

台灣經濟展望

--經濟溫和成長

研究員 徐國安

06/19/2024

群益投顧



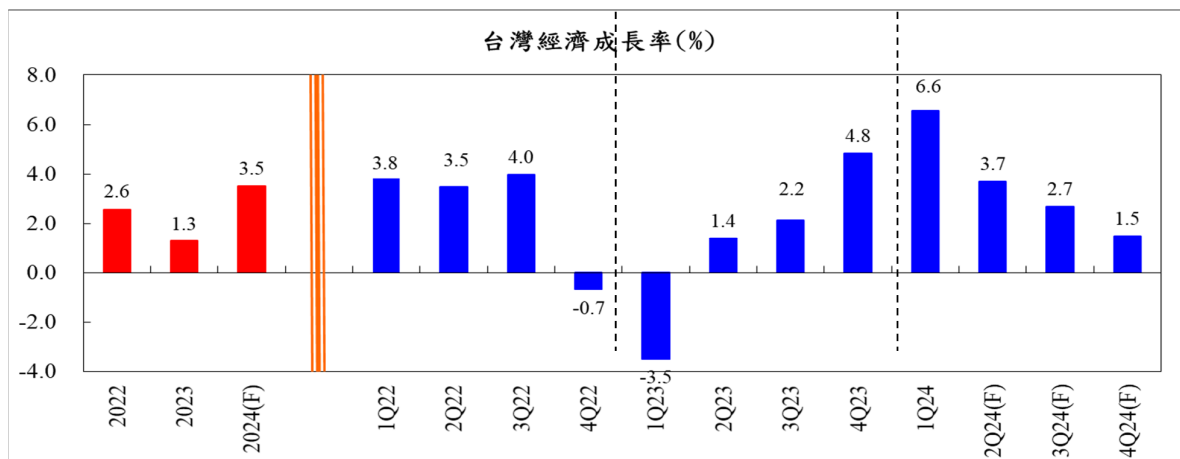
結論

2H24年台灣經濟溫和成長：

- 受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用需求揚升，帶動AI PC等新興科技應用蓬勃發展，除雲端服務業者，企業與政府部門亦均積極投入，加以近年台灣半導體及資通訊產業積極擴增國內產能，將帶動商品出口成長。
- 同時，國內就業市場穩健、薪資提升，帶動所得效果，以及股市創高挹注財富效果，加上國人跨境旅遊熱潮延續可望維繫消費成長動能。但由於2H23基期高，使2H24台灣經濟成長動能減緩，呈現溫和成長。
- 預期2H24台灣央行利率政策不變，目前限制性利率加上存準率調升，足以讓2H24通膨減緩。

2H24年台灣經濟溫和成長

- 受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用需求揚升，帶動AI PC等新興科技應用蓬勃發展，除雲端服務業者，企業與政府部門亦均積極投入，加以近年台灣半導體及資通訊產業積極擴增國內產能，將帶動商品出口成長。
- 同時，國內就業市場穩健、薪資提升，帶動所得效果，以及股市創高挹注財富效果，加上國人跨境旅遊熱潮延續可望維繫消費成長動能。但由於2H23基期高，使2H24台灣經濟成長動能減緩，預期2H24台灣經濟溫和成長。



資料來源：台灣主計總處、Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

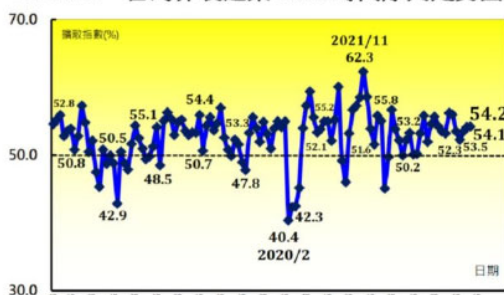
群益投顧

3

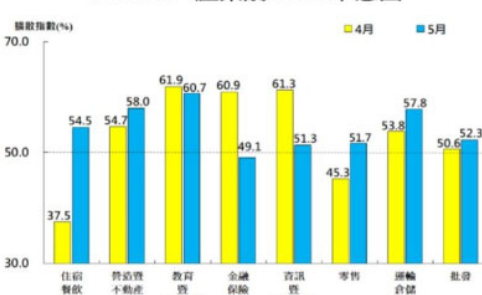
疫情解封、AI興起 帶動服務業景氣

單位：%							產業別								
	2024 5月	2024 4月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份	住宿 餐飲	餐館 不動產	教育 暨 專業 科學	金融 保險	資訊 暨 通訊 傳播	零售	運輸 倉儲	批發	
台灣NMI	54.2	54.1	+0.1	擴張	加快	19	54.5	58.0	60.7	49.1	51.3	51.7	57.8	52.3	
商業活動	56.6	56.7	-0.1	擴張	趨緩	3	50.0	62.0	65.9	46.3	47.5	65.8	56.3	51.8	
新增訂單	53.6	54.2	-0.6	擴張	趨緩	15	54.5	58.0	65.9	48.8	55.0	35.7	64.6	52.9	
人力僱用	54.7	53.6	+1.1	擴張	加快	15	68.2	58.0	53.7	52.5	50.0	52.6	60.4	51.8	
供應與交貨時間	52.0	52.0	+0.0	上升	不變	12	45.5	54.0	57.3	48.8	52.5	52.6	50.0	52.7	
存貨	51.0	52.1	-1.1	擴張	趨緩	2	40.9	50.0	50.0	51.3	47.5	55.3	52.1	51.8	
採購價格	64.7	68.5	-3.8	上升	趨緩	101	63.6	70.0	62.2	58.8	60.0	68.4	60.4	67.3	
未完成訂單	50.2	49.0	+1.2	擴張	前月為緊縮	1	31.8	56.0	61.0	51.3	37.5	39.5	54.2	51.8	
服務輸出/出口	52.1	48.9	+3.2	擴張	前月為緊縮	1	50.0	60.0	57.7	42.3	50.0	33.3	80.0	52.5	
服務輸入/進口	55.4	48.7	+6.7	擴張	前月為緊縮	1	45.5	50.0	57.1	62.5	55.6	50.0	72.7	52.4	
服務收費價格	56.9	55.3	+1.6	上升	加快	48	50.0	64.6	60.8	50.0	47.5	52.6	66.7	54.6	
存貨週轉	49.5	50.4	-0.9	過低	前月為過高	1	50.0	40.0	50.0	51.3	55.0	50.0	50.0	55.5	
未來六個月展望	63.6	54.9	+8.7	擴張	加快	7	63.6	70.0	67.1	67.5	55.0	55.3	66.7	56.4	

