



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03月18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抵觸之情事；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。

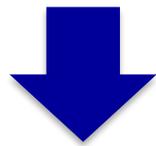
本團隊下修今年GDP預測，由2.3%調降至2.0%



2.6%

(原預測值3.0%)

2.0%



1.0%

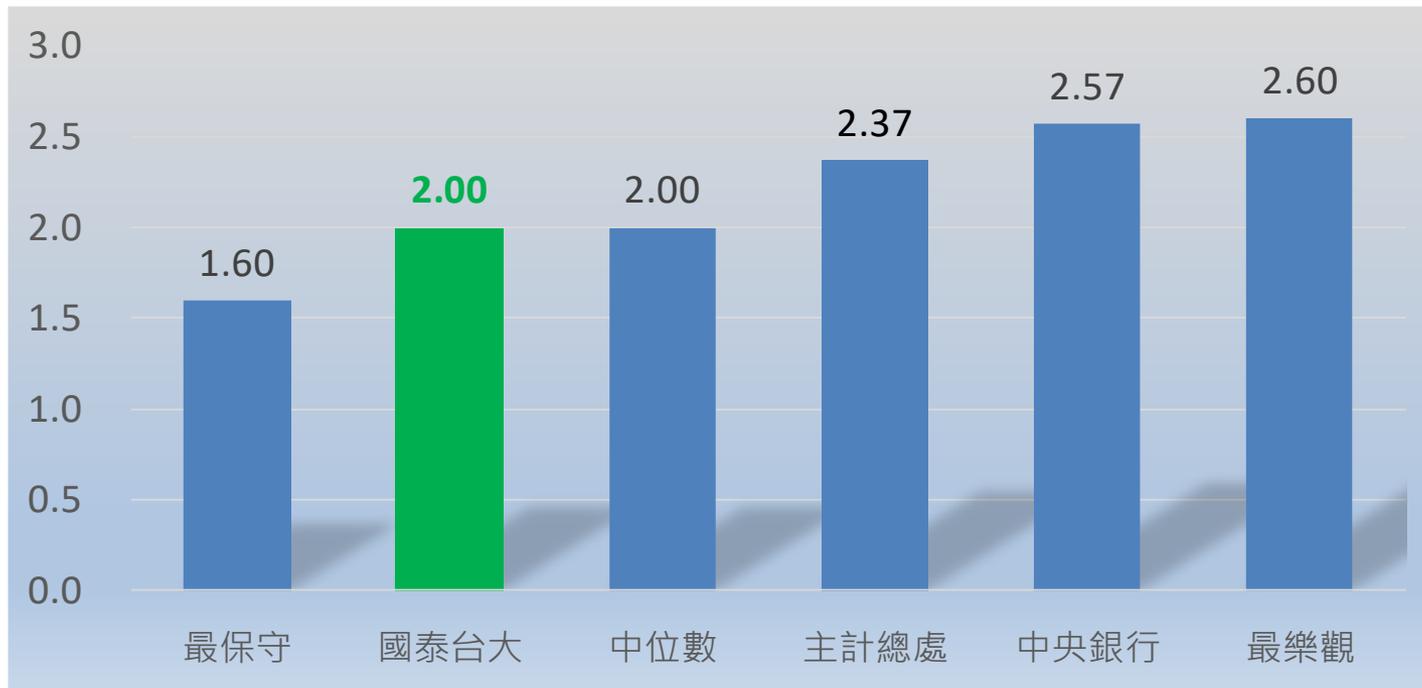
(原預測值1.5%)



各機構預測台灣2020經濟成長為2.0%，近期開始下修

- 各機構對今年景氣預期中位數，年初一度上修至2.3%，近期降至2.0%
- 縱使台灣仍有轉單效應與科技題材支撐，然受新冠肺炎不確定性影響，各機構開始下修台灣經濟成長率

