



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09月21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牴觸為由，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。

本團隊略為下修今年GDP預測，由1.8%調降至1.7%



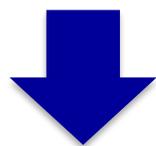
2.0%

(原預測值2.2%)



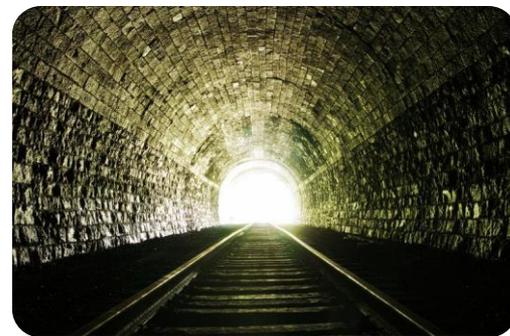
1.7%

(原預測值1.8%)



1.0%

(維持不變)



首次預測2021年經濟成長率為2.9%

2021s

3.9%

2.9%



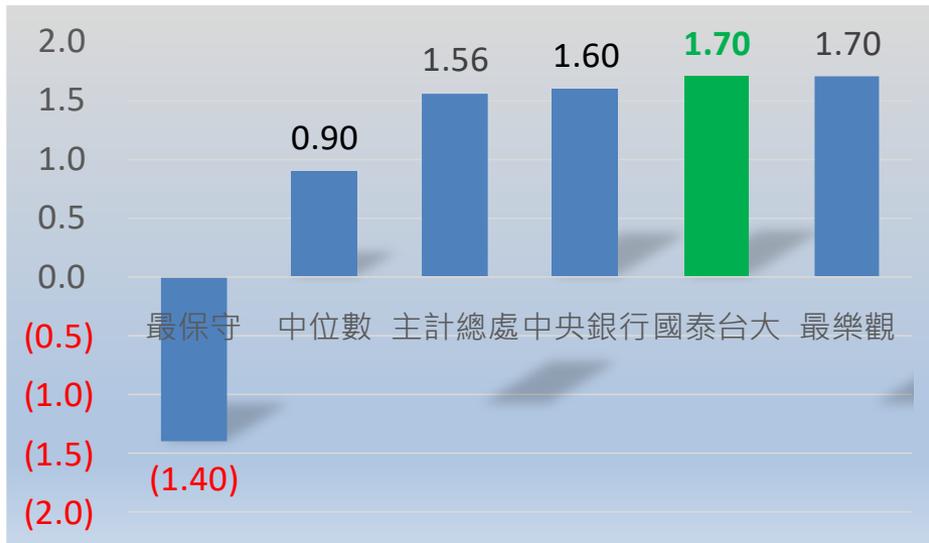
2.2%



外資券商與智庫一致看好明年台灣景氣走揚，主計總處最樂觀

- 各智庫與外資金融機構對今年景氣預測持續上修，外資預估中位數自0.5%上修至0.9%，僅少數券商機構仍持保守看法。
- 展望2021，外資券商普遍預期成長可逾3%，其中主計總處最為樂觀，主要看好新興科技題材、回台生產可帶動內外需持續回溫。

國、內外主要機構對台灣2020年
經濟成長率預測分布圖



國、內外主要機構對台灣2021年
經濟成長率預測分布圖



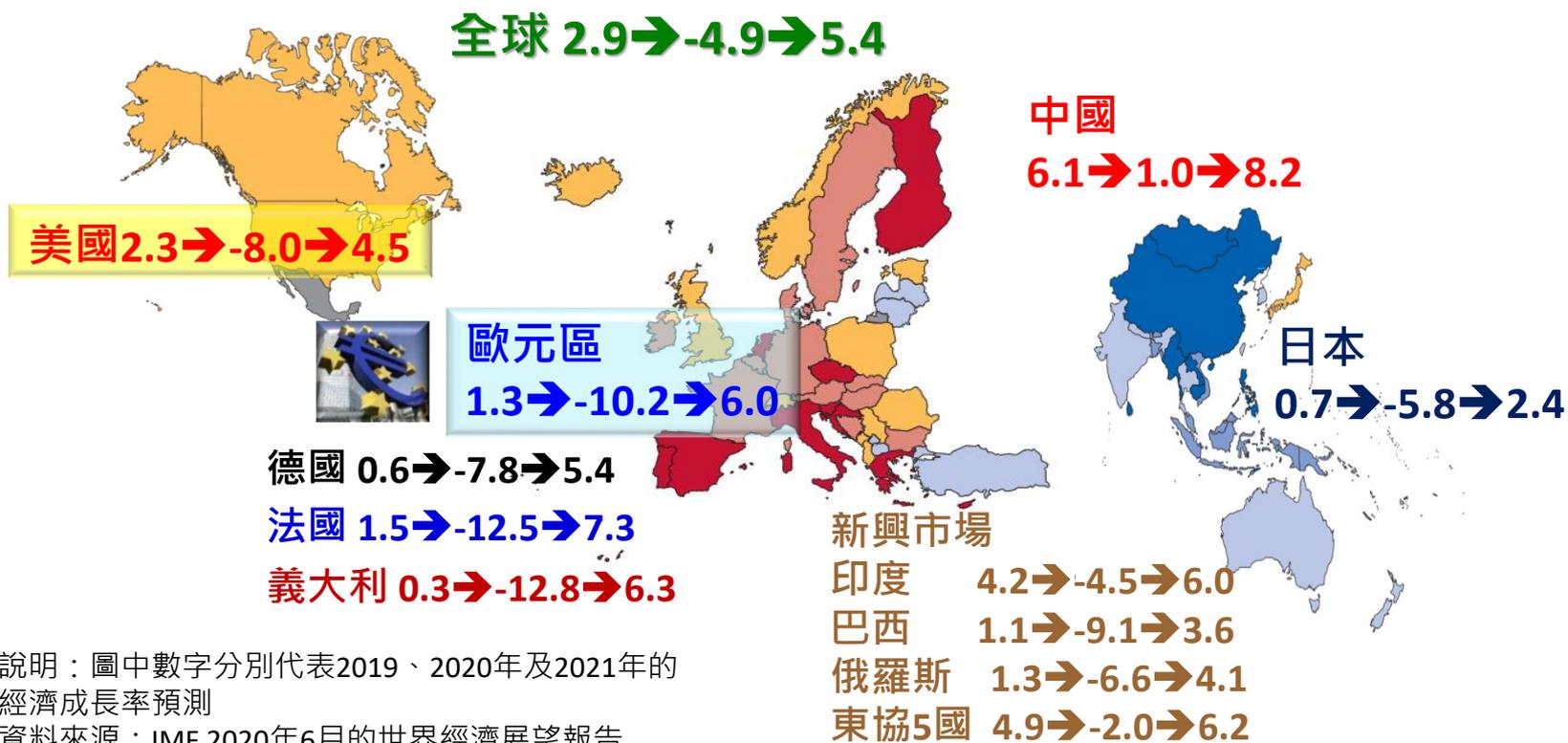
註：經研處整理15家外資券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至9月17日)；國泰金控經研處整理

