

台灣經濟展望

--2025年台灣經濟成長減緩

研究員 徐國安

11/19/2024

群益投顧



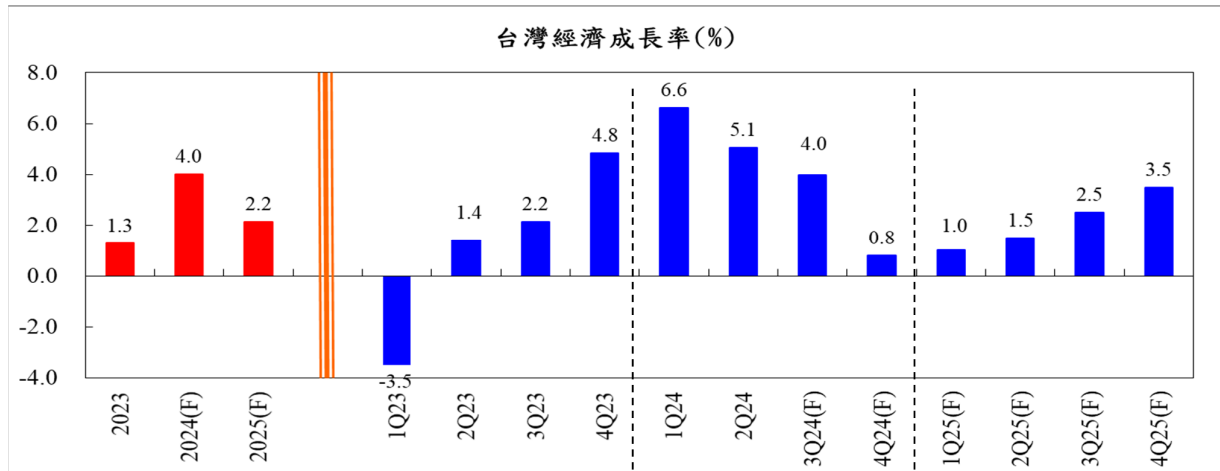
結論

2025年台灣經濟成長減緩：

- 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，繼續帶動商品出口成長，但全球景氣減緩、商品需求降溫，不利台灣出口，使2025年出口成長幅度受限。
- 但是，台灣就業市場穩健、薪資提升，帶動所得效果，但股市高檔震盪，對財富增值效果有限，預期2025年台灣經濟成長動能減緩，可望於1H25落底回升。
- 預期2025台灣央行利率政策維持不變，目前限制性利率加上存準率調升，足以讓通膨減緩，後續視經濟數據而定。

2025年台灣經濟成長減緩

- 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，繼續帶動商品出口成長，但全球景氣減緩、商品需求降溫，不利台灣出口，使2025年出口成長幅度受限。
- 但是，台灣就業市場穩健、薪資提升，帶動所得效果，但股市高檔震盪，對財富增值效果有限，預期2025年台灣經濟成長動能減緩，可望於1H25落底回升。



