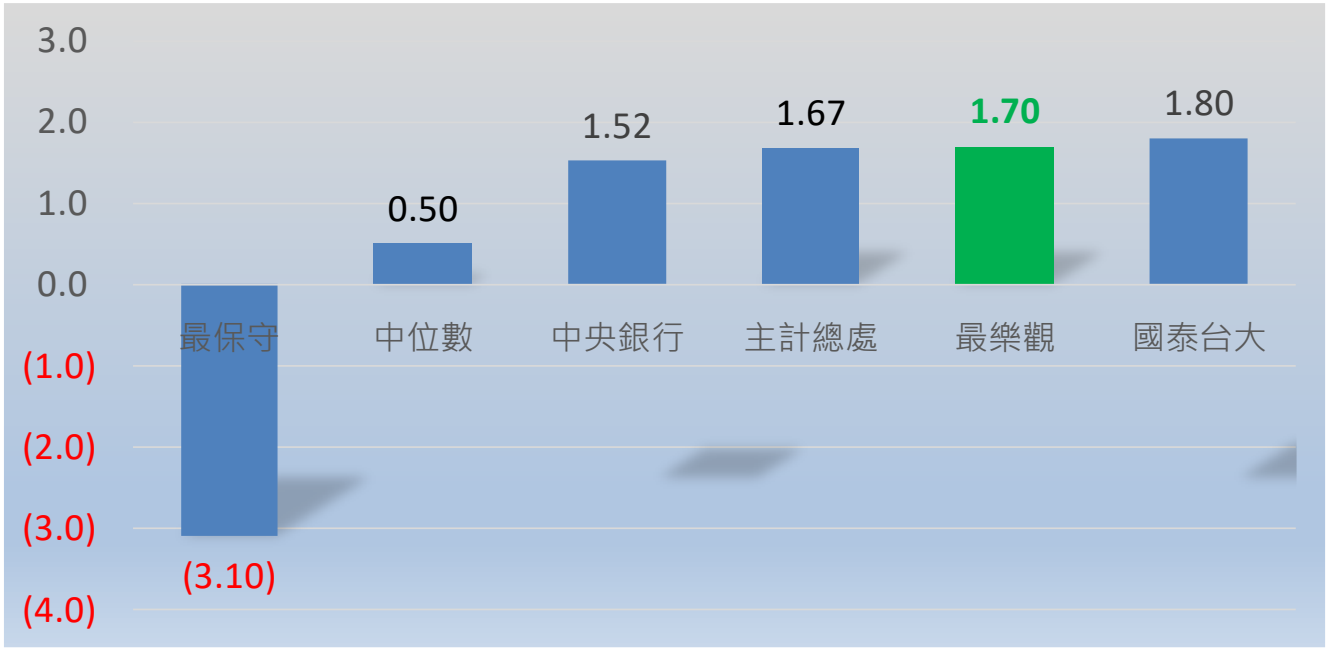
1.0%

(維持不變)

各機構對台灣2020經濟成長看法分歧，主計總處與央行相對樂觀

- 年初各智庫與外資金融機構對今年景氣預測中位數為2.3%，目前降至0.5%，但各機構看法仍分歧。
- 縱使新冠肺炎對景氣影響仍有不確定性，主計總處與央行預估仍在1.5%以上，主要看好內需回溫、轉單效應與新興科技題材支撐。

國、內外主要機構對台灣2020年經濟成長率預測分布圖



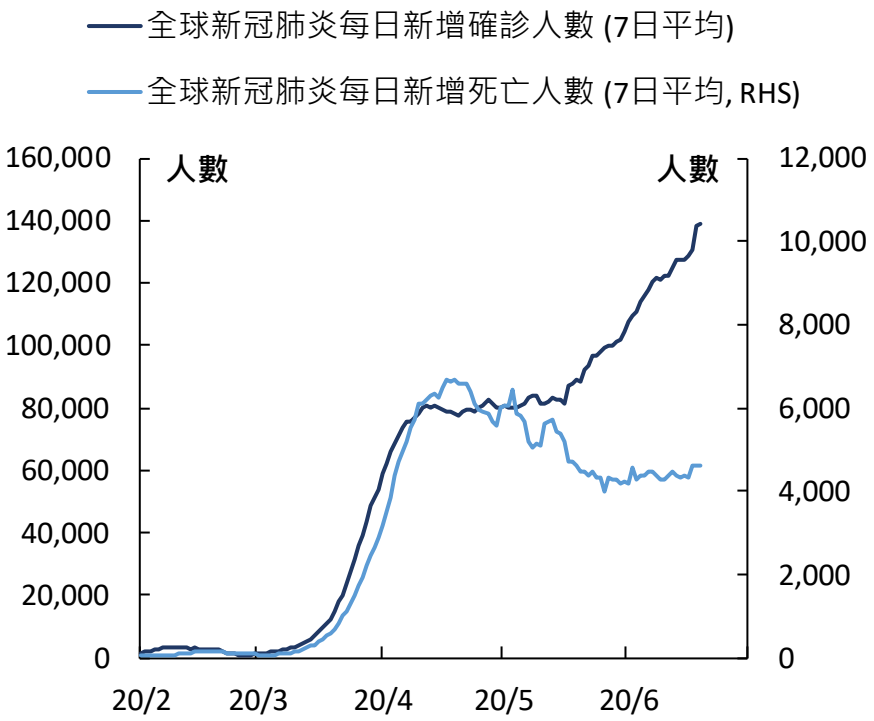
註：經研處整理13家外資券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至6月1日)；國泰金控經研處整理