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，符合本團隊之前的預測情況，我們小幅下調2020年台灣經濟成長率至1.7%。展望2021年，初估台灣經濟成長率為2.9%，研判有80%的機率落在2.2-3.9%
- 得益於全球防疫所衍生的科技需求，以及內需消費報復性反彈，第三季台灣經濟氣候由陰轉灸，研判2020/10-12台灣經濟氣候將呈現「晴」，出現機率在40%以上
- 本團隊微幅下修今年經濟成長率預估值，惟仍看好投資與出口挹注成長。展望明年，消費、出口皆可明顯改善，但考慮到疫情仍將限制跨區人流相關消費，本團隊對民間消費看法較主計總處略為保守

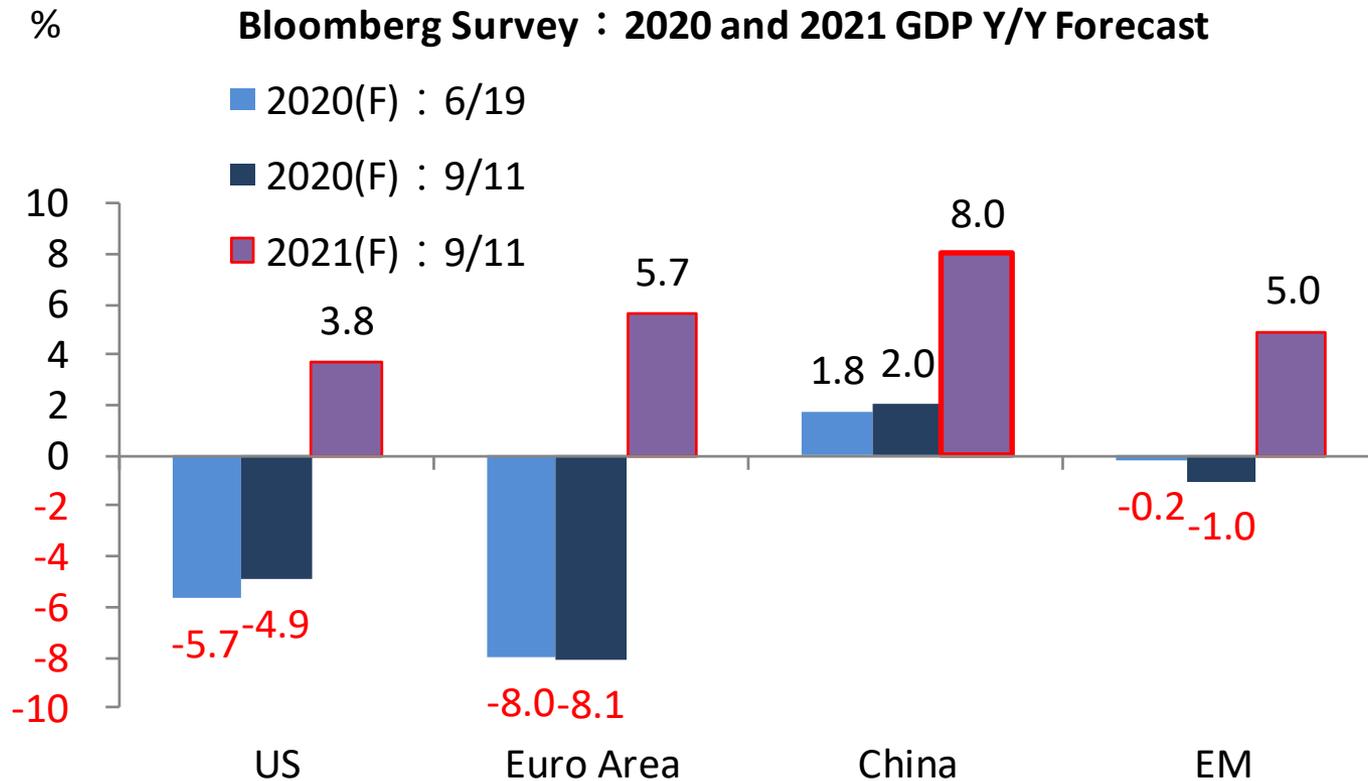
IMF 6月保守看待全球經濟前景，警惕下檔風險

- 新冠疫情蔓延狀況超乎預期，國際貨幣基金會(IMF)在6月的世界經濟展望報告中，持續下修今年全球經濟成長率至-4.9%。明年景氣雖然有機會反彈，但下檔風險仍高。