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

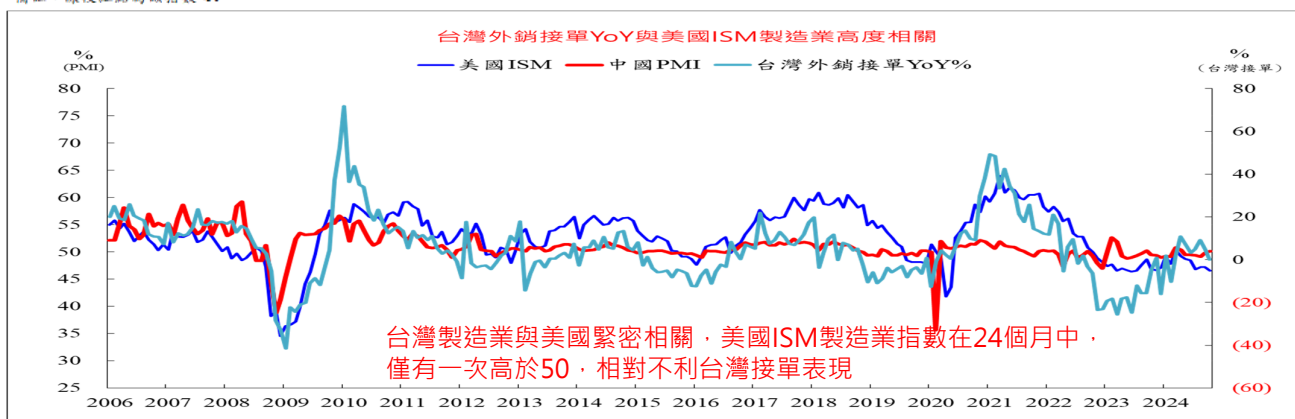
群益投顧

3

全球製造業PMI出現萎縮 將不利台灣外貿表現

	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	6個月走勢
全球PMI	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.7	49.4	
美國	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	
歐元區	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	45.0	46.0	
德國	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	43.2	42.4	40.6	43.0	
法國	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.0	43.9	44.6	44.5	
英國	47.0	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	
中國	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	
日本	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	

備註：線段紅點為該指數<50



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

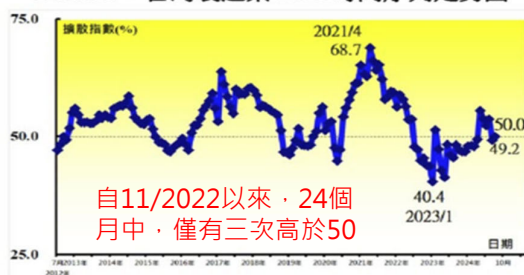
群益投顧

4

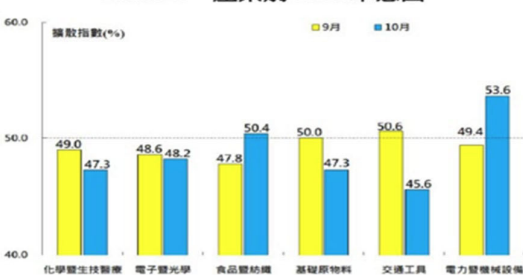
儘管AI帶動製造業擴張， 但中美商品需求低迷壓抑表現

單位：%							產業別					
	2024 10月	2024 9月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份	化學 暨 生技 醫療	電子 暨 光學	食品 暨 紡織	基礎 原料 料	交通 工具	電力 暨 機械 設備
台灣製造業PMI	50.0	49.2	+0.8	持平	前月為緊縮	1	47.3	48.2	50.4	47.3	45.6	53.6
新增訂單數量	51.9	48.5	+3.4	擴張	前月為緊縮	1	40.9	47.8	50.0	48.9	50.0	52.4
生產數量	50.5	46.8	+3.7	擴張	前月為緊縮	1	39.8	49.6	50.0	40.9	47.2	54.8
人力僱用數量	51.7	51.0	+0.7	擴張	加快	6	52.3	51.3	52.2	48.9	50.0	51.2
供應商交貨時間	48.8	49.8	-1.0	下降	加快	3	54.5	45.7	54.3	47.7	44.4	59.5
存貨	47.2	49.9	-2.7	緊縮	加快	20	48.9	46.6	45.7	50.0	36.1	50.0
客戶存貨	46.1	46.7	-0.6	過低	加快	24	48.9	44.4	52.2	48.9	41.7	44.0
原物料價格	54.0	48.0	+6.0	上升	前月為下降	1	44.3	54.3	58.7	54.5	55.6	58.3
未完成訂單	44.3	43.5	+0.8	緊縮	趨緩	5	48.9	40.1	47.8	47.7	41.7	53.6
新增出口訂單	46.8	44.6	+2.2	緊縮	趨緩	2	46.6	47.4	56.5	40.9	44.4	50.0
進口原物料數量	48.0	47.5	+0.5	緊縮	趨緩	2	52.3	46.1	56.5	46.6	44.4	51.2
未來六個月展望	48.3	47.5	+0.8	緊縮	趨緩	2	47.7	47.0	54.3	52.3	44.4	45.2
生產用物資(平均天數)	39	38					40	43	46	40	18	29
維修與作業耗材(平均天數)	37	34					39	36	44	37	22	37
資本支出(平均天數)	66	58					56	67	92	61	71	61