Panel B：台灣非製造業 NMI 時間序列走勢圖



Panel C：產業別 NMI 示意圖



資料來源：中經院，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

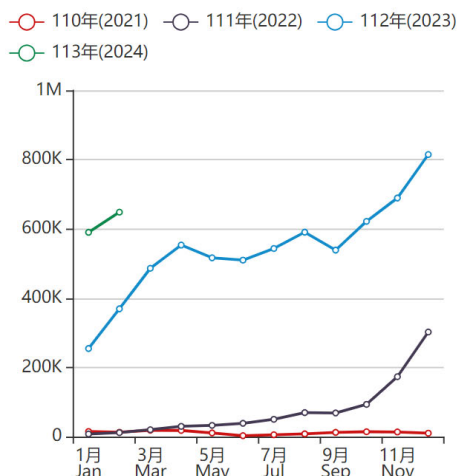
群益投顧

4

全球疫情解封，帶動台灣觀光旅遊

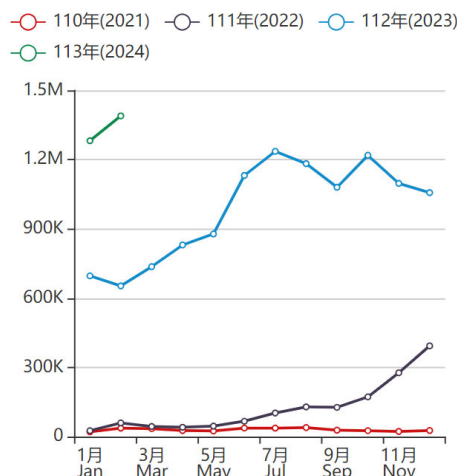
來臺旅客人數 Inbound visitors

(單位:人次)(Unit:Persons)



國人出國人數 Outbound travelers

(單位:人次)(Unit:Persons)



資料來源：台灣交通部，群益投顧彙整

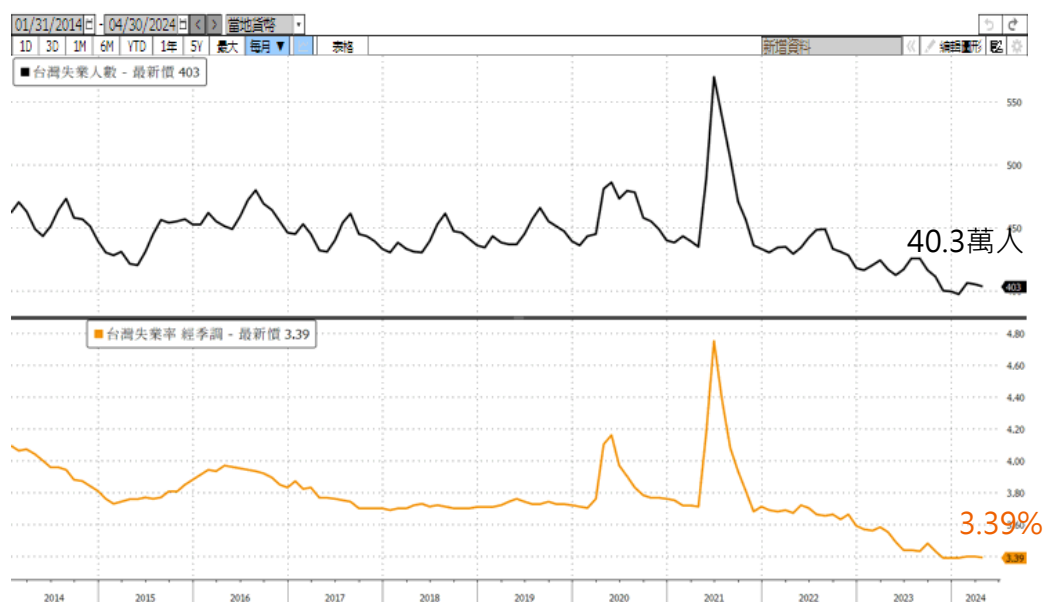
群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

服務就業具韌性，支撐消費動能

- 歸功於高疫苗施打率與政府防疫措施逐漸鬆綁，使台灣就業市場相對穩定，受惠於防疫解封，住宿餐飲與觀光旅遊業人才需求殷烈，帶動台灣就業市場發展。



資料來源：Bloomberg，台灣勞動部，群益投顧彙整

群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

餐飲熱潮+AI服務需求 零售銷售溫和增長

- 1Q23在台灣逐步放寬疫情管制狀態，零售餐飲、觀光旅遊呈現報復性增長，儘管熱度延續，但因基期墊高，預期2024年民間消費溫和增長。

零售業營業額及年增率



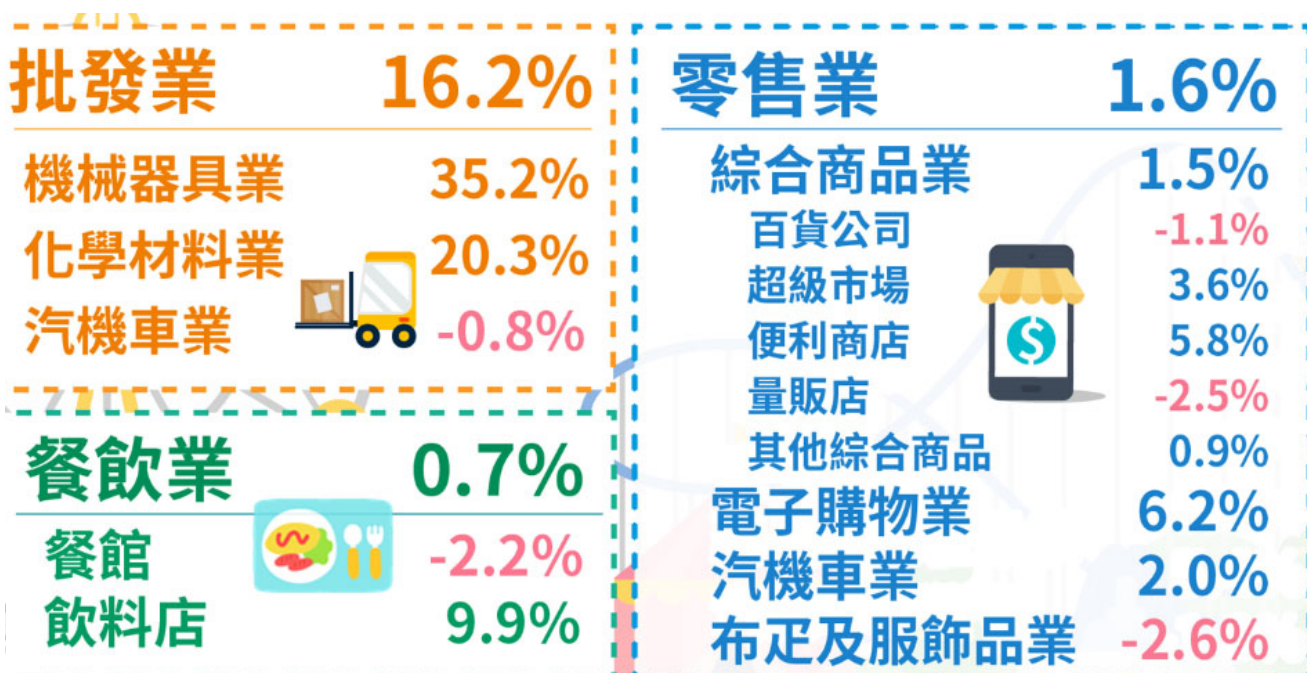
資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