疫情衝擊減緩，市場預估2021年各區景氣重回正成長

- 相較於6月，市場上修美國2020年GDP預估(-5.7→-4.9%)，歐元區及中國變動不大，新興市場(EM)較傾向於下修(-0.2→-1.0%)，可能反映疫情影響。
- 展望2021年，預期在疫情衝擊減緩、政策支撐及基期效果下，分析師普遍看好各區景氣將重回正成長。



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：2020-21三大經濟體景氣將觸底回揚

-5.5% ~ -3.5% , 3.5% ~ 4.5%



-8% ~ -6% , 3% ~ 6%

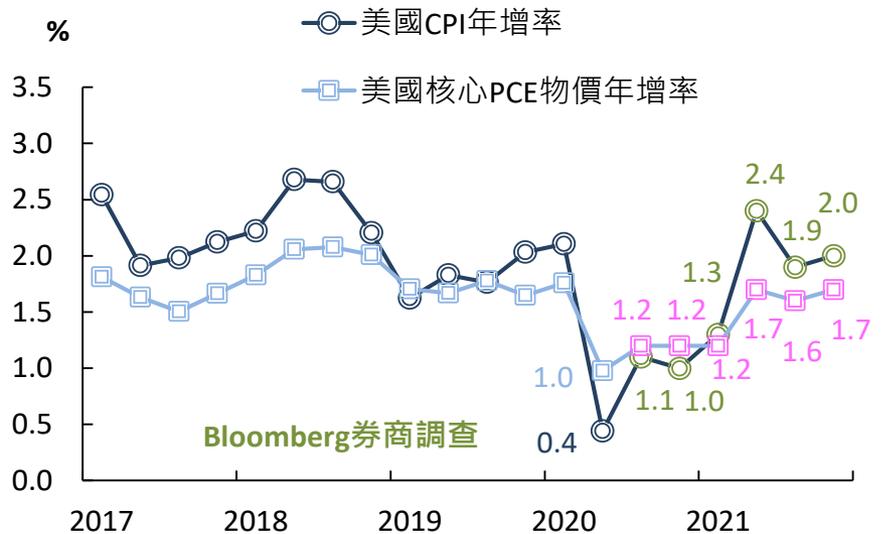
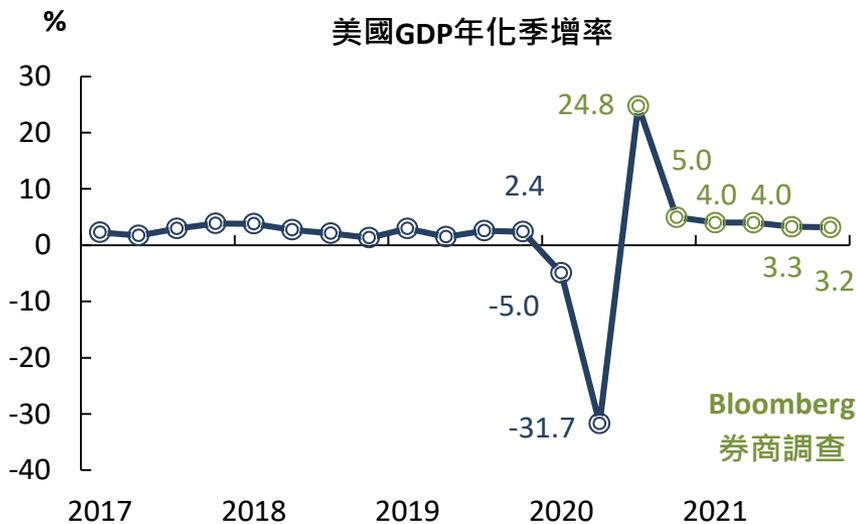


1.5% ~ 2.0% , 7% ~ 9%



美國：疫情影響逐步減退，明年景氣有望止跌回升

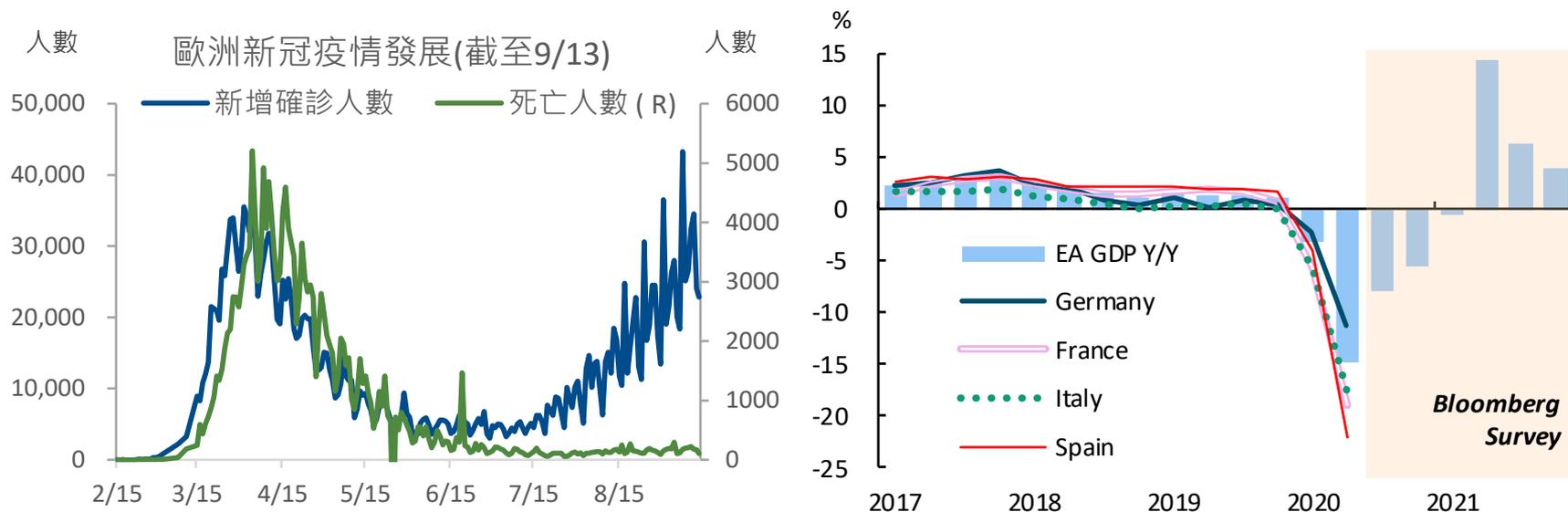
- 受累於新冠疫情衝擊，美國第二季GDP創有紀錄以來最差表現。其後，隨各州逐步解封，景氣動能逐漸復甦。券商預估，今年GDP將衰退4.9%，明年有機會成長3.8%。搭配油價緩升，通膨亦有望攀高。券商預測，明年CPI年增率，將自今年之1.1%回升至1.8%，惟仍低於Fed 2%目標。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：各國採取較溫和防疫措施，景氣維持緩步復甦