Panel B：台灣製造業 PMI 時間序列走勢圖



Panel C：產業別 PMI 示意圖



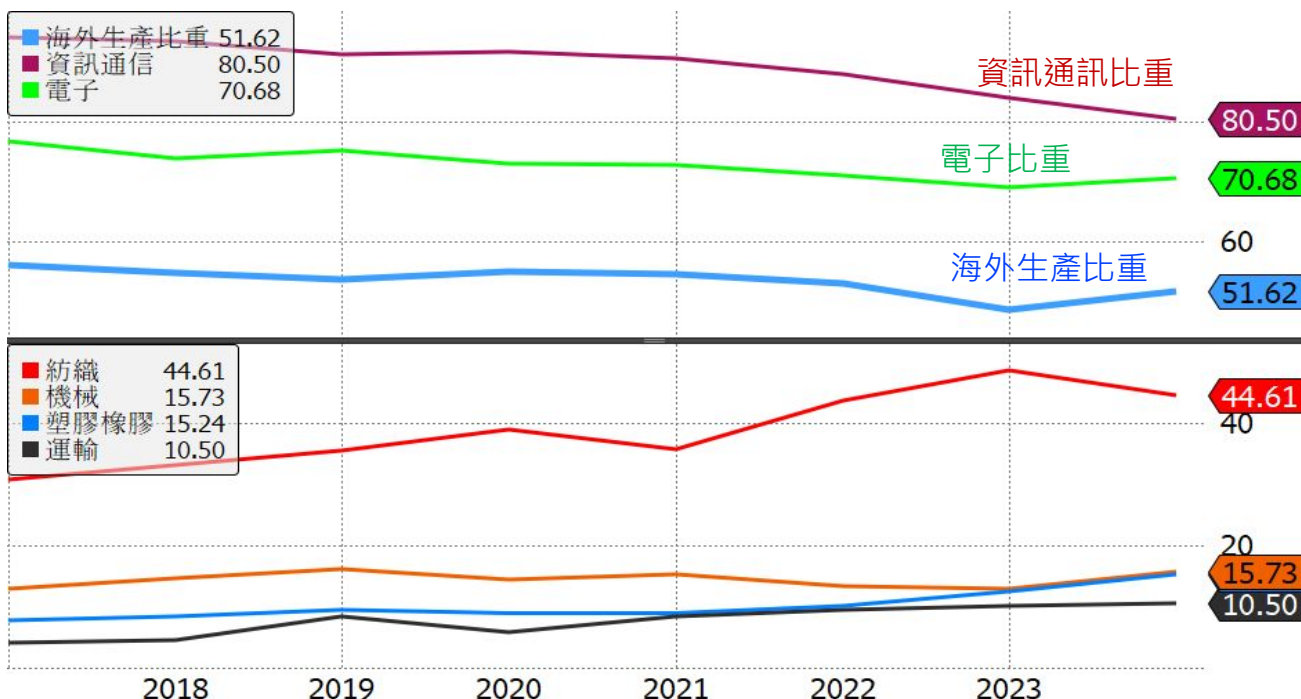
資料來源：中經院，群益投顧彙整

群益投顧

5

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

海外生產比重下降，台商回流生產



TWOPTOTL Index (Taiwan Overseas Production Ratio Total) order oversea 每年 31DEC2016-30SEP2024 Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P. 10-Nov-2024 06:13:01