國、內外主要機構對台灣2020年
經濟成長率預測分布圖



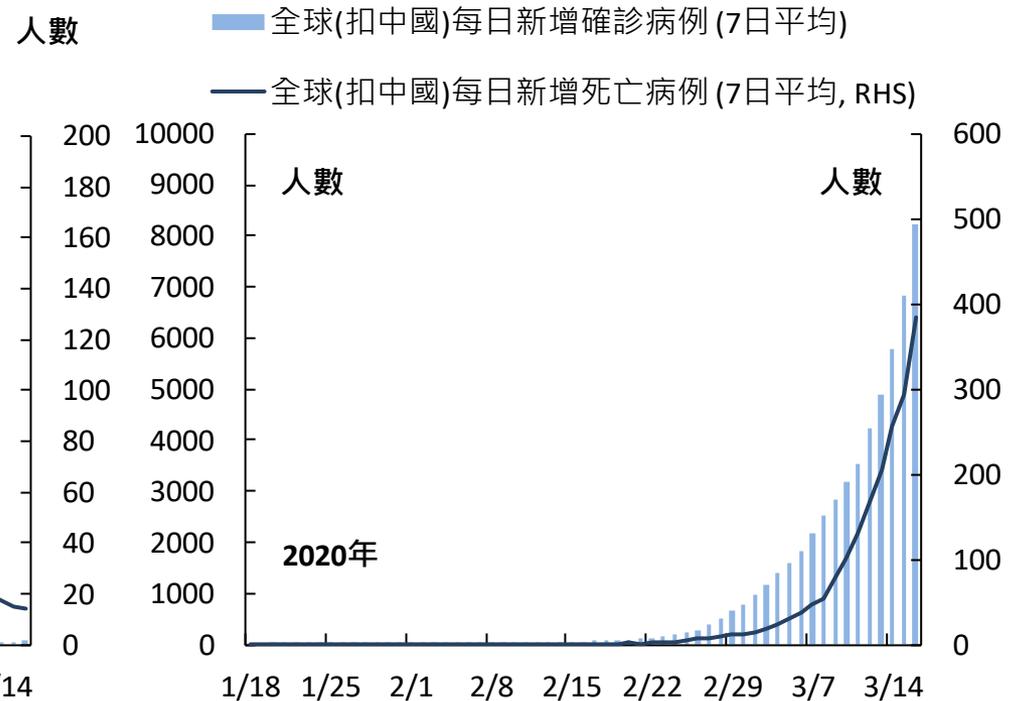
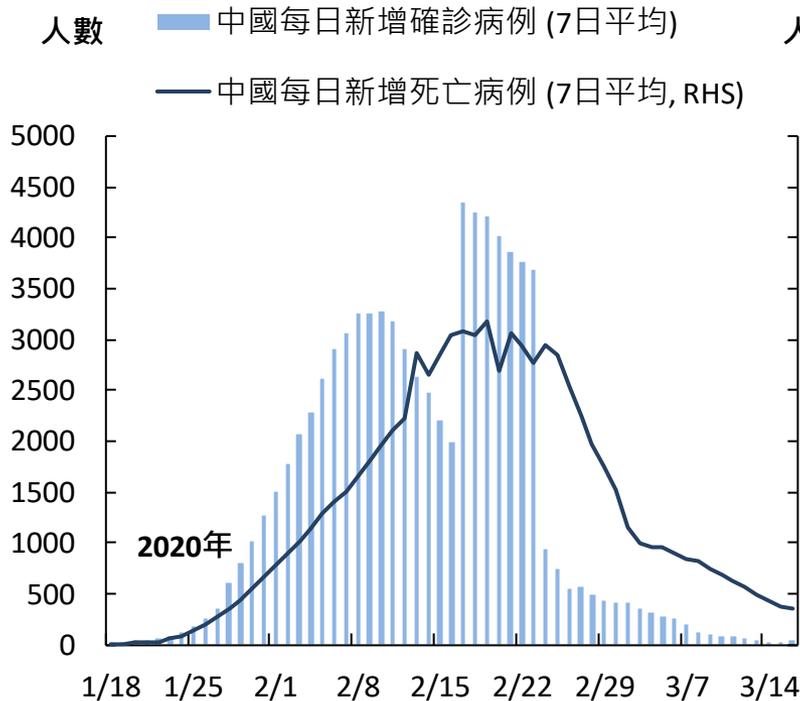
註：經研處整理16家外資券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至3月17日)；國泰金控經研處整理

經濟成長率預測及短期經濟氣候研判

- 展望2020年，新冠肺炎疫情帶來新的風險，預期台灣經濟成長率將為2.0%，研判有80%的機率落在1.0-2.6%
- 新冠肺炎擔憂衝擊景氣，第一季台灣GDP將表現低迷。不過，隨疫情趨緩，2020/04-06景氣有機會由雨轉朗，經濟氣候出現朗的機率將在40%以上；雨的機率降低，衰退風險將逐步減退
- 展望2020年，新冠肺炎疫情成為國內外景氣主要的下檔風險。在投資較強但動能遞減的背景下，本團隊下修台灣消費與淨輸出成長率

新冠肺炎疫情爆發，為全球經濟前景帶來新威脅

- 2019年全球景氣飽受美中貿易戰紛擾，隨今年初雙方達成第一階段貿易協議，一度激勵投資者對全球經濟前景的樂觀期待。
- 然而，1月下旬中國爆發新冠肺炎疫情，並迅速蔓延至全球，則是為全球景氣帶來新的威脅。