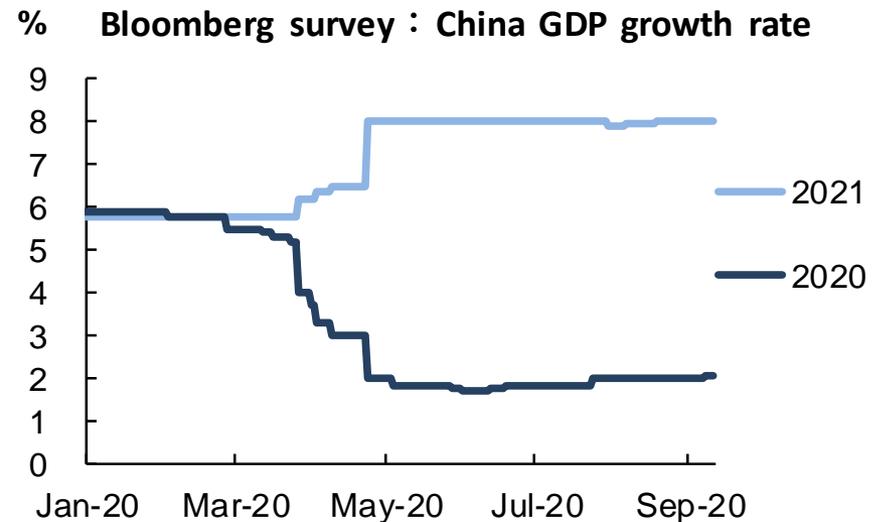
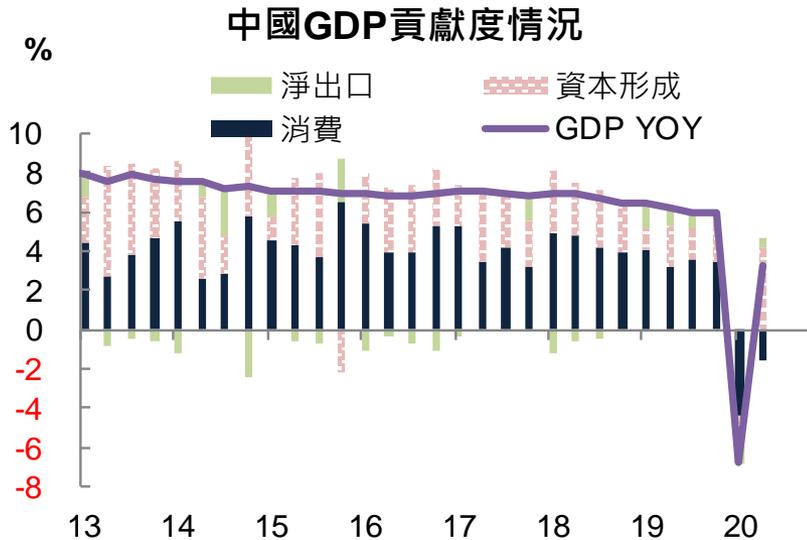
- 受疫情影響，2Q GDP大幅衰退15%，民間消費及服務業為重災區。
- 儘管近期確診人數再起，但死亡率未明顯攀升，在各國採取較溫和限制措施下，加上寬鬆貨幣及財政政策支撐，景氣將持續緩步復甦。依Bloomberg調查，預估2020年GDP衰退8.1%後，2021年將成長5.7%。



資料來源：歐盟網站, Oxford U., Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：經濟成長逐步正常化，近期持續穩步復甦