群益投顧

7

與出口密切相關的批發業表現亮麗




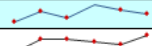
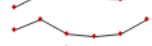
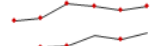
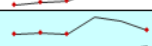


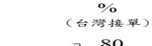
資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

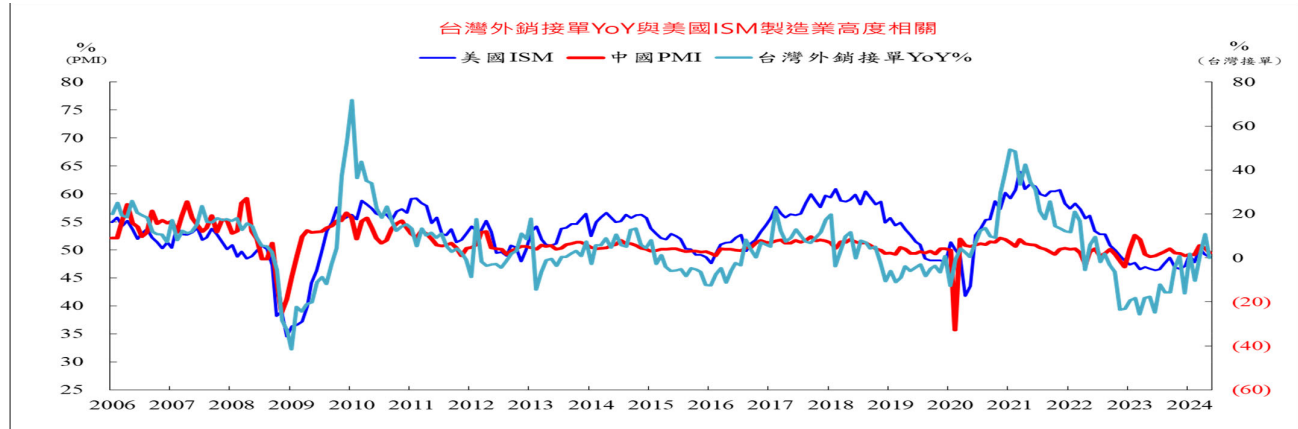
群益投顧

8

2024年以來全球製造業PMI持續擴張 有利台灣外貿表現

	2023/08	2023/09	2023/10	2023/11	2023/12	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	6個月趨勢
全球PMI	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3	50.9	
美國	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	
歐元區	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	
德國	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	
法國	46.0	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	
英國	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.5	50.3	49.1	51.2	
中國	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	
日本	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	

備註：線段紅點為該指數<50



台商轉往東協投資增加

- 美中貿易戰後，台商配合客戶要求移轉中國大陸產能，東協成為台商調整投資海外布局的首選。美中貿易戰前後五年對東協投資增加40.9%，占比上升 7.6 個百分點。對美國投資增加 277.1%，占比提升 7.5 個百分點，而對印度投資亦大幅成長了三倍餘。

台灣核准對外投資金額-依國家/地區別分

單位：百萬美元；%

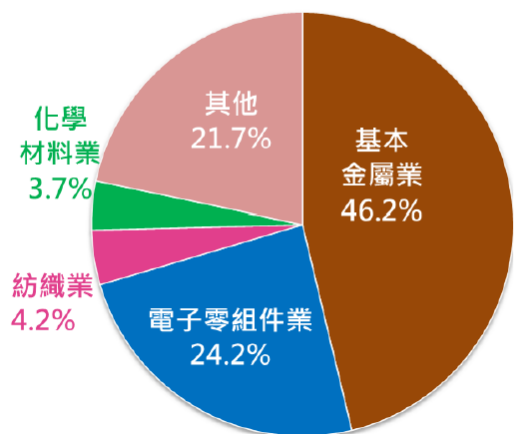
國家 (地區)別	2018-2022		2013-2017		2018-2022與2013-2017比較		
	金額	占比 (%)	金額	占比 (%)	增減 金額	增減率 (%)	占比增減 百分點
整體合計	84,999	100.0	96,505	100.0	-11,506	-11.9	--
中國大陸	29,487	34.7	49,352	51.1	-19,865	-40.3	-16.4
東協	17,242	20.3	12,236	12.7	5,006	40.9	7.6
加勒比海 英國屬地	10,449	12.3	14,854	15.4	-4,405	-29.7	-3.1
美國	8,360	9.8	2,217	2.3	6,143	277.1	7.5
印度	866	1.0	216	0.2	649	300.4	0.8

資料來源：台灣投審會，群益投顧彙整

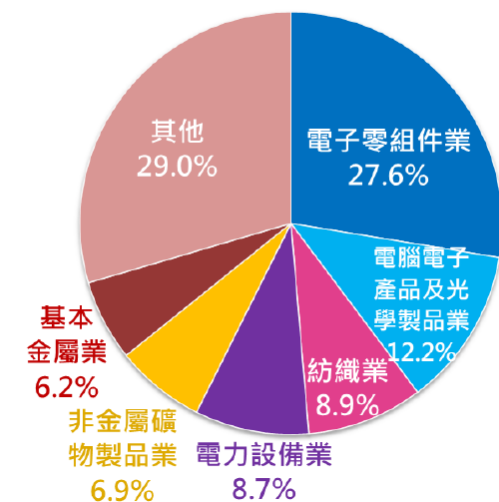
台商對東協投資 從傳產為主轉向資訊電子產業

- 對東協製造業投資，2013-2017 年以基本金屬業為主 占比達46.2% 居冠；美中貿易戰後，2018-2022 年以電子零組件業占27.6 %為首，電腦電子產品及光學製品業占 12.2% 次之。