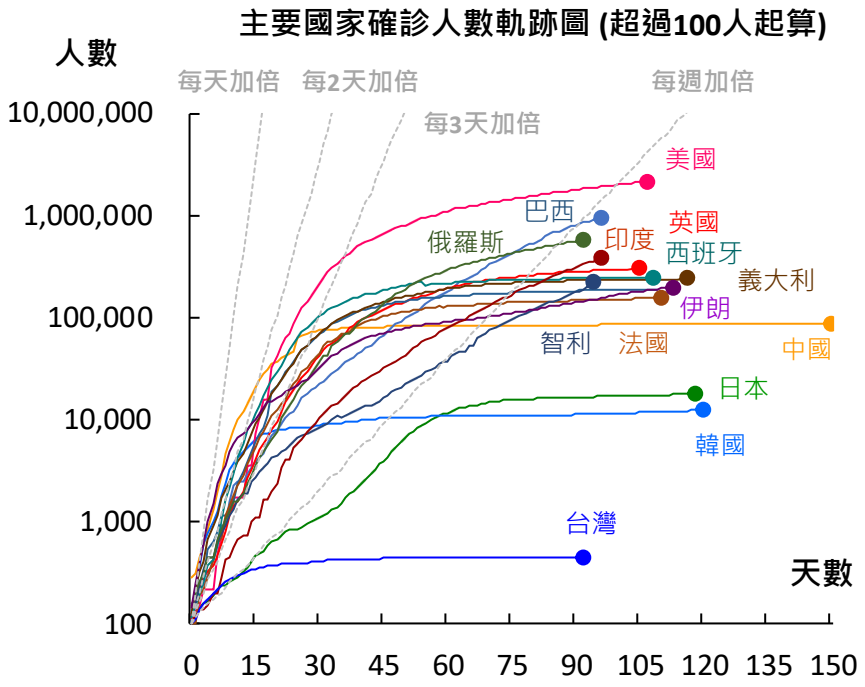
經濟成長率預測及短期經濟氣候研判

- 新冠肺炎疫情對國內外景氣衝擊較原先預估嚴重，本團隊下調2020年台灣經濟成長率至1.8%，研判有80%的機率落在1.0-2.2%
- 社交疏離措施導致上半年台灣景氣表現低迷。我們評估，隨疫情趨緩，下半年景氣有機會由陰轉晴，經濟氣候出現晴的機率將在55%以上
- 考量美歐疫情持續較原先更長，本團隊下修全年消費與淨輸出成長率；維持原先投資成長預估，且正面看待下半年民間消費改善

歐美主要國家疫情漸緩，拉美國家成疫區熱點

- 新冠疫情年初在中國爆發，隨後迅速蔓延至歐美，迫使政府祭出居家令與社交疏離措施，以期阻斷感染途徑。4月中旬後，全球新增確診與死亡人數一度出現緩和跡象，然5月下旬起，拉美國家成為疫區熱點，且美中擔憂二次疫情再起，全球每日新增確診人數再度攀高。

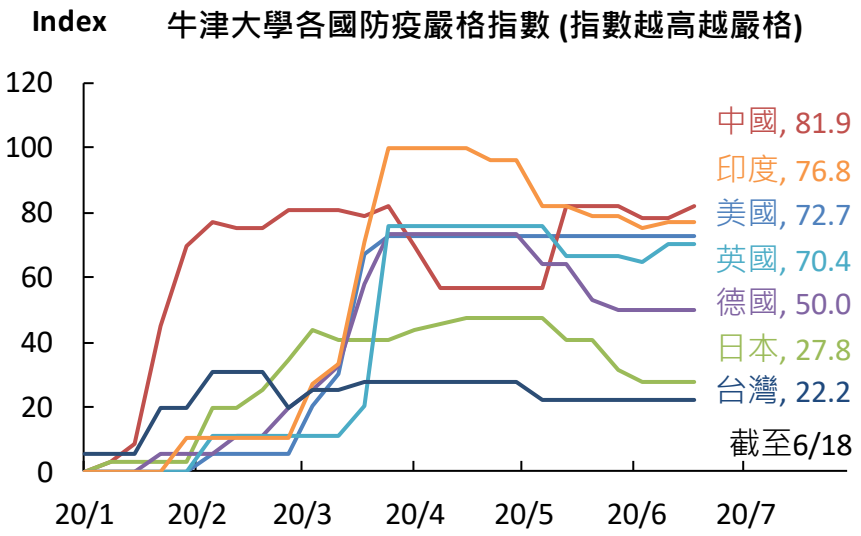


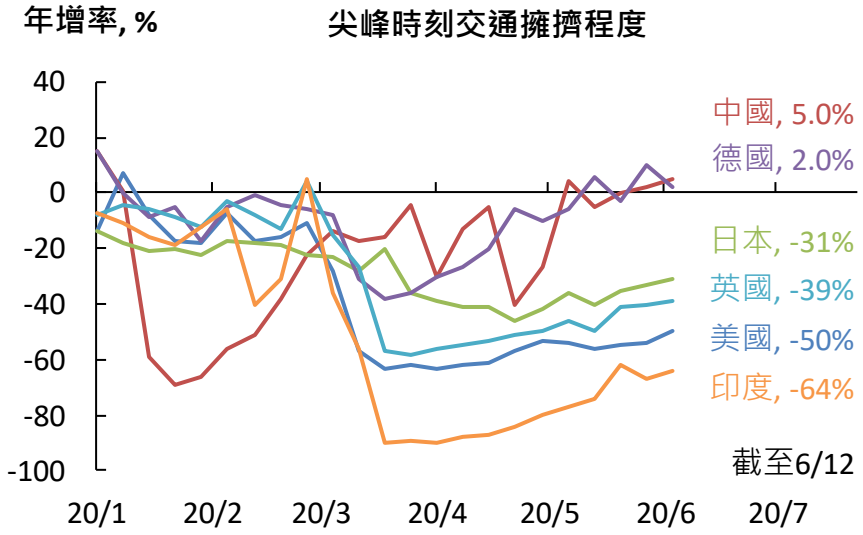


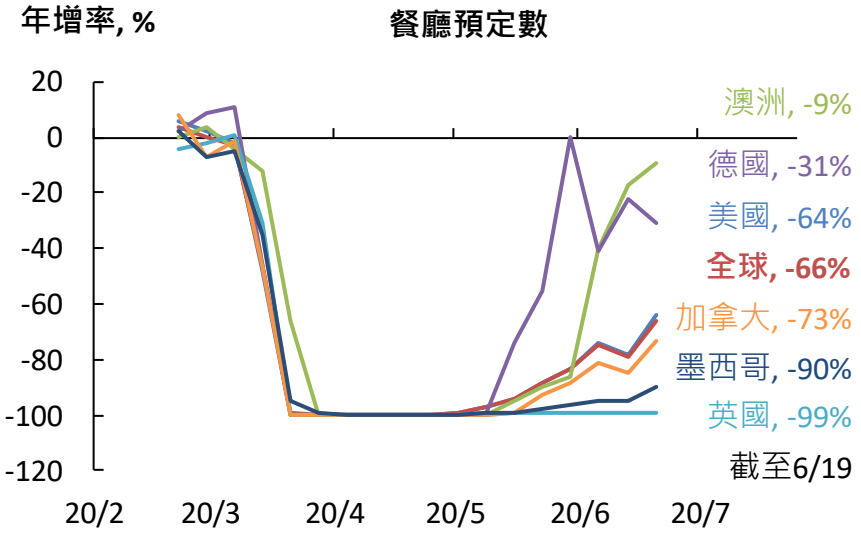
資料來源：CEIC (截至2020/6/19)；國泰金控經研處整理

隨各國審慎解封，陸上交通與餐館消費緩慢回升

- 高頻數據顯示，3-4月多數國家封城鎖國，防疫嚴格指數竄升，導致交通運輸與餐館消費等經濟活動迅速凍結。
- 5月中旬後，隨疫情趨緩，各國審慎解封，陸上交通與外食活動緩慢回升。