資料來源：台灣投審會，群益投顧彙整

群益投顧

6

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

貿易戰後，台商轉往東協、美國投資

- 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

群益投顧

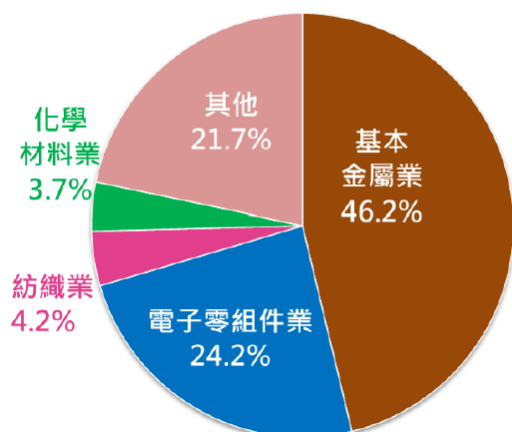
7

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

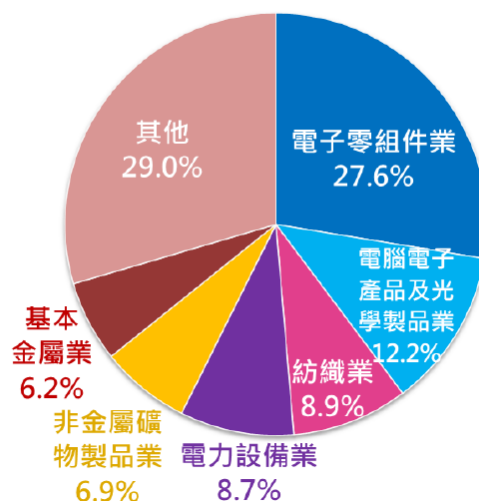
台商對東協投資 從傳產為主轉向資訊電子產業

- 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

8

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

貿易戰後，美進口資通產品呈台升陸降

- 中國大陸向為美國資通與視聽產品最大進口來源國，惟在美中貿易戰下，中國進口規模大幅衰退，六年間減 494 億美元，占比大幅下降 21.6 個百分點。
- 美國自越南、台灣進口之資通產品則大幅成長 分別增 310 億美元及 296 億美元，占比亦拉升 9.4 個百分點及 8.8 個百分點。

美國資通與視聽產品進口值 — 依國家別分

國別	2023年		2017年		2023年與2017年比較			
	(億美元)	占比 (%)	(億美元)	占比 (%)	增減金額 (億美元)	增減率 (%)	貢獻率 (%)	占比 (百分點)
總計	3,215	100.0	2,869	100.0	346	12.1	100.0	--
中國大陸	1,177	36.6	1,672	58.3	-494	-29.6	-142.9	-21.6
墨西哥	564	17.6	470	16.4	94	20.0	27.1	1.2
中華民國	401	12.5	105	3.6	296	283.0	85.6	8.8
越南	386	12.0	75	2.6	310	413.0	89.8	9.4
泰國	158	4.9	100	3.5	58	58.0	16.8	1.4
馬來西亞	96	3.0	88	3.1	8	9.4	2.4	-0.1
南韓	92	2.9	112	3.9	-20	-18.0	-5.8	-1.0
印度	66	2.0	2	0.1	63	2,755.4	18.3	2.0
日本	41	1.3	52	1.8	-11	-21.4	-3.2	-0.5

資料來源：Global Trade Atlas，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

9

外商擴大對台灣AI投資 增加對機電與電力系統需求

- 越來越多台商回台投資設廠，同時，外商擴大對台灣AI投資擴大生產規模，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