2013-2017年我國對東協投資製造業
金額占比 — 依中行業別分



2018-2022年我國對東協投資製造業
金額占比 — 依中行業別分



資料來源：台灣投審會，群益投顧彙整

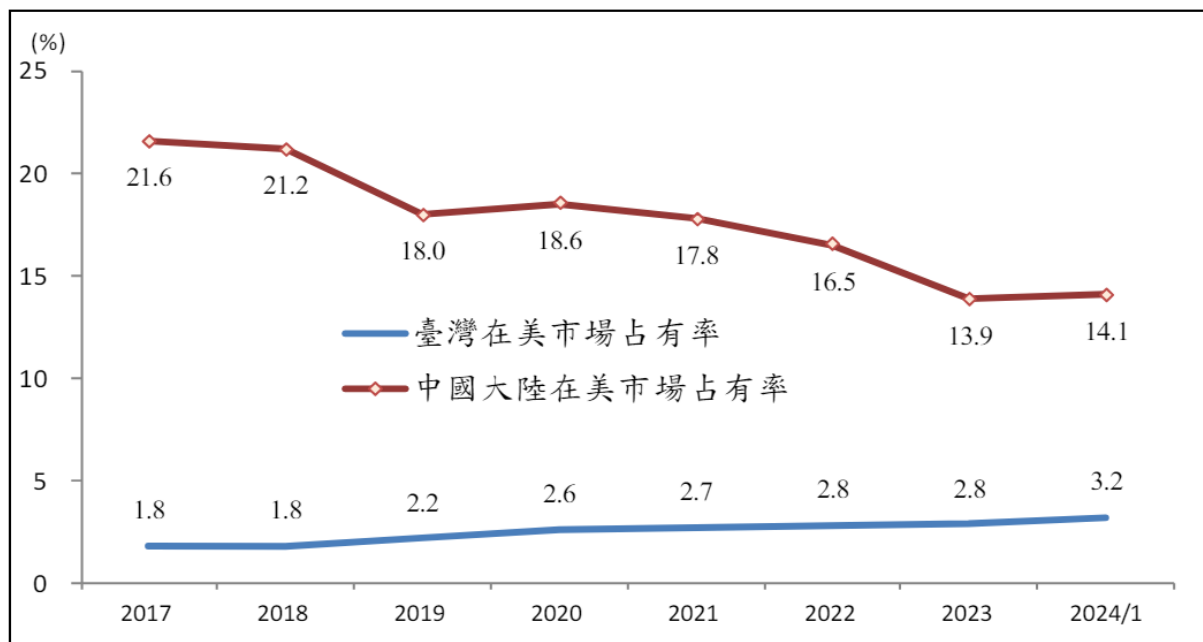
群益投顧

11

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台灣在美國市佔率提升

- 2017年美中貿易戰開打，台商製造回流，直接出口美國，使台灣在美的市佔率提升，降低兩岸經貿活動下滑的負面影響。



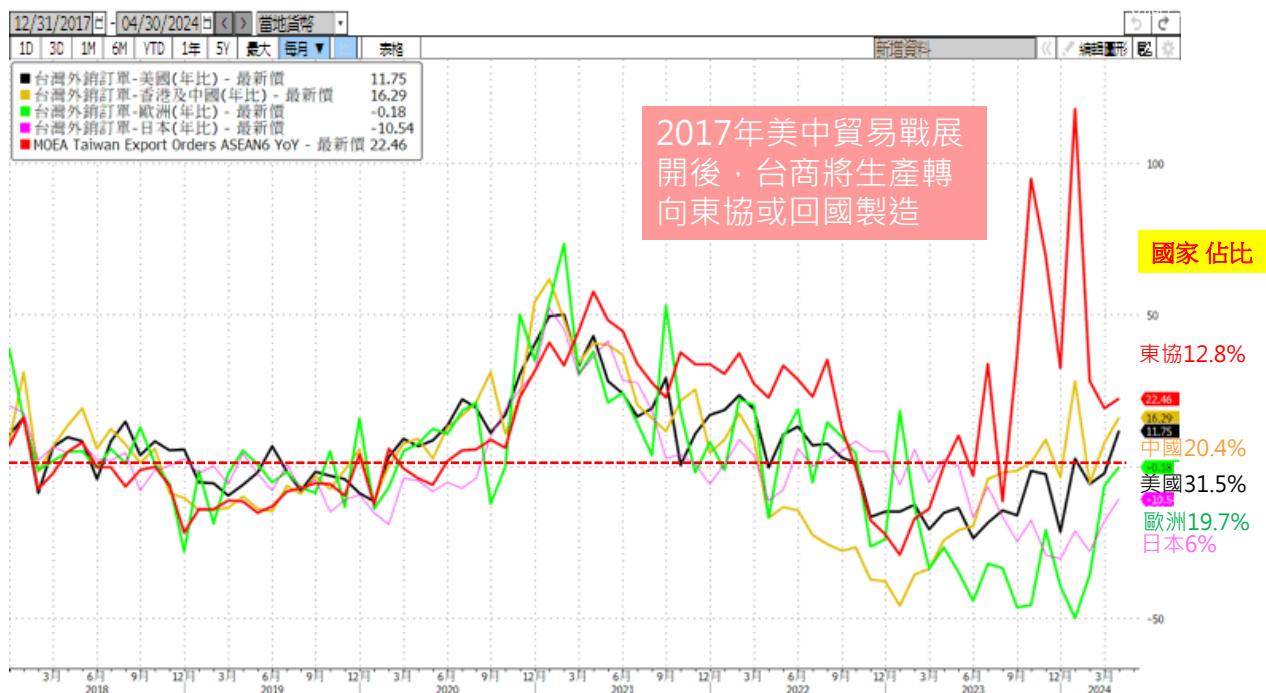
資料來源：台灣財政部，群益投顧彙整

群益投顧

12

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

全球製造業代工訂單回升 來自東協訂單大幅成長



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

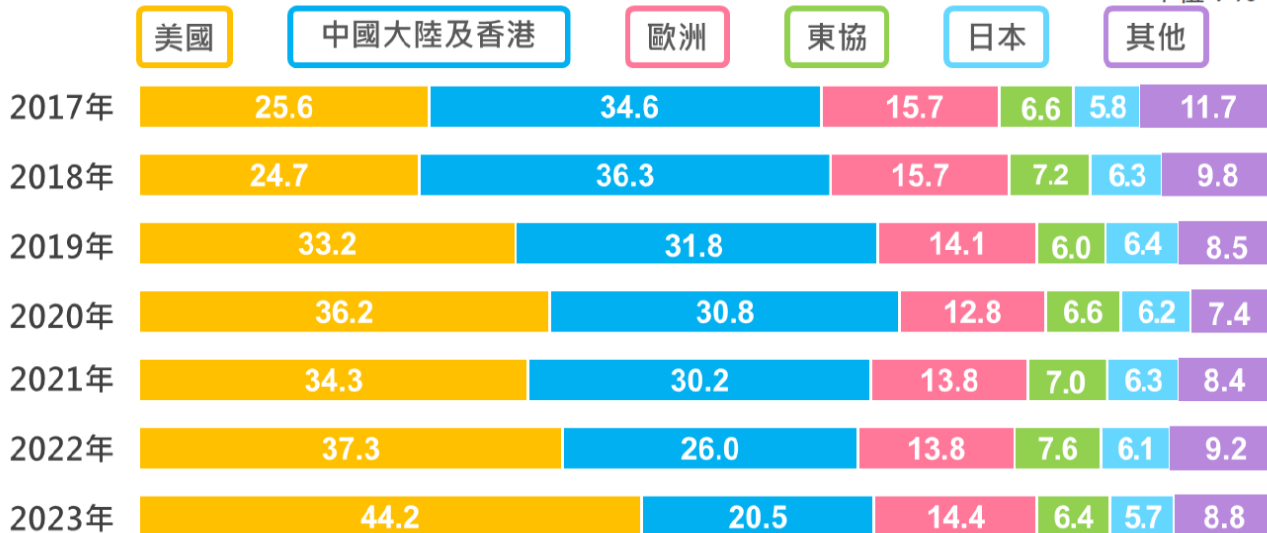
13

台灣電腦電子產品對美出口上升

- 電腦電子產品及光學製品業對美國出口，因美中貿易戰角力，台商將部分產能移轉回台，加以 AI 商機推升美國對台釋單，占比由2017年 25.6% 提高至2023年 44.2%。