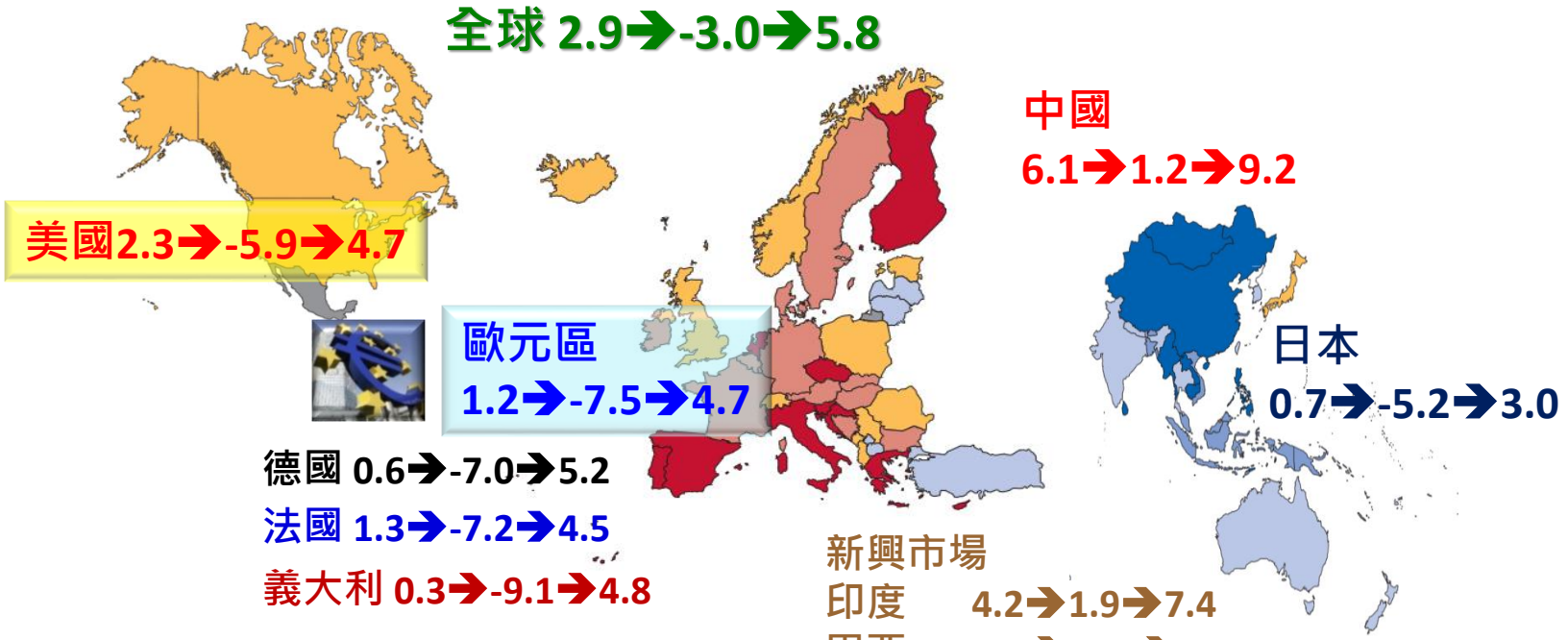




資料來源：牛津大學、Bloomberg；國泰金控經研處整理

IMF大幅下修全球景氣預估，呼籲擴大財政刺激力道

- 新冠疫情蔓延狀況超乎預期，IMF在4月的世界經濟展望報告中，大幅下修今年全球經濟成長率至-3%。其後並警告，公衛危機尚未完全解決，全球經濟前景仍面臨下調風險，呼籲各國應在疫情轉好時進一步擴大財政刺激力道，避免1930年代經濟大蕭條的覆轍。