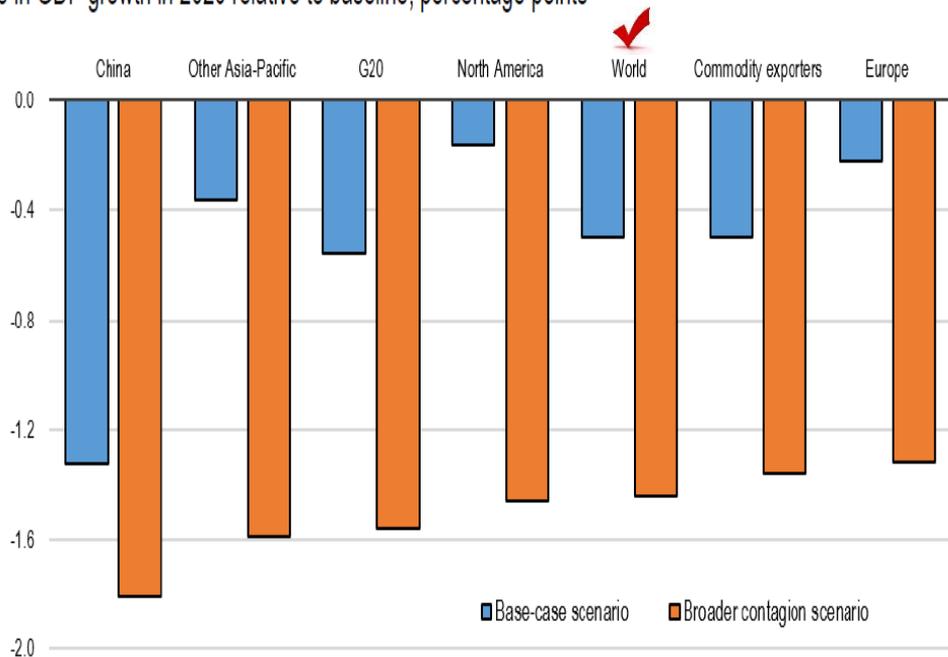


資料來源：WHO；國泰金控經研處整理

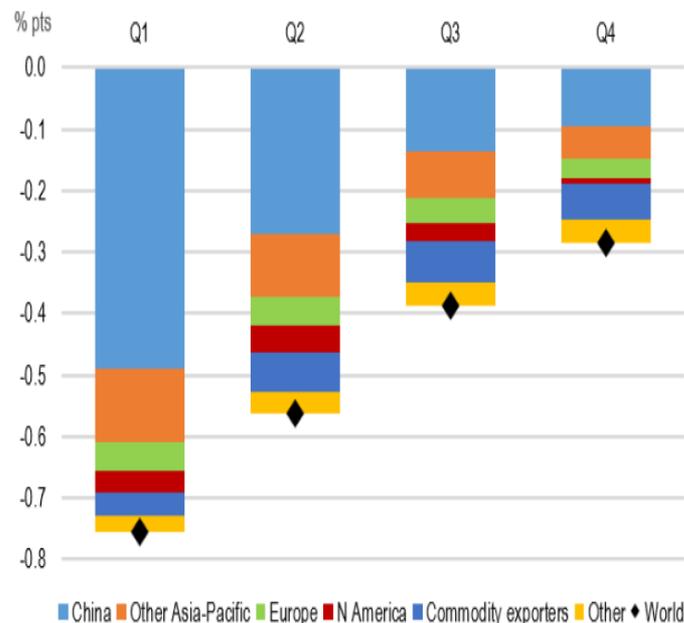
疫情陰影下，今年全球景氣可能減少0.5-1.4個百分點

- 經濟合作暨發展組織(OECD) 3/2評估，新冠肺炎將令全球經濟面臨金融危機以來最嚴重的經濟放緩。疫情可控下，今年全球GDP成長率將較原預估下滑0.5個百分點，下半年負面衝擊有望逐漸減輕。若疫情失控，全球經濟將大減1.4個百分點；敦促各國政府和央行採取積極措施應對

Change in GDP growth in 2020 relative to baseline, percentage points



B. Contributions to change in world GDP in 2020



資料來源：OECD, 2020/03/02

國泰台大：2020三大經濟體成長動能偏弱

1.0%-2.0%



0.6%-1.0%



5.0%-5.5%



美國：疫情不確定性待消化，上半年景氣下檔風險高

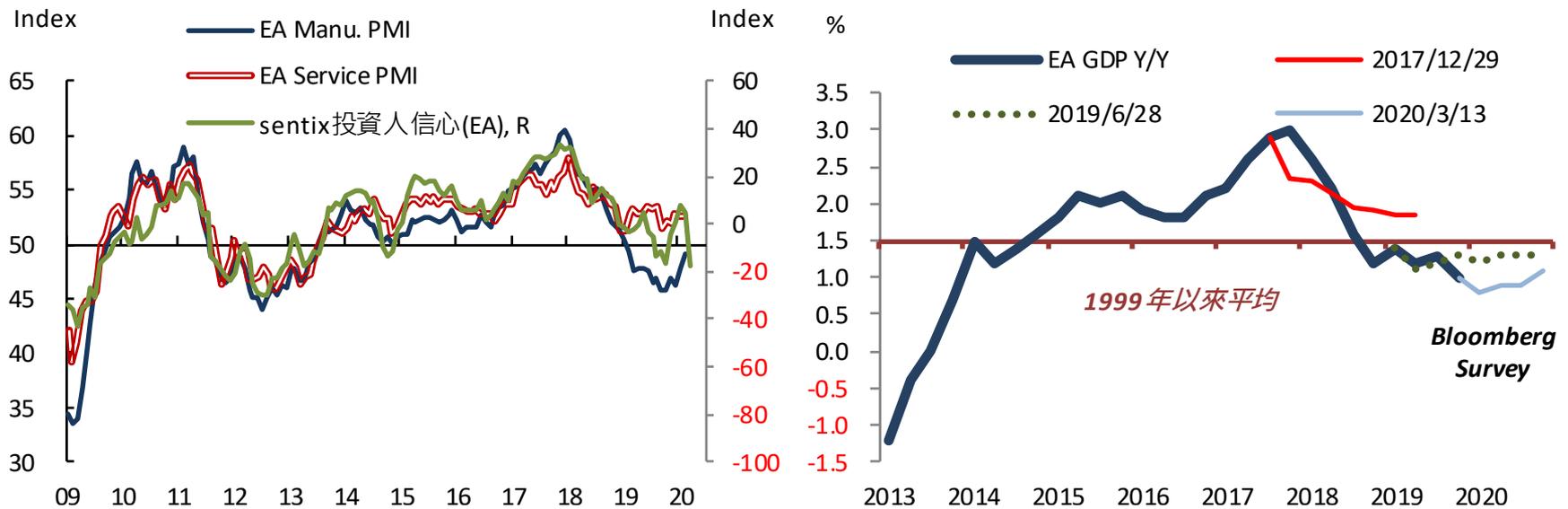
- 美中達成第一階段貿易協議，一度提高今年景氣復甦期待。然而，新冠肺炎疫情逐步蔓延至美國，增添上半年經濟成長再度放緩的風險。
- 市場預期，今年GDP成長率可能由去年2.3%下滑至1.5%，CPI年增率可能持平於1.8%；兩者預測風險，皆偏下檔。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：短期景氣面臨放緩壓力，央行和政府將擴大寬鬆