電腦電子產品及光學製品業出口結構比 — 依地區別分

單位：%



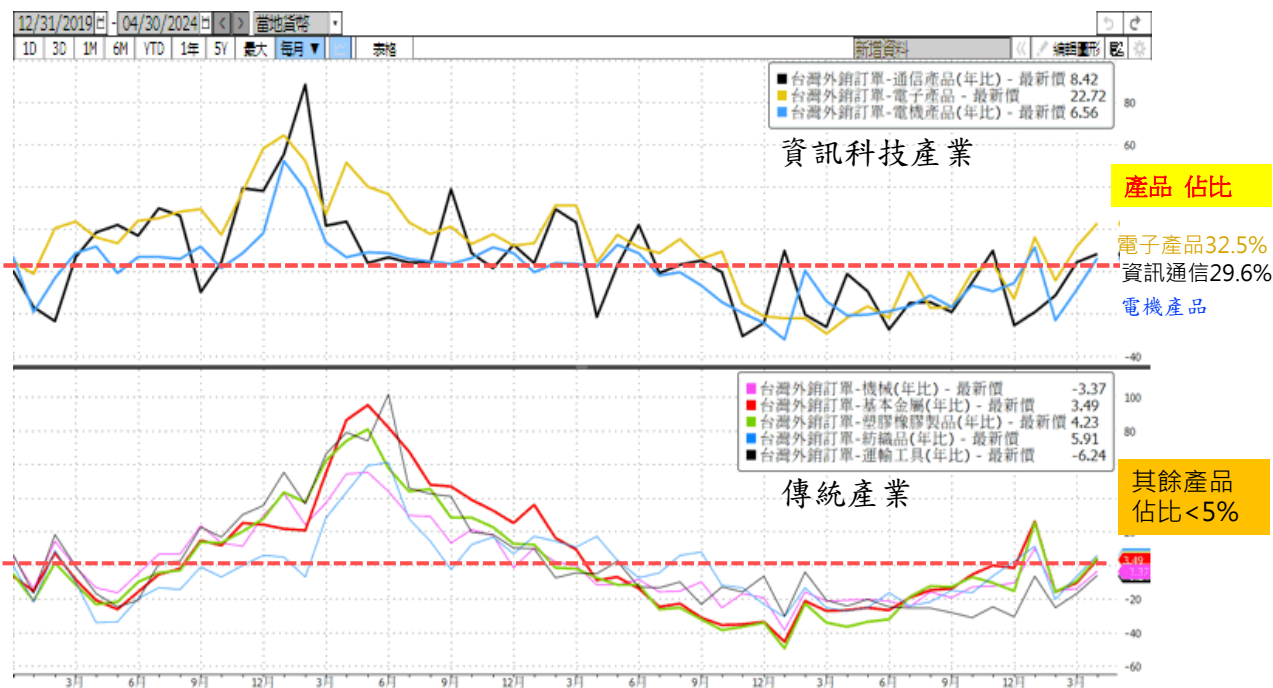
資料來源：台灣財政部，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

14

AI規模擴大+基期較低 台灣接單科技強、傳產漸改善



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

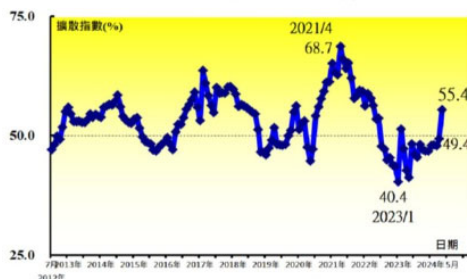
群益投顧

15

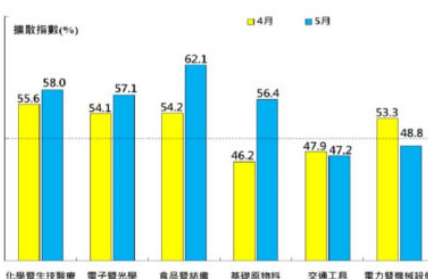
台灣製造業PMI擴張加速

單位：%						產業別						
	2024 5月	2024 4月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份	化學 醫藥	電子 光學	食品 紡織	基礎 原料	交通 工具	電力 機械 設備
台灣製造業PMI	55.4	49.4	+6.0	擴張	前月為緊縮	1	58.0	57.1	62.1	56.4	47.2	48.8
新增訂單數量	63.8	50.1	+13.7	擴張	加快	2	62.5	68.3	77.1	64.4	36.1	57.5
生產數量	61.0	50.1	+10.9	擴張	加快	2	62.5	64.8	77.1	58.9	52.8	52.5
人力僱用數量	50.3	49.3	+1.0	擴張	前月為緊縮	1	56.3	50.9	58.3	52.2	50.0	46.3
供應商交貨時間	52.5	50.3	+2.2	上升	加快	2	58.8	53.9	47.9	51.1	47.2	46.3
存貨	49.2	47.1	+2.1	緊縮	趨緩	15	50.0	47.8	50.0	55.6	50.0	41.3
客戶存貨	42.1	43.9	-1.8	過低	加快	19	43.8	37.0	50.0	52.2	36.1	43.8
原物料價格	66.1	64.1	+2.0	上升	加快	6	62.5	65.7	58.3	75.6	47.2	68.8
未完成訂單	52.0	50.2	+1.8	擴張	加快	2	52.5	53.5	66.7	44.4	36.1	55.0
新增出口訂單	58.1	50.5	+7.6	擴張	加快	3	58.8	63.0	60.4	51.1	41.7	50.0
進口原物料數量	54.7	51.1	+3.6	擴張	加快	3	53.8	55.7	60.4	56.7	36.1	50.0
未來六個月展望	60.1	55.2	+4.9	擴張	加快	4	58.8	63.0	56.3	57.8	50.0	57.5
生產用物資(平均天數)	40	39					35	42	50	45	24	34
維修與作業耗材(平均天數)	35	35					34	33	38	43	31	33
資本支出(平均天數)	56	62					47	55	83	57	62	51