說明：圖中數字分別代表2019、2020年及2021年的經濟成長率預測
資料來源：IMF 2020年4月的世界經濟展望報告

國泰台大： 2020三大經濟體成長動能低迷

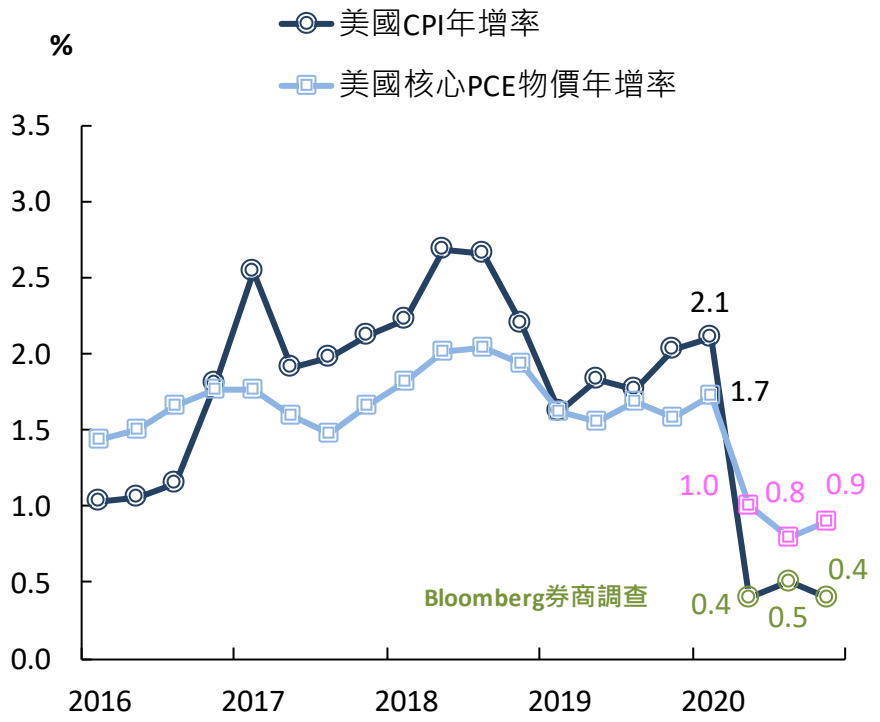
-2% ~ -8%

-6% ~ -8%

1% ~ 3%

美國：因疫情衝擊步入經濟衰退，下半年重啟復甦動能

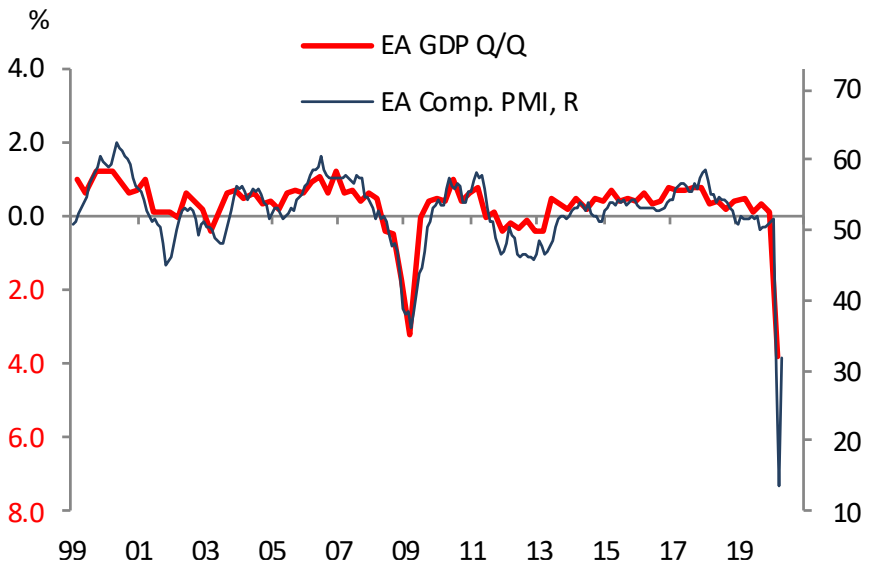
- 受到新冠疫情影響，美國國家經濟研究所(NBER)表示，美國今年2月正式步入經濟衰退。市場普遍預期，景氣最壞時點落在4月，5月後隨各州逐步解封，整體經濟開始脫離谷底，有望於下半年重啟復甦動能。
- 券商預估，今年GDP成長率將由去年2.3%下滑至-5.7%，CPI年增率將自1.8%降至0.8%。

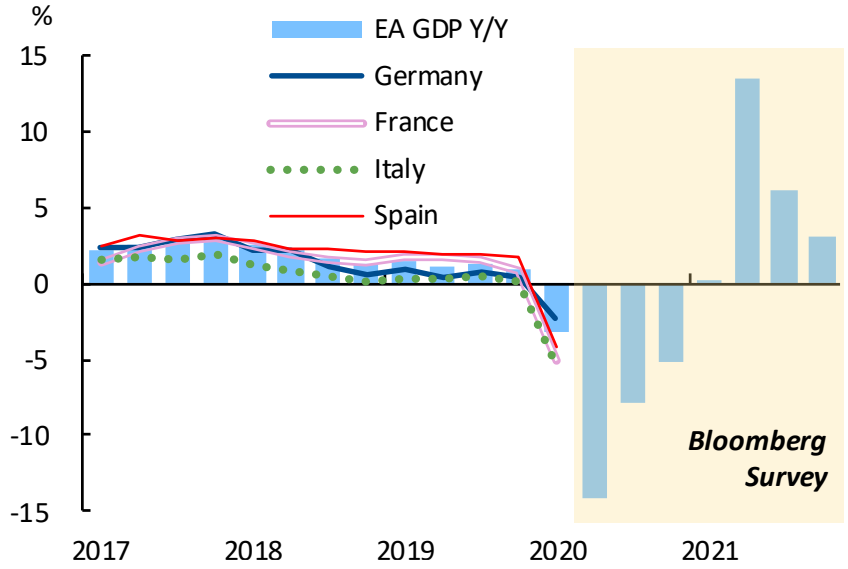


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：各國放寬防疫措施，有利下半年景氣緩步回升

- 今年上半景氣將大幅萎縮，民間消費部門及服務業為重災區。
- 隨各國疫情逐漸受控，加上央行擴大貨幣寬鬆，且政府積極擴張財政政策，將有利後續景氣緩步回升。依Bloomberg調查及官方機構預估，2020年GDP將衰退7-9%，2021年將成長4-6%。