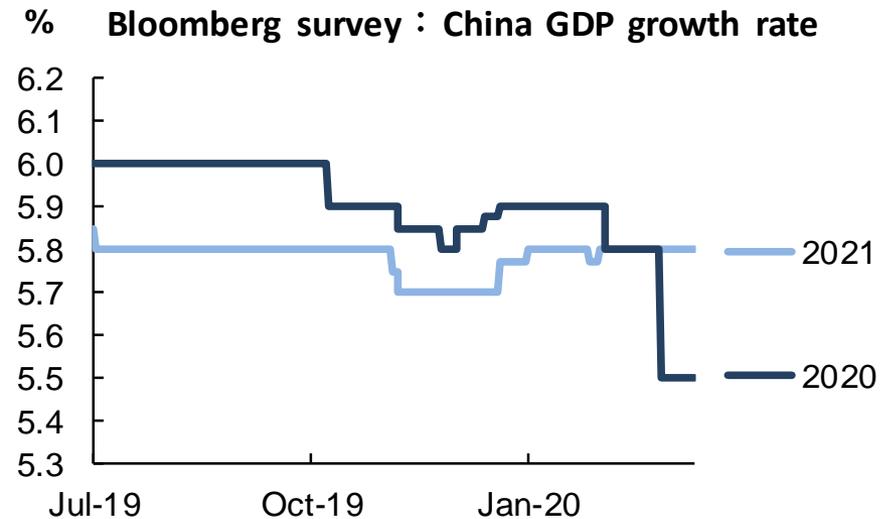
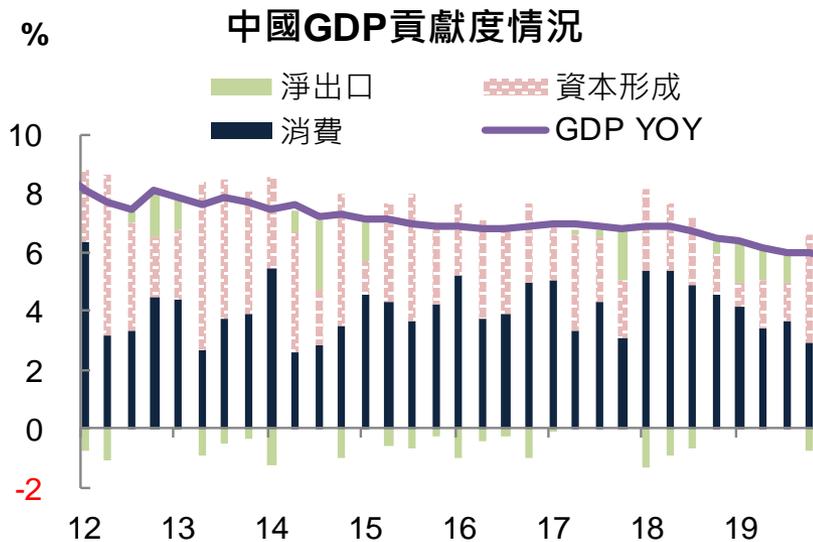
- 先前美中達成貿易協議且ECB重啟QE，帶動近幾個月歐元區企業信心回穩；惟隨著疫情在歐陸擴散，短期景氣再度面臨放緩壓力。
- 市場預估歐元區2020年GDP僅將成長1%，疫情問題將額外壓抑上半年景氣表現，預期歐洲央行和各國政府可能擴大貨幣寬鬆和財政支出。



資料來源：Bloomberg、DataStream；國泰金控經研處整理

中國：疫情打壓上半年景氣，政策加碼協助企業渡困局

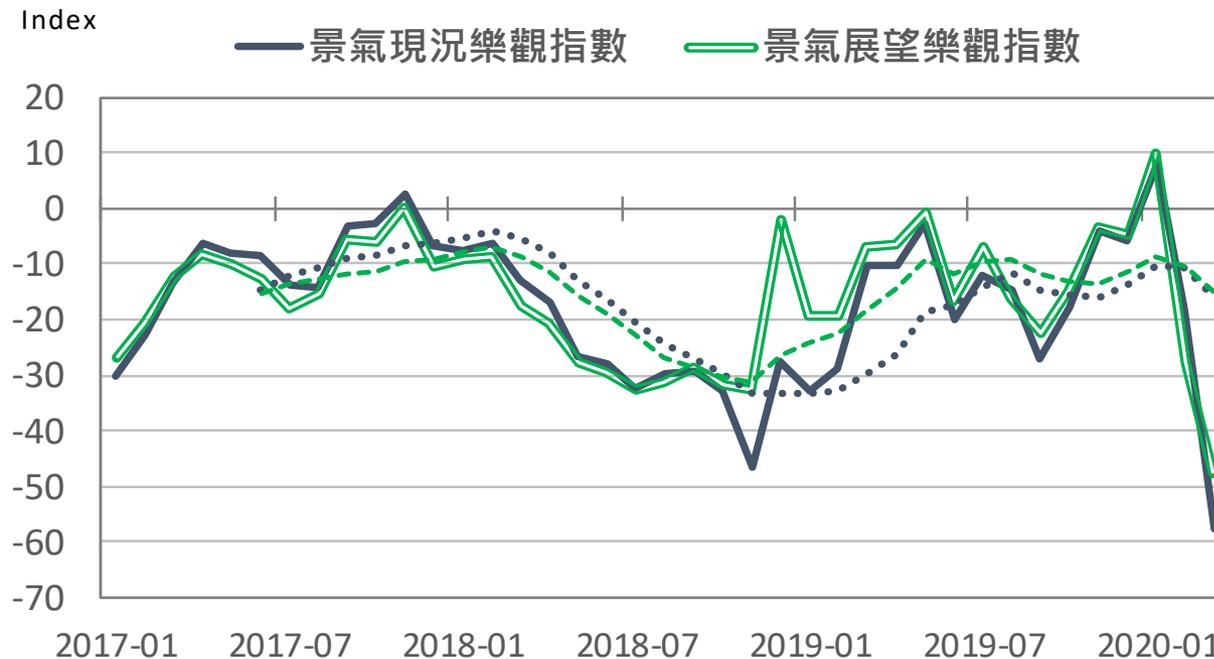
- 新冠疫情1月下旬爆發後嚴重打擊中國景氣，雖然2月下旬中國疫情逐步趨緩，企業漸次復工，但疫情全球擴散，額外增添外需不確定性。
- 面對疫情挑戰，官方減免企業稅費5000億、人行推出8000億專項貸款與調降公開市場操作利率，來協助企業渡過難關。後續將大力強化基建投資，來為全年經濟成長構築下檔支撐。