Panel B：台灣製造業 PMI 時間序列走勢圖



Panel C：產業別 PMI 示意圖



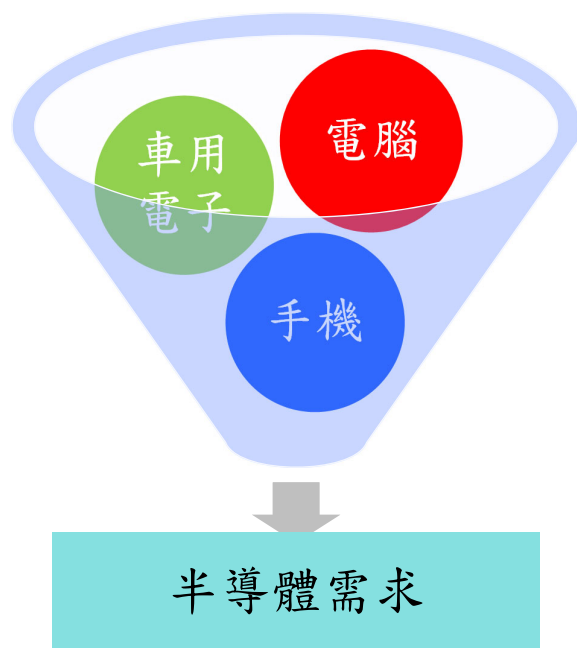
資料來源：中經院

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

16

資訊電子主導台灣外貿表現 尤其是半導體為護國神山



➤ 商品庫存調整可望告一段落。

➤ 2H24以後，設備或廠房投資或見轉機。

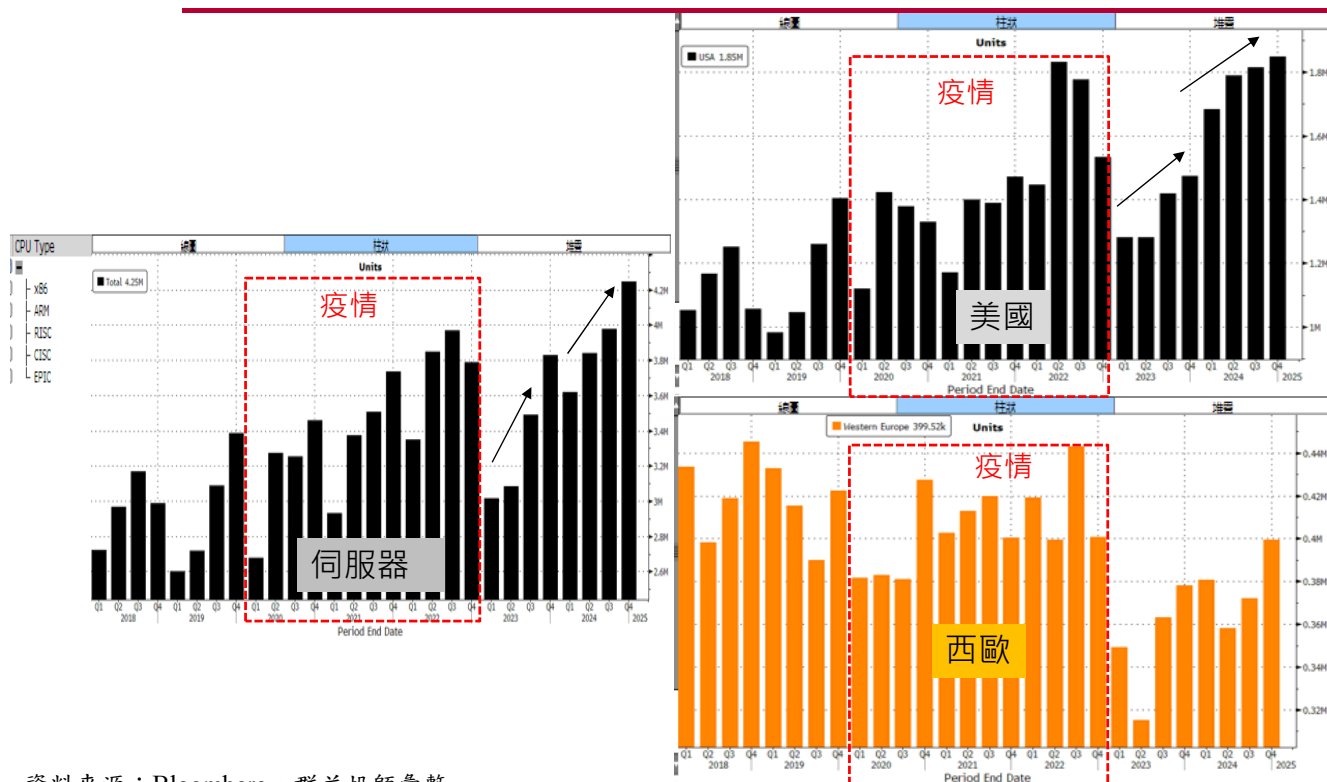
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

17

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期AI帶動伺服器加速成長



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

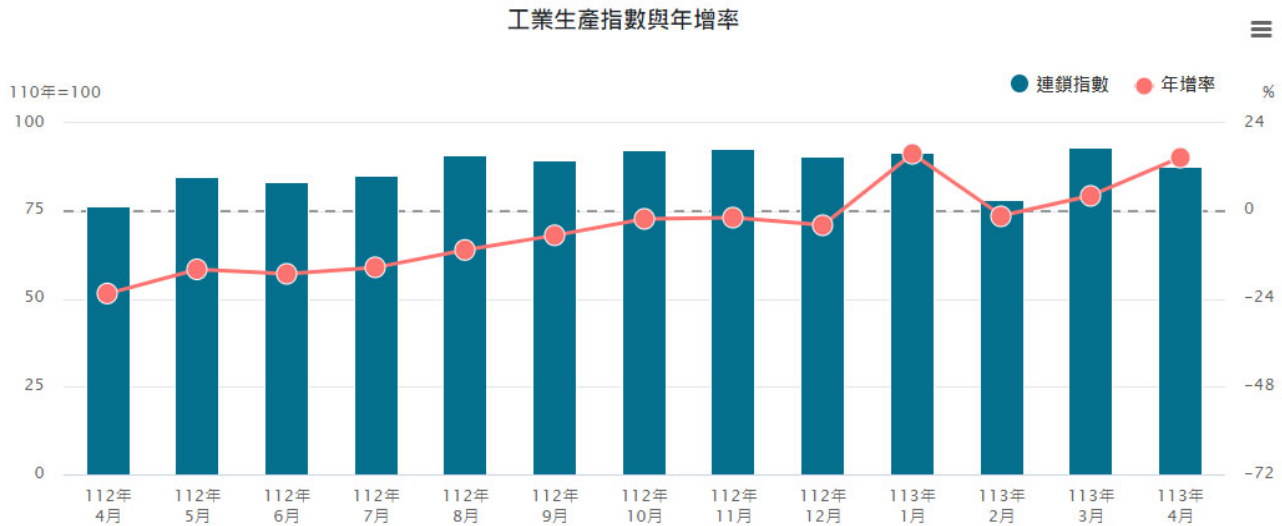
群益投顧

18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

需求回升+補庫存，台灣工業生產上揚

- 多數廠商表示庫存調整逐漸告一段落，在商品需求逐漸回溫與庫存回補的情況下，預期未來生產活動增溫，產能逐漸回升。



資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

19

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台灣生產規模擴大 增加對機電與電力系統需求

- 越來越多台商回台投資設廠，擴大生產規模，增加對機電與電力系統需求，相關產業受惠。

截至2024年4月12日台商回台核准廠商統計

業別	家數		投資總金額	
	(家)	占比(%)	(億元)	占比(%)
總計	306	100.0	12,434	100.0
電子零組件業	89	29.1	6,487	52.2
電腦電子產品 及光學製品業	45	14.7	1,852	14.9
電力設備及配備業	19	6.2	1,037	8.3
機械設備業	39	12.7	704	5.7
化學原材料業	17	5.6	566	4.6