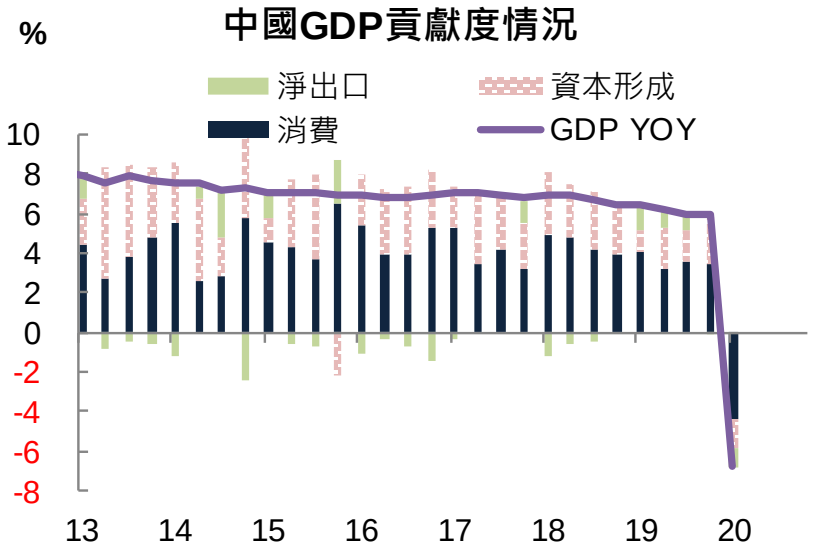


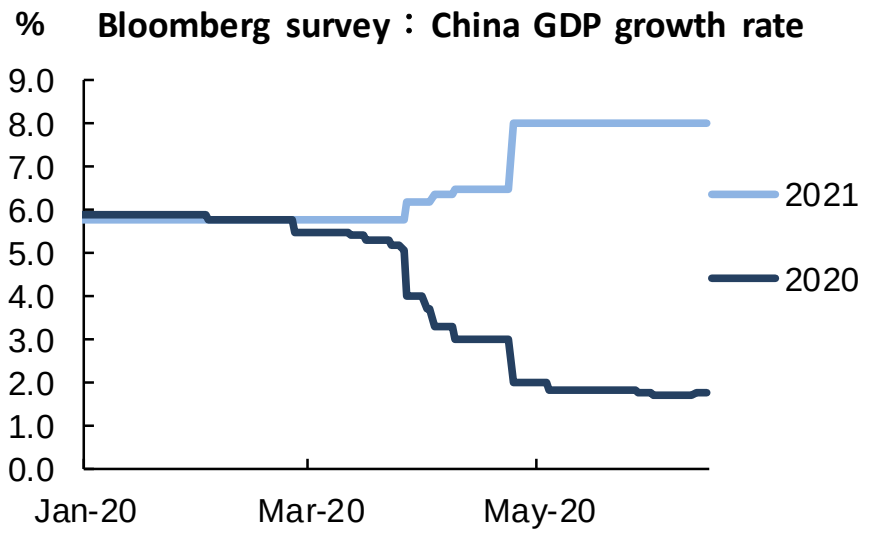


資料來源：Bloomberg、歐盟執委會、ECB；國泰金控經研處整理

中國：企業穩步復工，財政刺激加碼構築成長下檔支撐

- 中國新冠疫情2Q逐步減退，企業持續復工，但疫情全球擴散、美中緊張再起，額外增添外需不確定性。
- 面對疫情挑戰，官方於5月兩會中宣布，今年將增加財政赤字1兆人民幣、發行抗疫特別國債1兆、安排地方政府專項債3.75兆、企業減稅2.5兆，引導社融增速明顯高於去年，加碼財政刺激與貨幣寬鬆雙管齊下，為全年經濟成長構築下檔支撐。

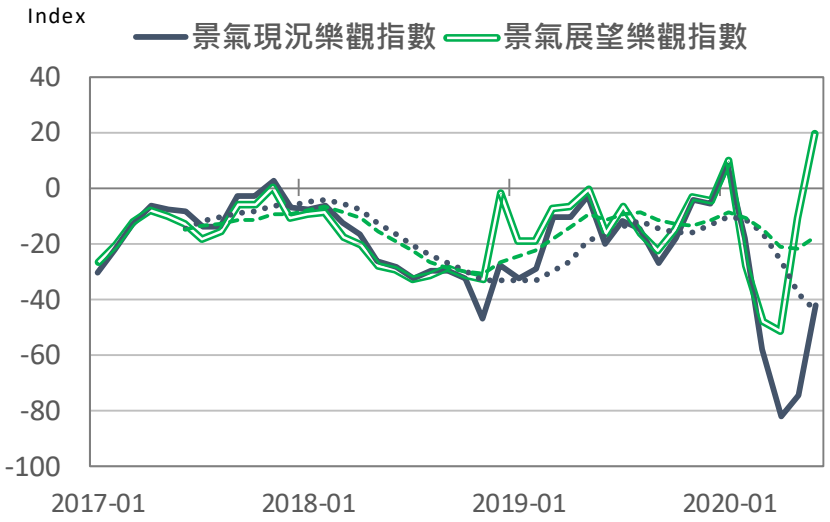


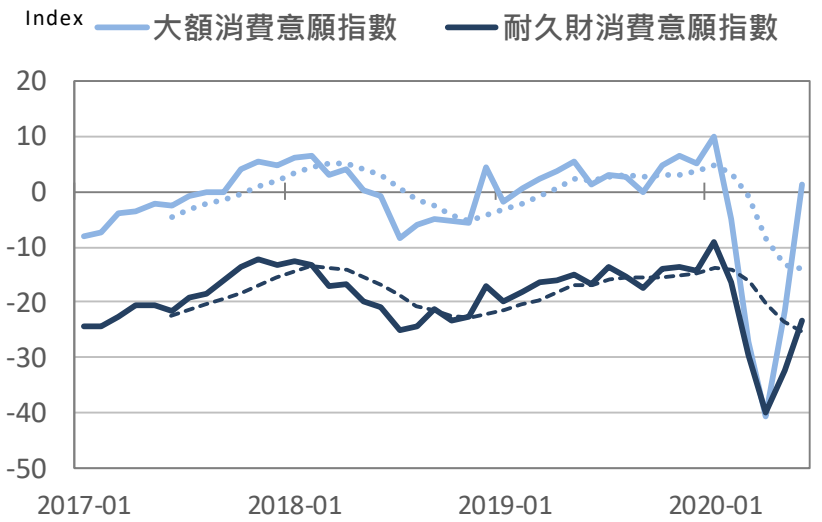


資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

防疫管制逐步解除，多數民眾預期景氣好轉、消費意願增加

- 3月起新冠肺炎疫情擴散至全球，民眾對景氣展望一度降至2012年6月歐債危機以來新低，然隨台灣逐漸解除防疫管制，多數民眾預期未來景氣好轉，樂觀程度升至2015年4月以來新高。
- 民眾消費意願明顯改善，其中，較多民眾預期將增加大額消費支出，下半年民間消費改善可期。



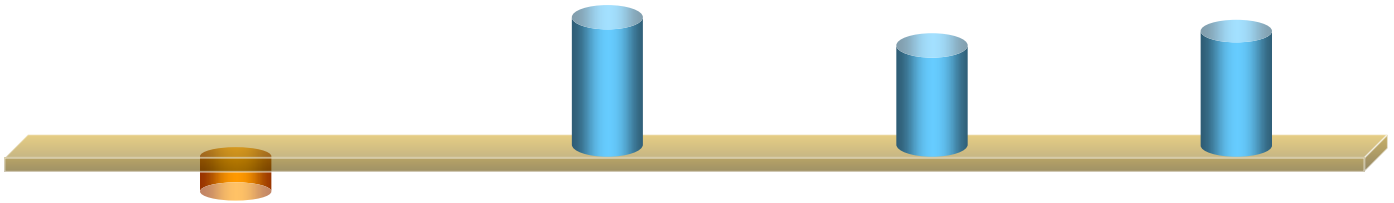


資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.06)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第三季經濟成長率有望由負翻正，景氣由陰轉晴

- 隨全球各國陸續解封，國內外需求逐漸改善，搭配寬鬆政策發揮效果，第三季台灣經濟季成長率有望由負翻正。
- 我們評估，2020/07-09台灣景氣將由象徵景氣轉弱之「陰」，轉為象徵景氣溫和增長之「晴」，第三季經濟氣候出現晴的機率將在55%以上。