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

新冠肺炎疫情影响來勢洶洶，民眾景氣信心趨於保守

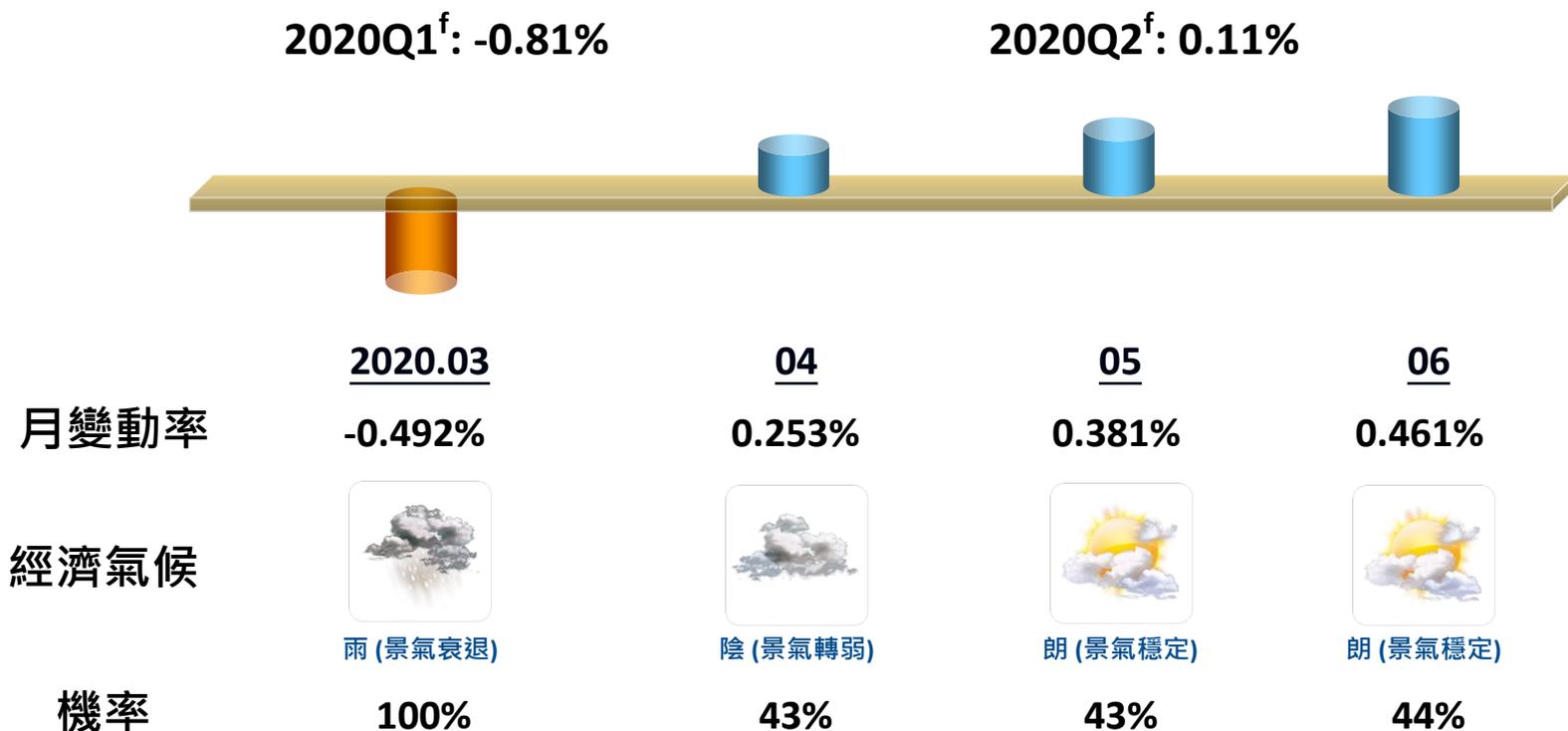
- 去年台灣景氣在美中貿易戰的干擾下頗具韌性，民眾對經濟前景的樂觀情緒保持在相對高點。
- 不過，今年隨新冠肺炎疫情影响全球擴散，最新調查顯示，民眾景氣展望樂觀指數大幅下滑，創2012年6月以來新低。



資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.03)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第二季後半景氣有機會回升，關注肺炎疫情進展

- 新冠肺炎擔憂導致外出消費停滯與供應鏈斷鏈危機，第一季台灣景氣將表現低迷。不過，隨疫情趨緩，第二季後半景氣有機會回升。
- 我們評估，2020/04-06台灣景氣將由「雨」轉「朗」，第二季經濟氣候出現朗的機率將在40%以上；雨的機率降低，衰退風險逐步減退。