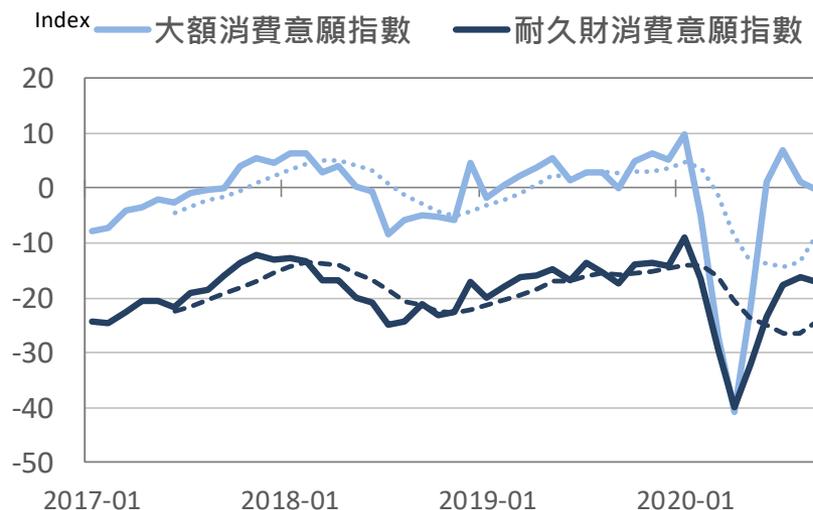
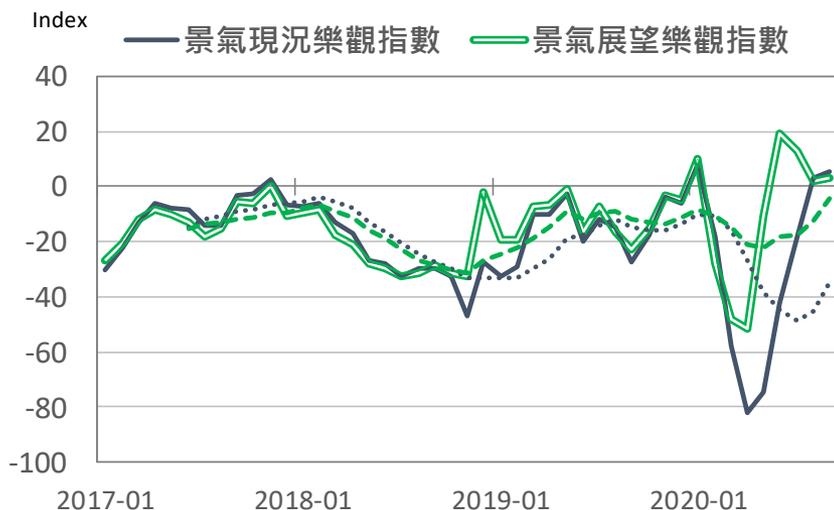
- 中國新冠疫情控管得當，人流管制逐步解除使經濟活動正常化，帶動景氣回升。成長風險降低後，人行貨幣政策亦轉向「定向刺激」。
- 國際新冠疫情可能於秋冬再現、美中緊張持續，但隨著中國消費穩健復甦、社融成長協助企業融資與維持投資動能、官方財政貨幣政策仍具寬鬆空間，預期中國1H21經濟成長將持續穩步復甦。



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

振興措施加科技需求，民眾正面看待未來景氣，消費意願佳

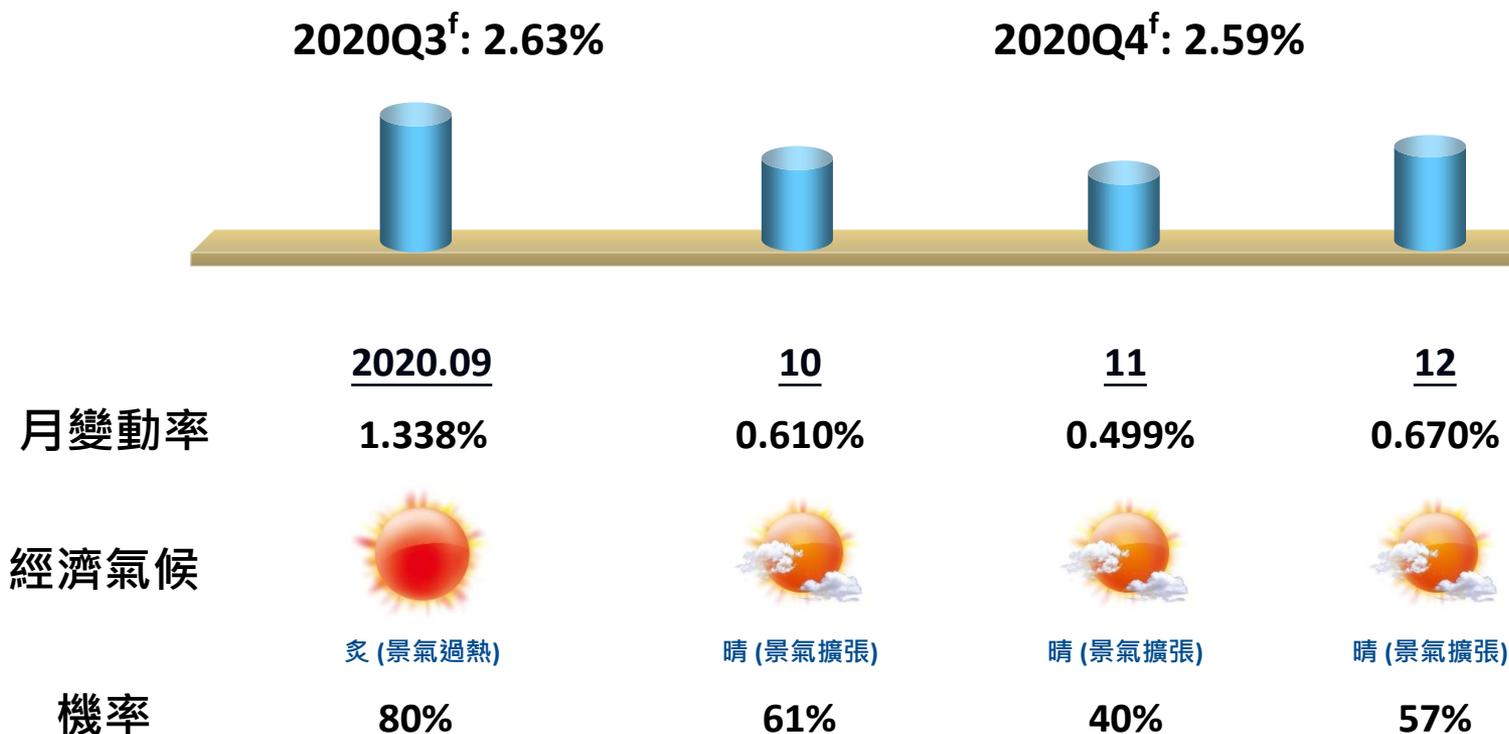
- 台灣疫情相對受控，目前人流管制大致解除，政府已實施振興措施刺激消費，加上台灣科技產業相對受惠，民眾對未來景氣持正向預期，景氣展望樂觀指數維持在2015年以來相對高點。
- 振興券發放後，民眾大額消費意願小幅回落但仍維持在相對高檔，報復性消費將帶動下半年民間消費明顯改善。