2020Q2^{f}: -0.45%　　**2020Q3^{f}: 1.71%**

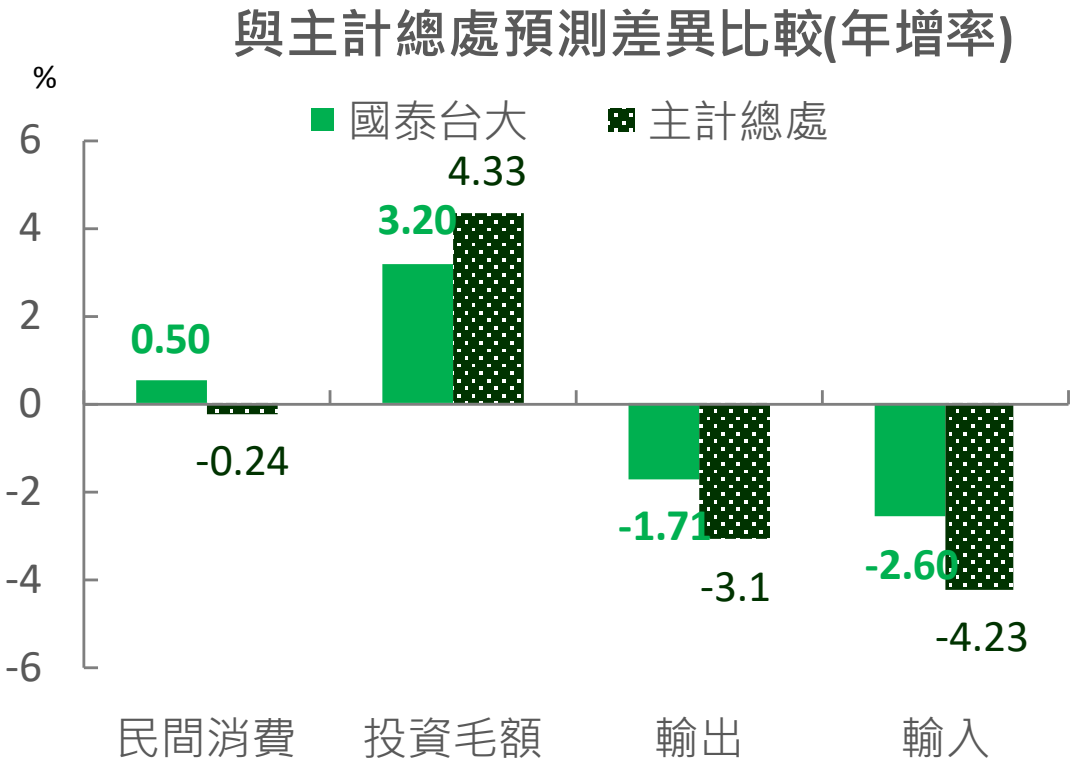


	2020.06	07	08	09
月變動率	-0.039%	0.889%	0.854%	0.855%
經濟氣候				
	陰 (景氣轉弱)	晴 (景氣擴張)	晴 (景氣擴張)	晴 (景氣擴張)
機率	66%	58%	65%	67%

資料來源：本團隊預估

國泰台大：疫情壓抑出口，看好下半年消費改善

- 主計總處將2020年經濟成長率自2.37%下修至1.67%，對投資偏樂觀。
- 考量美歐疫情持續較原先更長，本團隊下修全年消費與淨輸出(輸出減輸入)成長率；維持原先投資成長預估，且正面看待下半年民間消費改善。



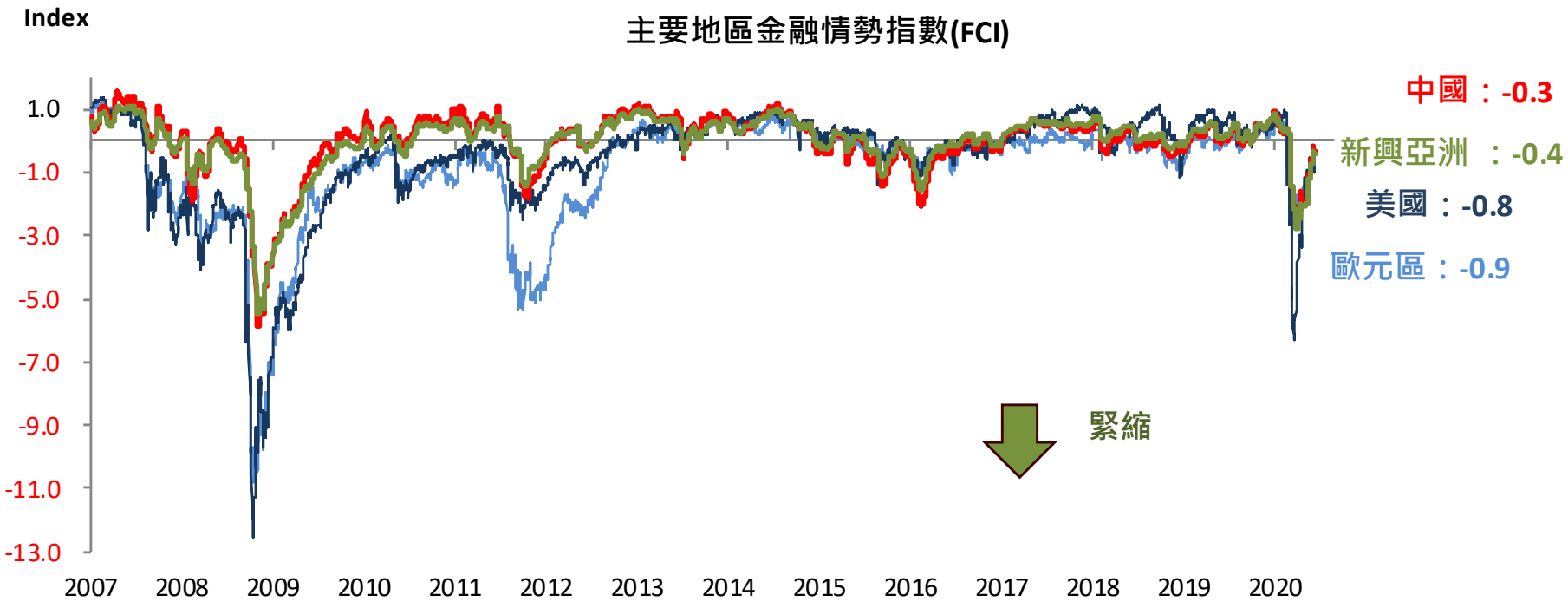
資料來源：國民經濟信心調查，主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析與短期展望

- 各國央行與政府積極推出大規模貨幣及財政政策，有效緩和主要地區金融情勢緊縮壓力
- 本團隊研判：全球金融波動減緩，且台灣疫情控制良好，隨防疫措施放鬆，民間消費應可帶動下半年景氣明顯改善，台灣央行應無再降息必要
- 3月台灣金融情勢指數創2010年有計算值以來新低，展望第三季，在景氣緩步回升的情況下，金融情勢有機會擺脫「緊縮」狀態，進入「趨向緊縮」區間