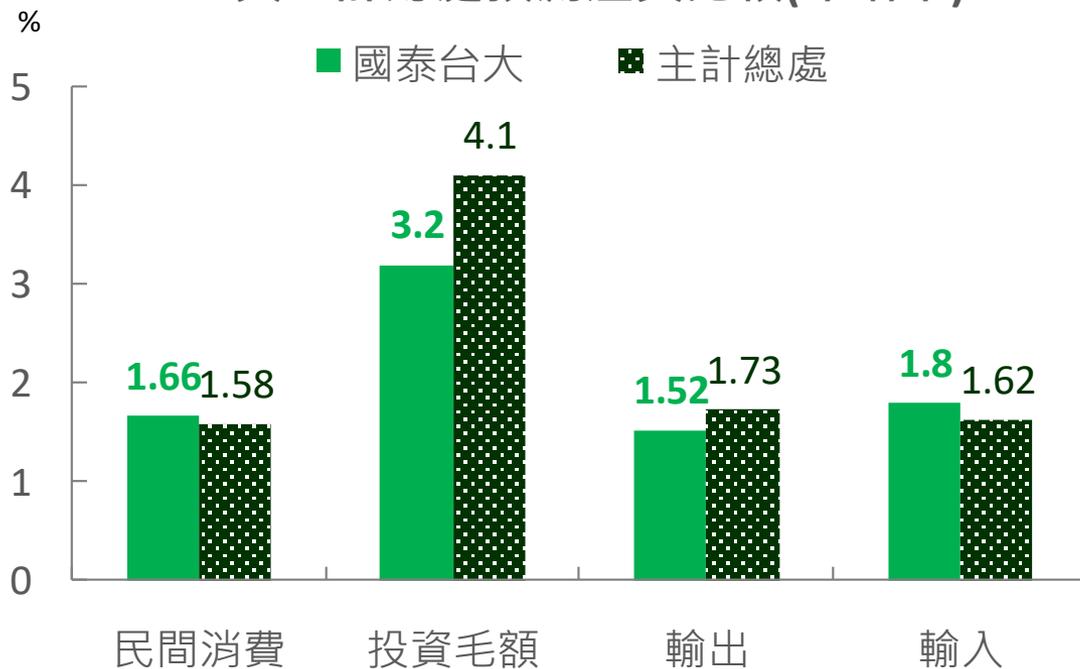


資料來源：本團隊預估

國泰台大：疫情壓抑消費與出口，投資較強但動能遞減

- 主計總處將2020年經濟成長率自2.72%下修至2.37%，對投資仍偏樂觀
- 我們同樣正面看待投資動能，但考量政策效果遞減，預估成長弱於主計總處預估。另考量疫情影響國內外需求與中國生產，下修消費與淨輸出(輸出減輸入)成長率

與主計總處預測差異比較(年增率)



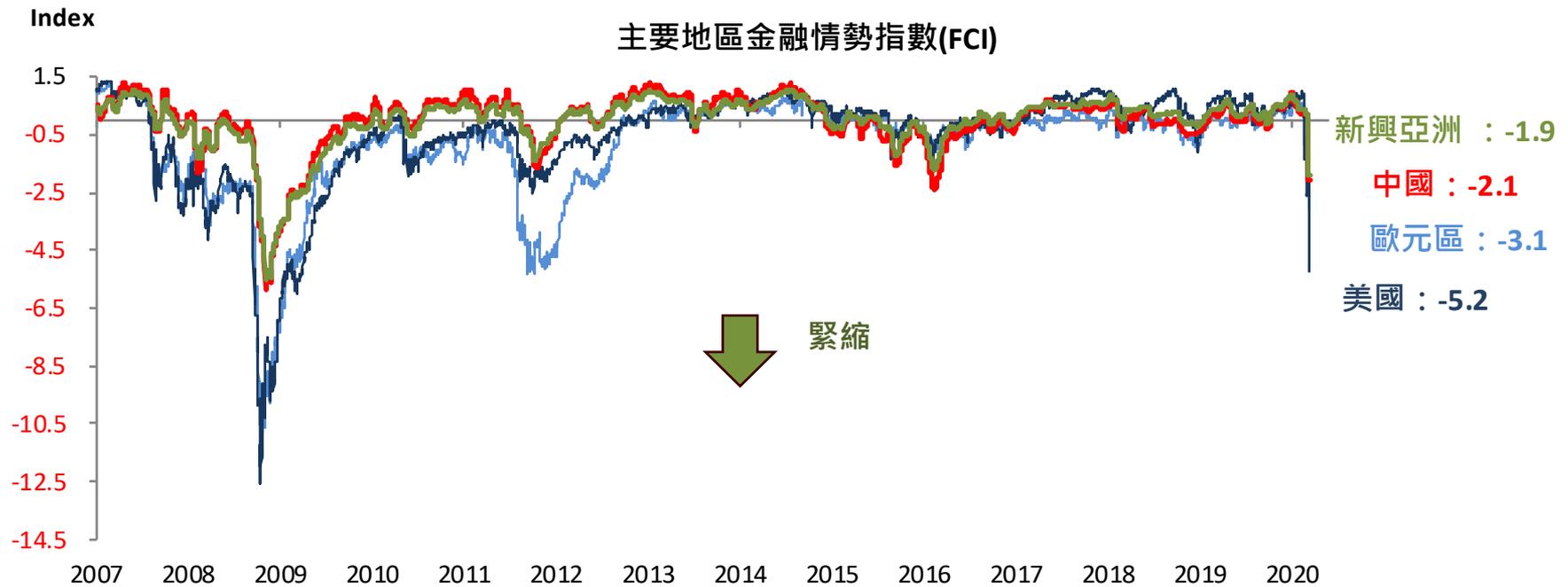
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析與短期展望

- 新冠肺炎疫情擔憂與OPEC+減產協商破裂，主要地區金融情勢指數陷入緊縮
- 本團隊研判：台灣無論景氣與疫情都相對穩定，且流動性偏寬鬆，本應無降息必要。不過，近期油價、海外疫情等不確定因子加大，Fed與BOK等主要央行也已緊急降息，台灣央行可能降息半碼應對
- 展望第二季前半，投資人聚焦中國復工情況與歐美終端需求受損程度，金融情勢可能仍表現低迷。不過，隨疫情逐步趨緩，以及主要國家財政和貨幣刺激政策陸續推出，第二季底金融情勢有機會小幅改善。