資料來源：台灣經濟部投資促進司，群益投顧彙整

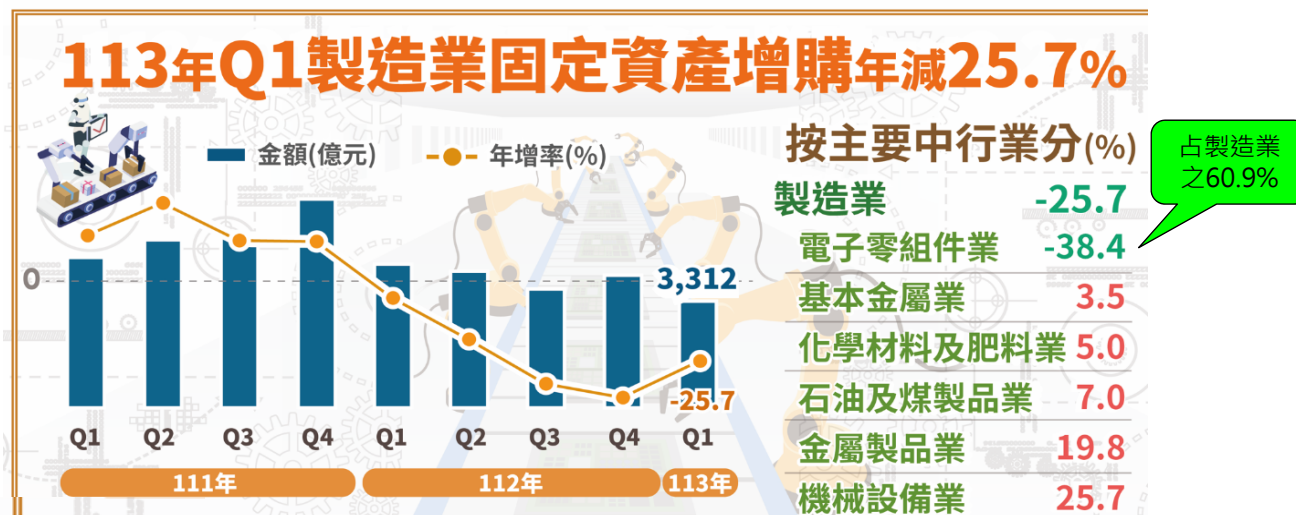
群益投顧

20

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

庫存調整結束，電子商品需求回溫 預期製造業投資增長於2H24轉正

- 全球經濟籠罩在俄烏戰爭、通膨壓力、產業鏈庫存調整等風險下，壓抑企業投資意願，或延後原訂投資計畫。目前多數廠商表示庫存調整時間即將結束，產能逐漸回升，將帶動投資或擴充產能的意願，若庫存調整結束，商品需求回溫，預期製造業投資增長有機會於2H24轉正。



資料來源：經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

21

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期政府重大政策期待誘發民間投資



資料來源：國發會，群益投顧彙整

群益投顧

22

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

賴政府產業政策三大方向面面觀

- 第一個方向是，「前瞻未來，智慧永續」。面對氣候危機，我們必須堅定地落實2050淨零轉型。面對全球智慧化的挑戰，我們站在半導體晶片矽島的基礎上，將全力推動台灣成為「人工智慧之島」，促成人工智慧產業化，加速人工智慧的創新應用。
- 第二個方向是，「競逐太空，探索海洋」。我們立定目標，要讓台灣成為無人機民主供應鏈的亞洲中心，也要發展下一個世代通訊的中低軌道衛星，進軍全球太空產業。
- 第三個方向是，「布局全球，行銷全世界」。台灣已經申請加入CPTPP，我們會積極爭取加入區域經濟整合；跟世界民主國家簽訂雙邊投資保障協定，深化貿易夥伴關係；並解決碳關稅問題，進一步開拓發展空間。我們也要站穩全球供應鏈的關鍵地位，好好把握地緣政治變化所帶來的商機，發展半導體、人工智慧、軍工、安控，以及次世代通訊等「五大信賴產業」，並且持續改善投資環境，歡迎台商回台投資，鼓勵在地的企業擴大投資，根留台灣。

資料來源：新聞媒體，群益投顧彙整

群益投顧

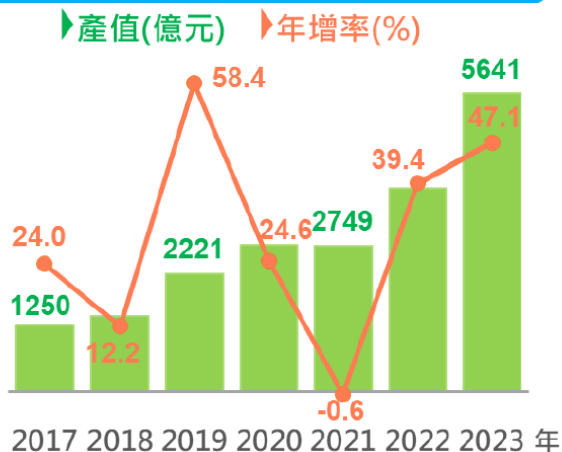
23

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

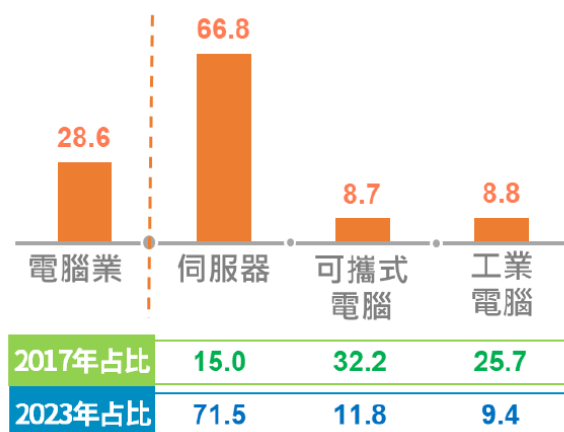
數位轉型與AI 浪潮加持 伺服器異軍突起撐大局

- 電腦業產值於2023年突破五千億元水準達5,641億元；2018-2023年美中貿易戰以來平均年增28.6%，表現明顯優於其他細業。
- 依產品觀察，受惠雲端資料處理及人工智慧應用需求，提升AI伺服器出貨動能顯著成長，致伺服器產值表現亮麗2018-2023年平均年增66.8%，2023年占比71.5%，較2017年提升56.5個百分點。

電腦業產值變動



2018-2023年產值平均年增率(%)