全球央行積極擴大寬鬆，金融情勢緊縮壓力明顯減輕

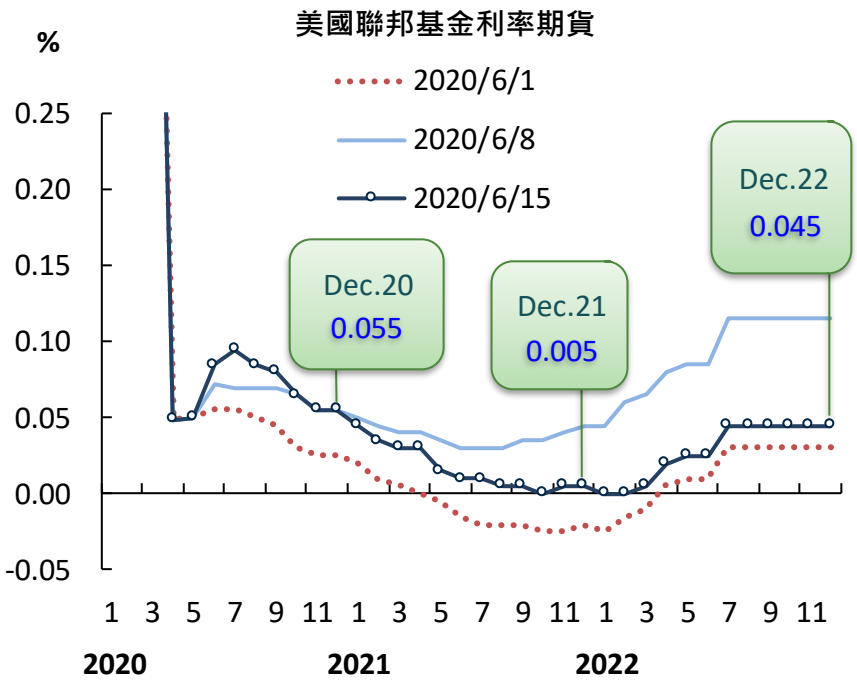
- 3月中以來，各國央行積極擴大寬鬆政策，Fed亦與主要央行設立臨時回購協議，有效緩和美元荒壓力，搭配政府財政措施陸續宣佈，且疫情呈現緩和，美、歐、中及新興亞洲金融情勢緊縮壓力明顯減輕。

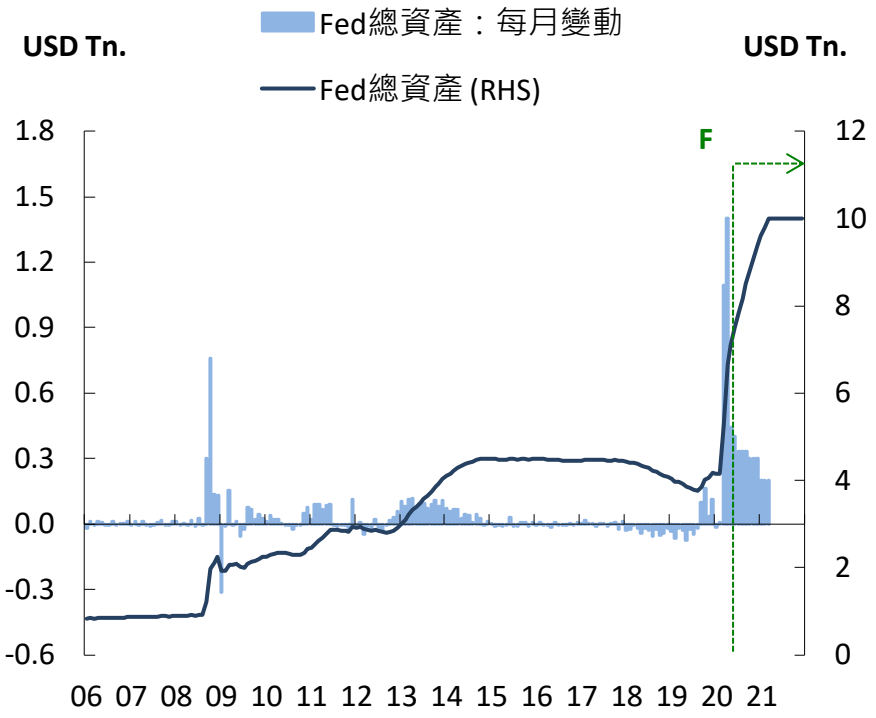


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

Fed大幅寬鬆並傾力挹注流動性，持續監控景氣風險

- 因應新冠疫情衝擊，Fed將指標利率降至近零水準，同時推出了近12項緊急計劃，向需要資金度過低迷時期的企業提供信貸。
- 預期美國景氣復甦步伐將是緩慢而顛簸，仍須依賴寬鬆政策支持，明年1Q前資產負債表可能擴大至10兆美元。





資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

下半年台灣進一步復甦可期，央行應無再降息必要

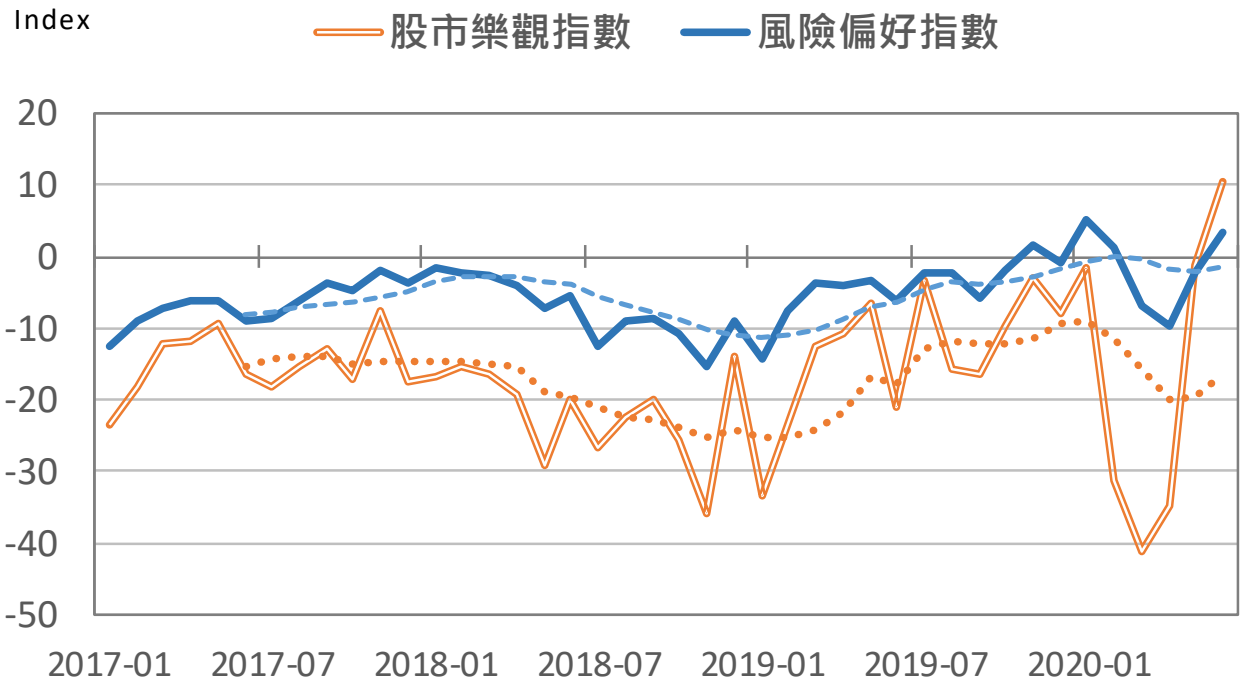
- 全球金融波動減緩，且台灣疫情控制良好，隨防疫措施放鬆，民間消費應可帶動下半年景氣明顯改善，台灣央行應無再降息必要。
- 後續疫情發展仍存在不確定性，將牽動外部需求與央行貨幣決策。