油價崩跌且股市重挫，各國金融情勢指數陷入緊縮

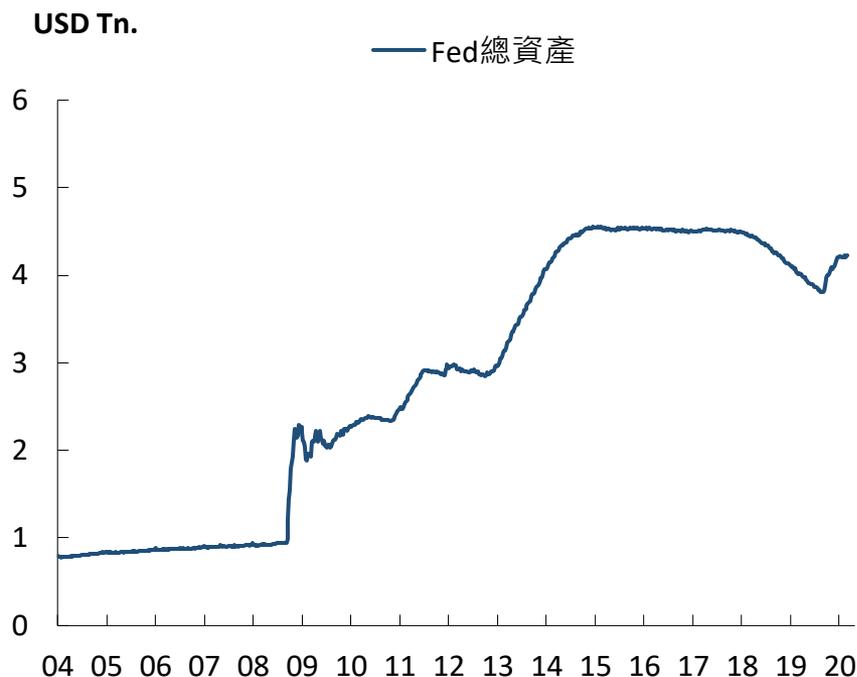
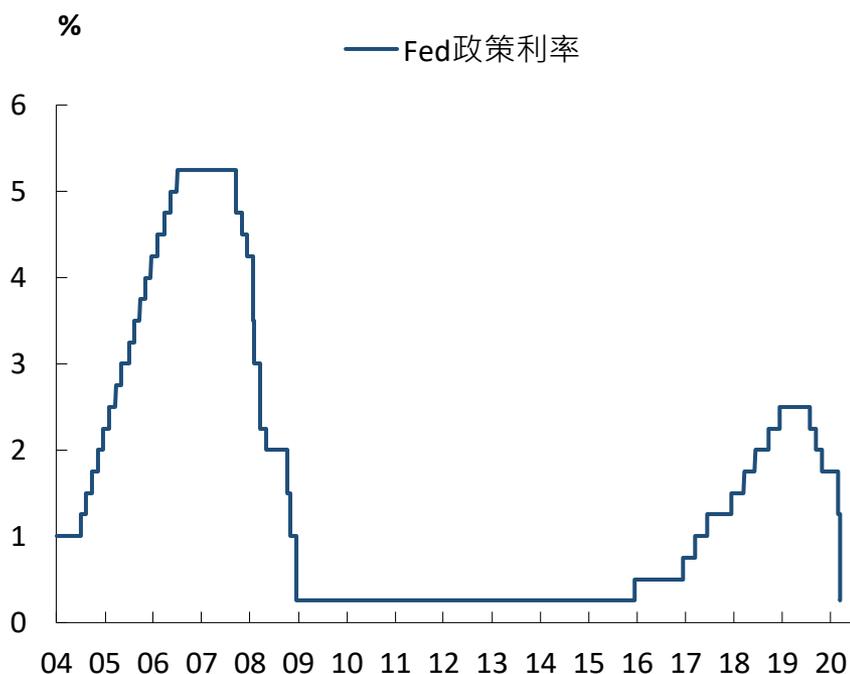
- 隨著市場擔憂新冠疫情將影響全球經濟前景，加上本月上旬OPEC與俄羅斯原油減產談判破裂，在油價崩跌下，引發全球股市重挫，信貸利差亦明顯擴大，美、歐、中及新興亞洲金融情勢指數再度陷入緊縮。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

疫情增添全球衰退風險，Fed大幅降息與增加QE

- 美中貿易戰不確定性趨緩，今年初市場普遍預期Fed將維持利率不變。不過，隨新冠肺炎疫情擴散至歐美，全球景氣衰退風險急劇升溫，Fed兩次緊急降息，政策利率下探0-0.25%，並宣佈增加7000億美元QE。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

金融市場波動加大，主要央行降息，台灣央行降息箭在弦上

- 台灣利率水準已偏低，央行將審慎面對降息決策。
- 目前台灣無論景氣與疫情都相對穩定，且流動性偏寬鬆，本應無降息必要。不過，因近期油價、海外疫情等不確定因子加大，金融市場大幅波動，Fed與BOK等主要央行也已緊急降息，台灣央行可能調降利率半碼應對。

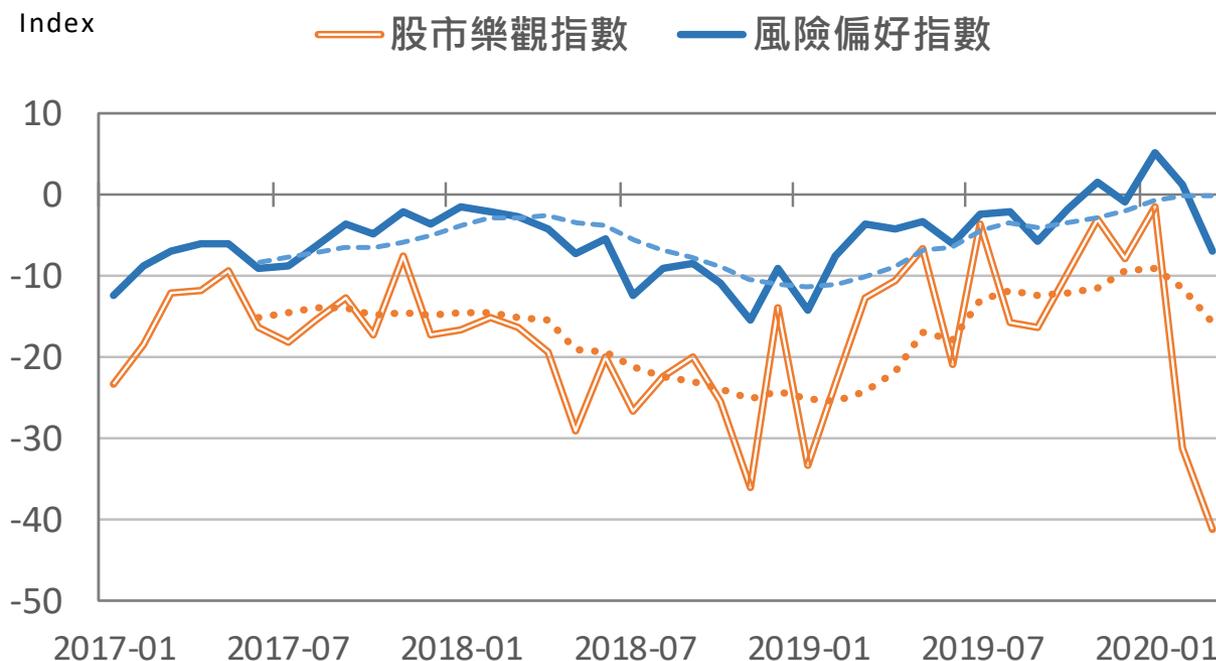
考量因素	可能情境分析	2020Q1	2020Q2
外部貨幣政策	Fed為首之主要央行接連緊急降息 韓國央行週一降息2碼至歷史新低	↓	↓→
全球金融不穩定性	新冠疫情與油價暴跌影響，全球金融波動 風險明顯加大	↓	↓→
台灣景氣動能	3~4月內外需將受較大影響，預期後續明 顯回升，但仍需視疫情持續程度	↓→	→
台灣名目與實質利率	國內名目利率及實質利率水準中等偏高	↓	→
台灣通膨壓力	油價壓抑下，短期通膨預期減弱，全年應 仍平穩	↓	→