資料來源：台灣經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

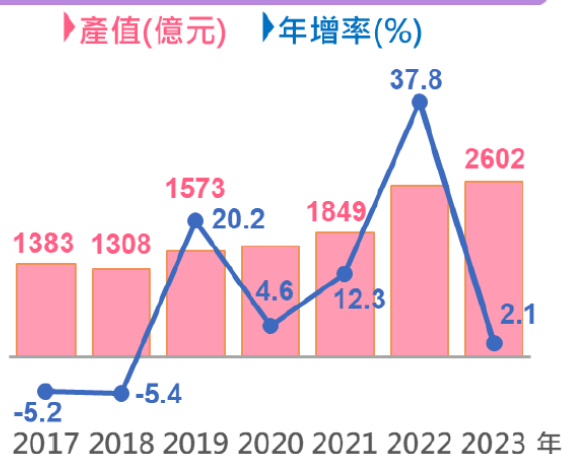
24

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

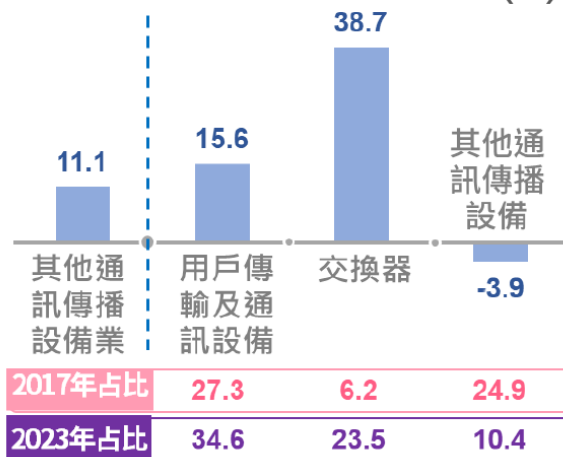
網路傳輸需求與規格升級 激勵通訊傳播設備增長

- 通訊傳播設備業隨新興科技崛起，衛星通訊、5G 創新應用快速發展，網路傳輸量急速攀升，各國積極投入寬頻基礎建設，致2018-2023產值年平均年增 11.1%。

其他通訊傳播設備業產值變動



2018-2023年產值平均年增率(%)



資料來源：台灣經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

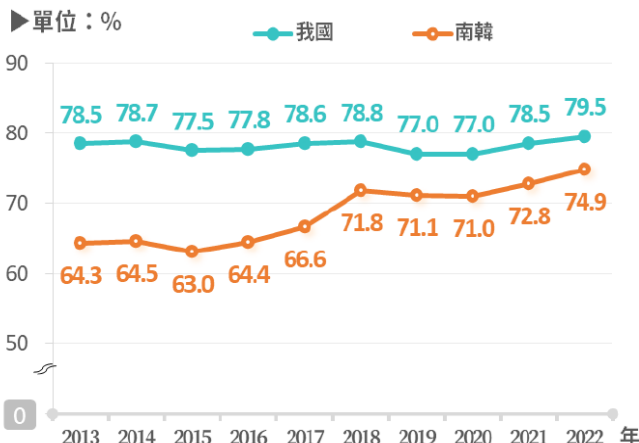
25

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

掌握半導體先進製程技術，站在 AI 革命的 中心，穩全球供應鏈的關鍵地位

- 台灣位居全球價值鏈之關鍵地位，中間產品向為出口主力，占比皆逾 7 成；南韓亦逐漸朝向中間財為主的出口模式，占比由 2013 年 64.3% 升至 2022 年 74.9%。
- 依中間產品觀察，台灣以其他積體電路，以混合積體電路為大宗，為主要出口貨品，2022 年占 37.4% 為外貿主要驅動引擎；南韓以礦產品、石油煉製品、記憶體出口較多，占比皆逾一成。

臺韓中間產品占總出口比重



2022年臺韓前5大中間產品出口之占比

單位：%

項目	我國	南韓
礦產品	5.2	13.1
其他積體電路	37.4	2.3
記憶體	8.4	12.1
處理器及控制器	5.5	7.5
鋼鐵	4.1	7.5
合計	60.6	42.5

資料來源：台灣經濟部統計處，群益投顧彙整

群益投顧

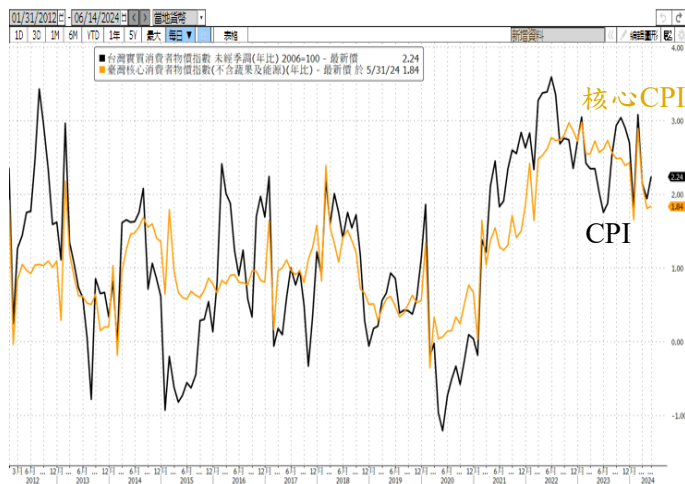
26

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

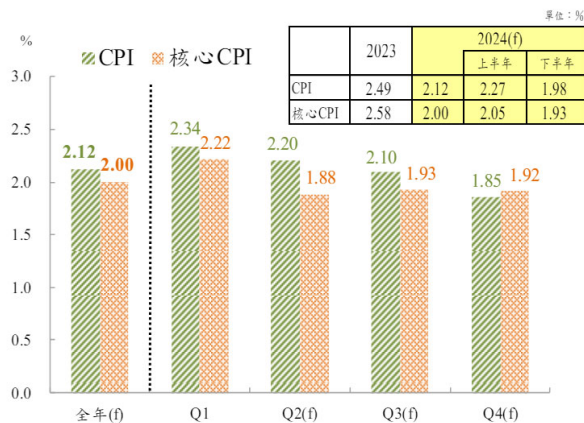
預期2H24利率政策不變

目前限制性利率足以讓2H24通膨減緩

- 03/2024台灣央行因應電價調漲採取預防性升息，壓抑通膨預期。
- 考量台灣央行之前表示0%-2%是其可以接受的通膨舒適區。儘管台灣5月消費者物價上漲2.24%，但央行總裁楊金龍先前已表示預計2H24年物價壓力將有所緩解，核心物價回到2%以下，預期維持現有高利率一段時間，接下來將視經濟數據發展而定。



台灣央行對CPI預估



資料來源：台灣中央銀行，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

27

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

調高存準率

抑制過剩資金與加強打房效果

- 央行調升存準率25基點，此為央行在3Q22以來再次調升存準率，調升存款準備率作為緊縮政策工具，因應通膨壓力上揚恐推升通膨預期的情況下，立即、有效降低流動性實有必要，因此，台灣央行除在3月升息外，並在本月搭配調升存款準備率，降低銀行可動用資金，減少貨幣乘數，採價量並行緊縮方式因應。

銀行存款準備率

項目	調整前準備率	調整後準備率
支票存款	11.250	11.500
活期存款	10.275	10.525
活期儲蓄存款	6.000	6.250
定期儲蓄存款	4.500	4.750
定期存款	5.500	5.750
銀行承作結構型商品所收本金—新台幣	5.500	5.750

資料來源：台灣央行，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

28

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。