考量因素	可能情境分析	2020Q2	2020Q3
外部貨幣政策	主要央行維持寬鬆 但不再降息或加大寬鬆力道	↘→	→
全球金融不穩定性	新冠疫情與油價暴跌風險減小，全球金融波動風險降低	↘→	→
台灣景氣動能	6月後民間消費隨經濟重啟而迅速回彈 但外需仍視疫情變化而有不確定性	→	→
台灣名目與實質利率	國內名目利率及實質利率水準中等偏高	→	→
台灣通膨壓力	景氣帶動通膨預期改善，全年維持平穩	→	→

資料來源：本團隊整理
說明：箭頭方向代表該因素下，對台灣央行升息機率的影響方向

貨幣寬鬆＋經濟重啟，民眾對股市看法明顯改善

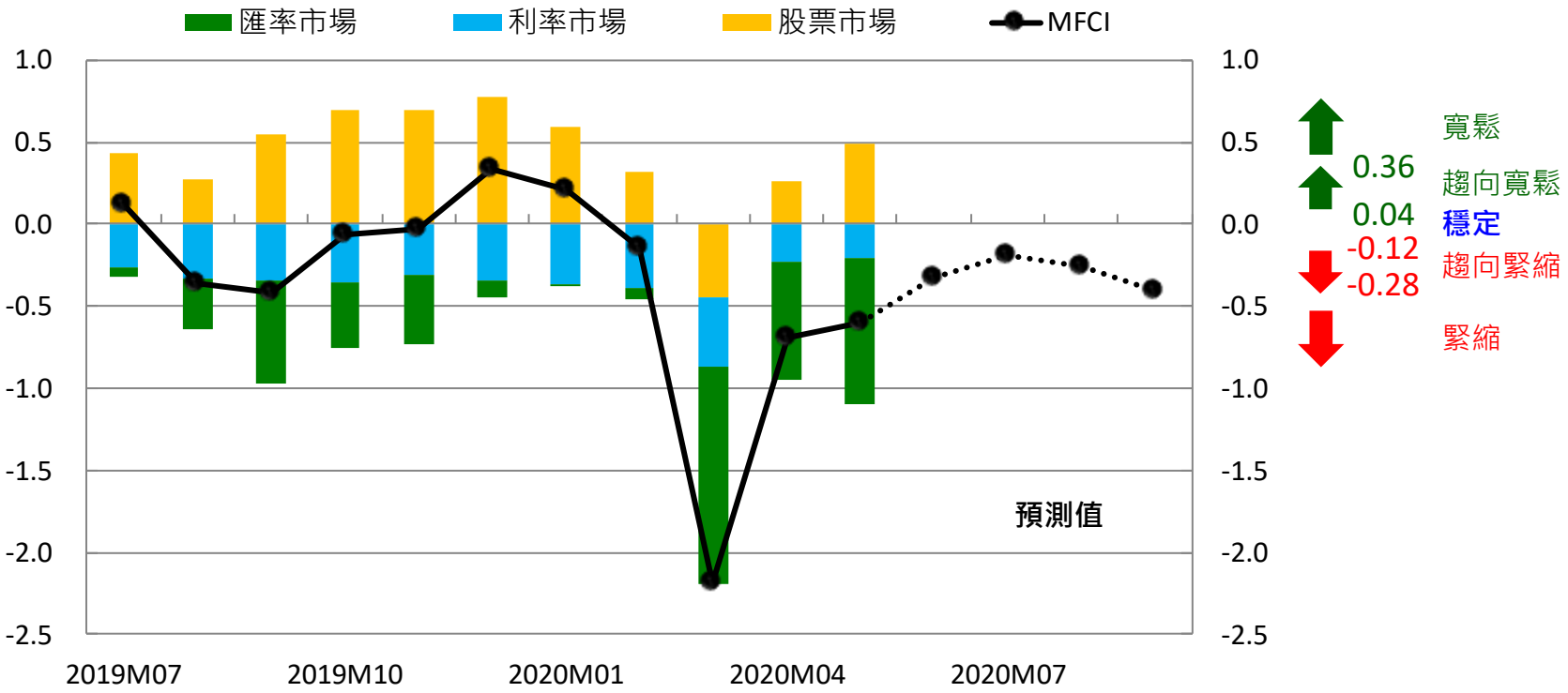
- 全球央行貨幣寬鬆超前部署，且主要地區逐步解除封鎖並重啟經濟活動，台股跟隨歐美行情持續反彈，民眾對股市看法轉趨樂觀，對風險資產的偏好震盪趨升。



資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.06)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第二季台灣金融情勢緊縮程度略緩，第三季持續溫和改善

- 新冠疫情拖累全球景氣急凍，3月台灣金融情勢指數創2010年有計算值以來新低。其後，主要國家大規模財政與貨幣政策出籠，搭配疫情趨緩及各國解封，金融情勢隨之反彈。展望第三季，在景氣緩步回升的情況下，金融情勢有機會擺脫「緊縮」狀態，進入「趨向緊縮」區間



資料來源：本團隊計算

影響2020年台灣經濟成長的主要因素

- 全球新冠肺炎疫情改善狀況與二次疫情風險
- 美中脫勾對全球供應鏈調整與地緣政治的不確定風險提高
- 斷鍊衍生額外生產成本，不利廠商獲利
- 「OPEC+」與美國頁岩油業者角力，可能壓低油價表現
- 主要國家積極財政與貨幣政策對景氣與信貸的支持作用
- 疫情加速推動5G、AI和高效能運算產品需求，有利出口

Thank You