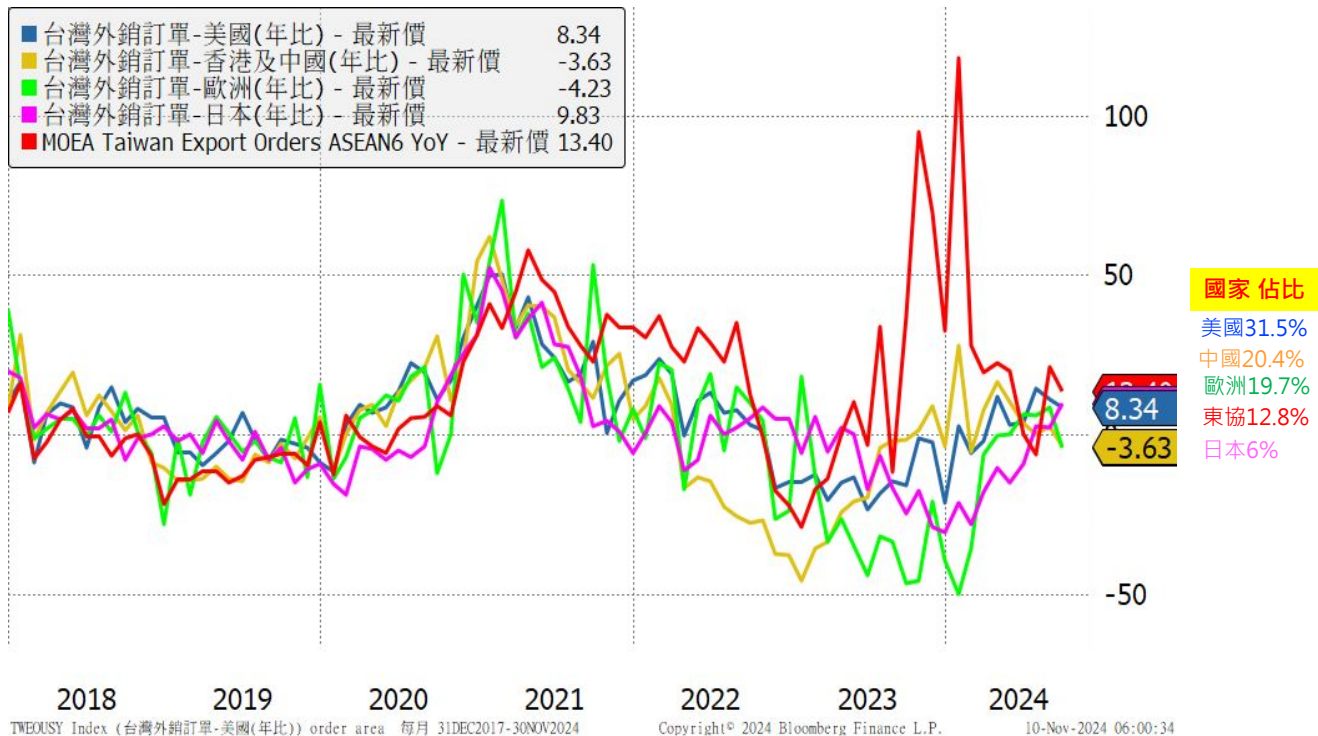
資料來源：台灣經濟部投資促進司，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

10

全球製造業萎縮 來自美國、東協訂單成長



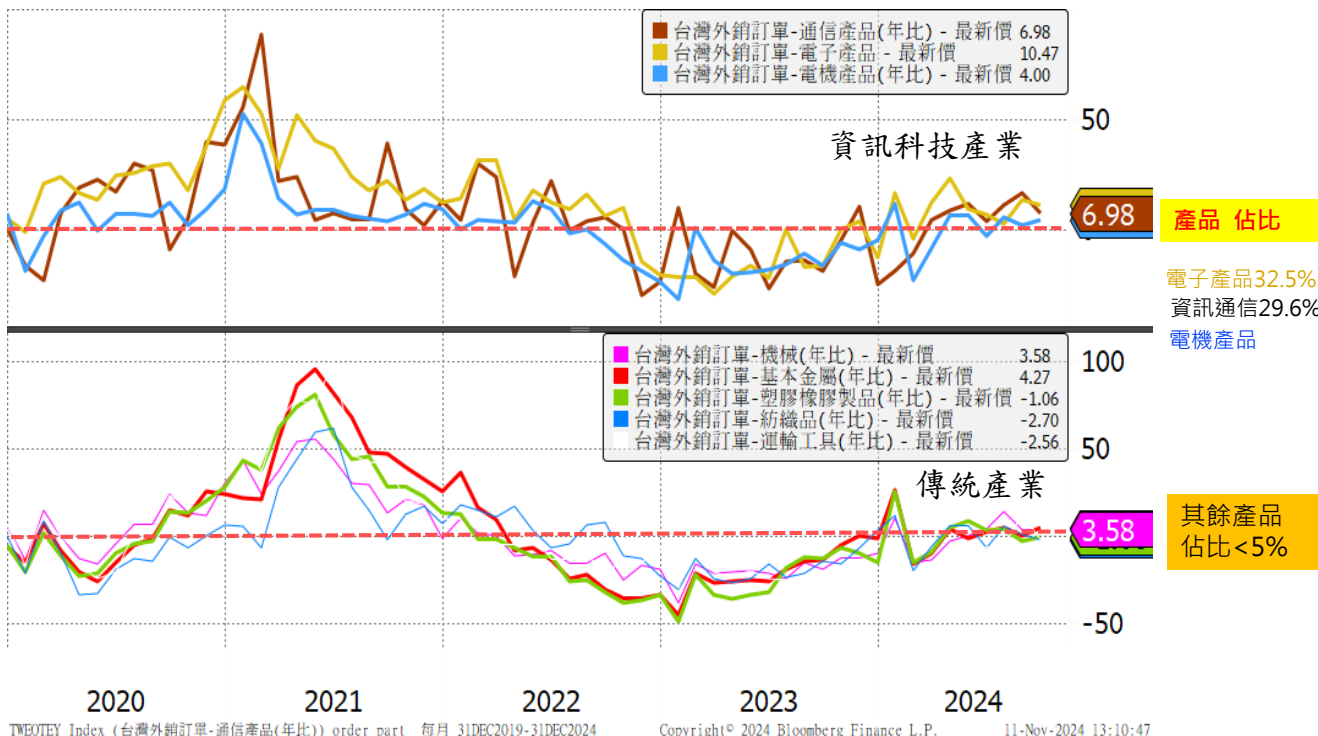
資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