資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.09)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第四季經濟成長率維持穩健表現，景氣由炙轉晴

- 得益於全球防疫所衍生的科技需求、華為禁令、國內疫情受控與發放振興券，本團隊估計第三季台灣經濟氣候為「炙」，優於原先預估之「晴」。
- 進入第四季，前述正面效果多數能維持，我們評估，2020/10-12台灣經濟氣候將呈現「晴」。第四季經濟氣候出現「晴」的機率，將在40%以上。

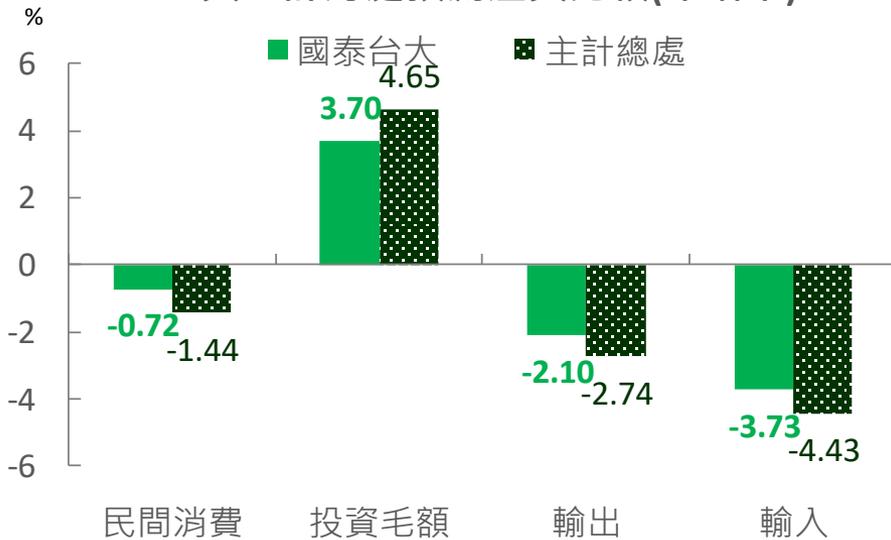


資料來源：本團隊預估

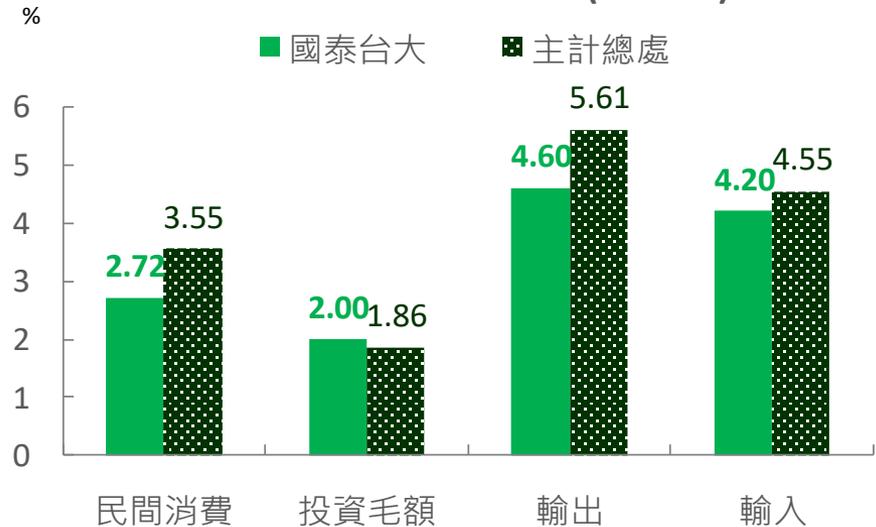
國泰台大：人流相關消費受限，壓抑2021消費彈幅

- 主計總處將2020年經濟成長率自1.67%小幅下修至1.56%，主要因消費下修，但仍看好投資且較前次上修。
- 主計總處看好2021年景氣預估可達3.92%，主要看好消費明顯反彈。
- 2Q消費降幅大於預期，本團隊對應下修今年成長，但仍看好投資與出口挹注成長。展望明年，消費、出口皆可明顯改善，但考慮到疫情仍將限制跨區人流相關消費，本團隊對民間消費看法較主計總處保守。

與主計總處預測差異比較(年增率)