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

肺炎疫情衝擊經濟前景，股市樂觀情緒明顯下滑

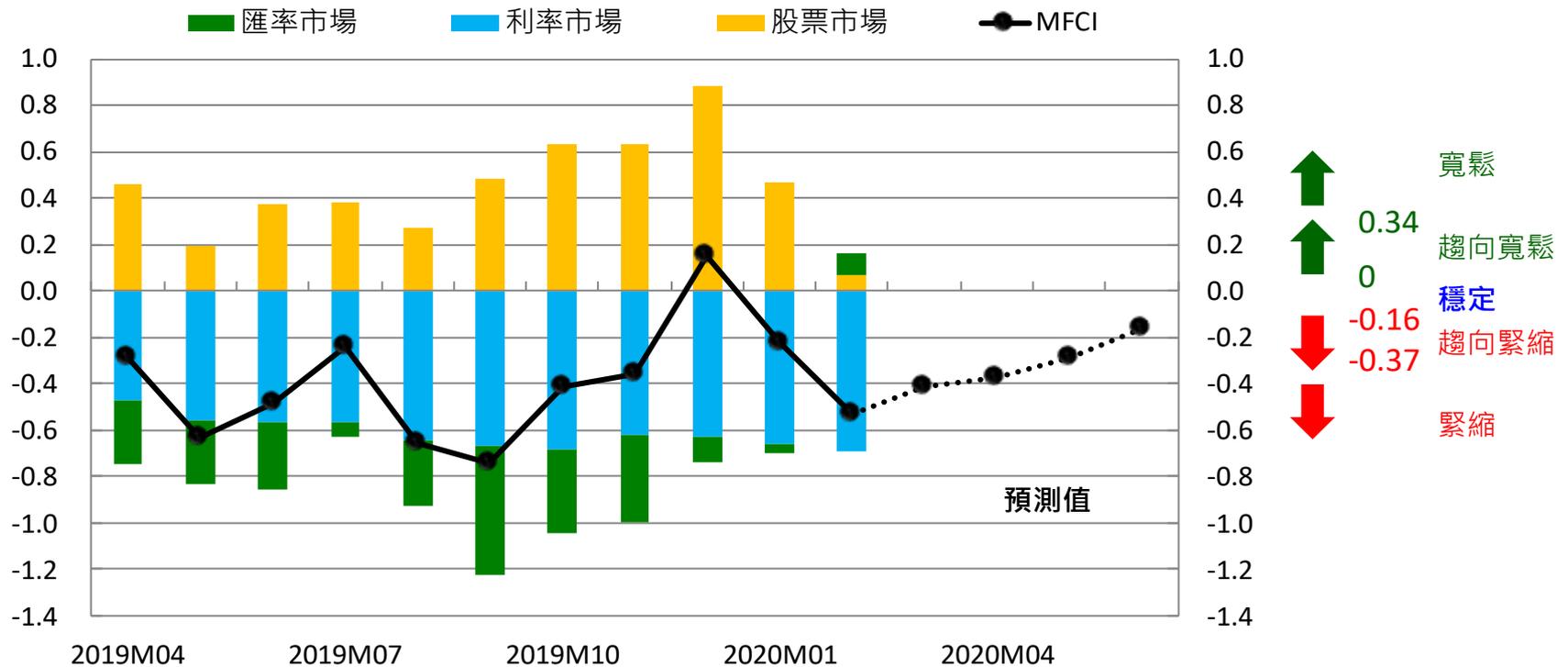
- 去年台灣景氣在貿易戰干擾下表現穩健，加上美歐等主要央行放寬貨幣政策，民眾對風險資產的偏好震盪趨升。不過，隨新冠肺炎疫情影响擴大，全球金融市場劇烈波動，最新的民眾股市樂觀指數挫跌至2010年3月開始調查以來新低，風險偏好指數亦觸及13個月低點。



資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2020.03)
說明：虛線代表六個月移動平均值

第一季台灣金融情勢明顯緊縮，第二季底有機會改善

- 受累於金融市場急劇波動，第一季台灣金融情勢明顯緊縮。展望第二季前半，投資人聚焦中國復工情況與歐美終端需求受損程度，金融情勢可能仍表現低迷。不過，隨疫情逐步趨緩，以及主要國家財政和貨幣刺激政策陸續推出，第二季底金融情勢有機會小幅改善。



資料來源：本團隊計算

影響2020年台灣經濟成長的主要因素

新冠肺炎疫情擴散程度與時間，增添全球景氣不確定性

「OPEC+」凍產協議破裂打擊油價，衝擊全球經濟成長

應對全球景氣衰退擔憂，主要國家財政與貨幣政策措施

英國順利脫歐後，未來英歐新關係談判動向

中國加大刺激的財政政策與偏寬鬆貨幣政策的穩定效果

Thank You