2021 GDP分項預測 (年增率)



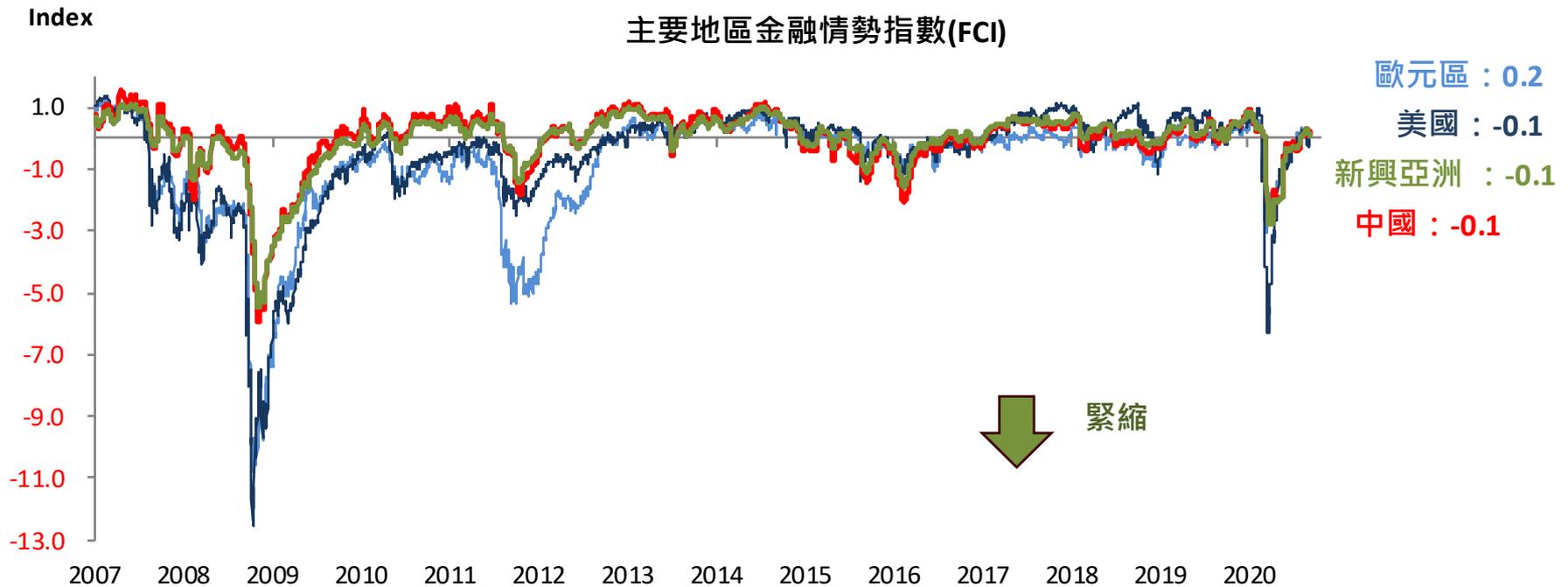
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析與短期展望

- 全球主要央行持續重申寬鬆立場，支撐市場風險偏好，主要地區金融情勢維持3月以來的改善趨勢，目前接近寬鬆水準附近
- 本團隊研判：全球金融波動減緩，且台灣景氣內外需均改善，通膨預期好轉，台灣央行將維持利率不變
- 台灣金融情勢指數自3月底點大幅反彈，展望第四季，經濟成長穩健有望為金融市場提供支撐，金融情勢將由「趨向寬鬆」狀態，邁向「穩定」區間

全球央行重申寬鬆立場，金融情勢維持改善趨勢

- 過去三個月，全球主要央行持續重申寬鬆立場，投資人對景氣復甦及疫苗進展的樂觀期待，支撐市場風險偏好，美、歐、中及新興亞洲金融情勢大致維持3月以來的改善趨勢，目前接近寬鬆水準附近。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

Fed極力維持寬鬆政策傾向，為景氣復甦增添動能

- 新冠疫情爆發後，Fed積極降息至近零水準，並推出購債及緊急流動性計劃，大幅擴張資產負債表，穩定金融市場並降低景氣下檔風險。最新點陣圖與貨幣政策框架(平均通膨目標制+充分就業優先)表明，Fed將在一段長時間內維持低利率，為經濟復甦增添動能。

點陣圖顯示，Fed預計近零利率將維持至2023年底



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

下半年台灣景氣持續復甦，央行將維持利率不變

- 全球金融波動減緩，且台灣景氣內外需均改善，通膨預期好轉，台灣央行將維持利率不變。
- 美中對抗、美國總統大選將使地緣政治風險升高，為金融市場不確定性主要來源。

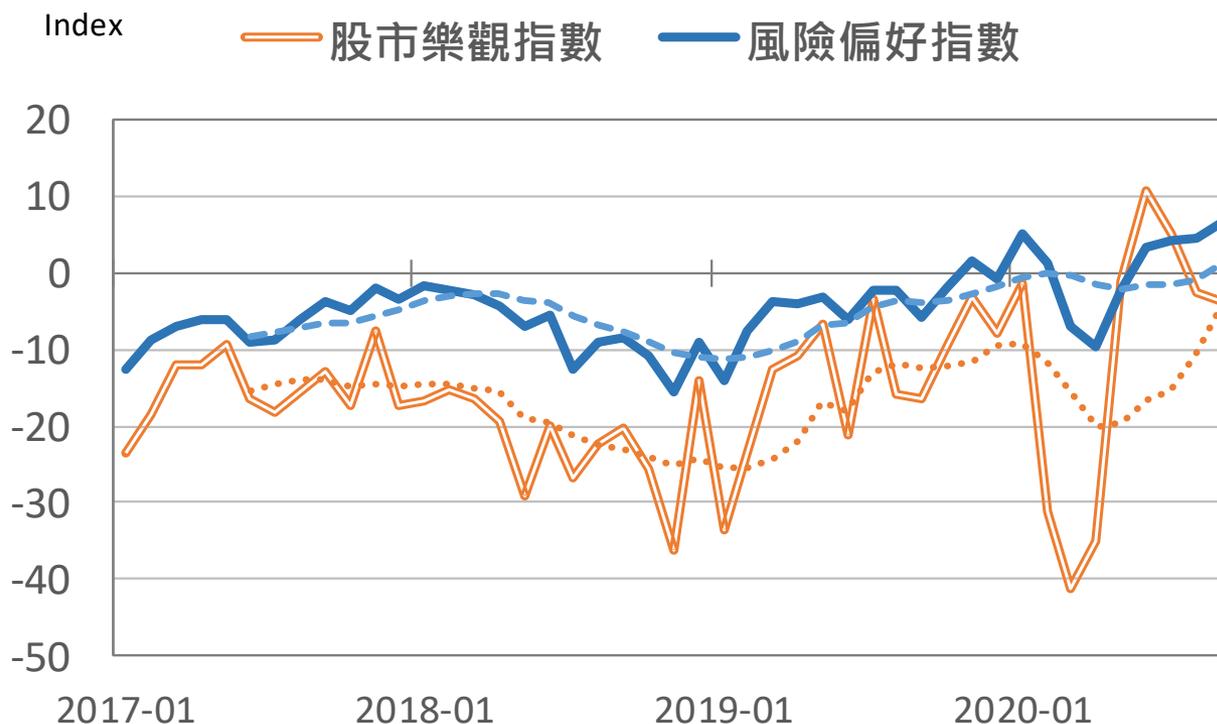
考量因素	可能情境分析	2020Q3	2020Q4
外部貨幣政策	主要央行維持寬鬆 但不再降息或加大寬鬆力道	→	→
全球金融不穩定性	新冠疫情逐漸受控，原物料稍有回升，基本面改善，但地緣政治風險加大，金融市場不確定性升高	→	↘→
台灣景氣動能	科技需求支撐外需，民間消費回升，整體經濟回溫但產業分化大	→	→
台灣名目與實質利率	國內名目利率及實質利率水準中等	→	→
台灣通膨壓力	景氣帶動通膨預期改善，但整體仍穩定	→	→↗

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 + 景氣改善，民眾偏好股市投資

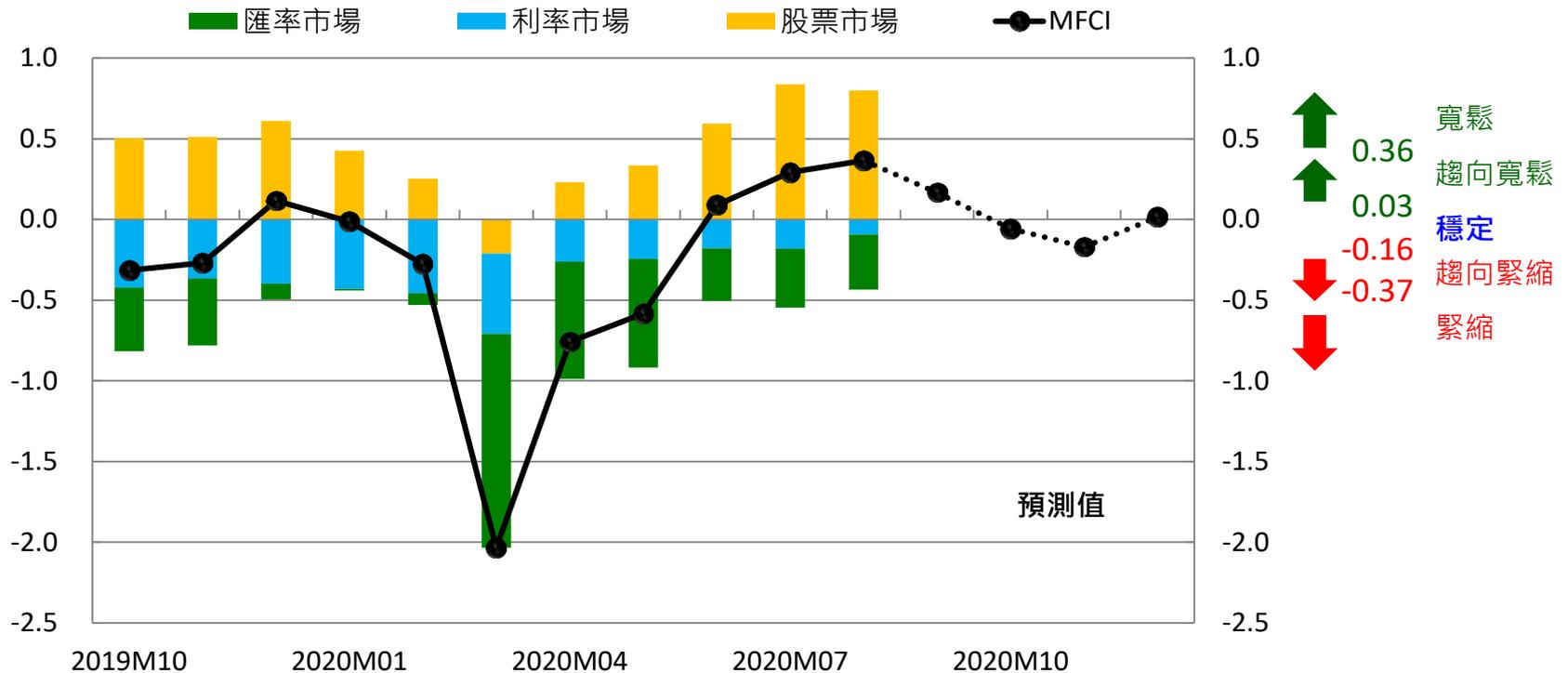
- 全球央行貨幣維持寬鬆，主要地區經濟持續改善，台灣科技出口強勁，帶動台股持續走升。
- 萬三關卡前台股波動較大，民眾對股市樂觀度稍有下滑，但仍偏好風險性資產投資，9月為歷史第三高。



資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.09)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第三季台灣金融情勢明顯改善，第四季將趨向穩定

- 得益於全球積極寬鬆的財政與貨幣政策，以及台灣景氣表現良好，帶動股市勁揚，台灣金融情勢指數自3月底點大幅反彈。展望第四季，儘管股市可能陷入高檔震盪，惟經濟成長穩健有望為金融市場帶來支撐。本團隊評估，金融情勢將由「趨向寬鬆」狀態，邁向「穩定」區間。



資料來源：本團隊計算

影響2020-21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

美中脫勾引發全球供應鏈調整

斷鏈衍生額外生產成本，不利廠商獲利

國際地緣政治與軍事緊張的不確定性(如英脫歐或南海問題)

主要國家寬鬆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