群益投顧

11

AI規模擴大，但普及率有限 同時中美經濟轉弱，不利台灣接单



資料來源：Bloomberg，群益投顧彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

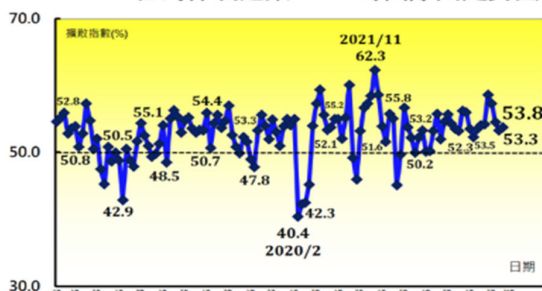
群益投顧

12

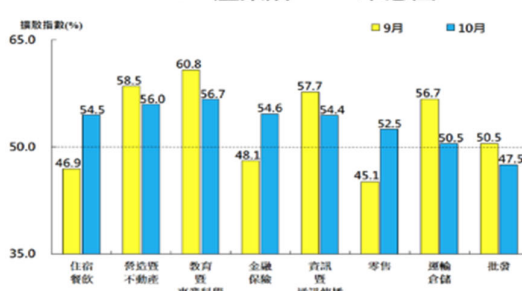
疫情解封帶動服務業景氣

單位：%	產業別													
	2024 10月	2024 9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	營造 暨 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	53.8	53.3	+0.5	擴張	加快	24	54.5	56.0	56.7	54.6	54.4	52.5	50.5	47.5
商業活動	53.8	52.2	+1.6	擴張	加快	8	53.6	53.4	56.4	58.5	52.5	57.9	48.1	47.2
新增訂單	51.1	52.2	-1.1	擴張	趨緩	20	53.6	48.3	60.3	52.4	65.0	41.7	44.2	42.9
人力僱用	55.6	55.8	-0.2	擴張	趨緩	20	57.1	58.6	53.8	61.0	47.5	52.6	55.8	50.0
供應商交貨時間	54.6	53.1	+1.5	上升	加快	17	53.6	63.8	56.4	46.3	52.5	57.9	53.8	50.0
存貨	52.7	50.7	+2.0	擴張	加快	7	64.3	53.4	50.0	52.4	50.0	44.7	46.2	57.4
採購價格	61.0	58.6	+2.4	上升	加快	106	64.3	63.8	56.4	51.2	57.5	57.9	61.5	63.9
未完成訂單	48.6	48.9	-0.3	緊縮	加快	2	35.7	48.3	51.3	58.5	52.5	47.4	42.3	44.4
服務輸出/出口	43.5	36.8	+6.7	緊縮	趨緩	4	50.0	20.0	46.4	61.5	50.0	50.0	50.0	36.3
服務輸入/進口	57.9	50.6	+7.3	擴張	加快	6	60.7	56.3	56.7	68.8	55.0	50.0	54.2	56.0
服務收費價格	55.4	51.7	+3.7	上升	加快	53	42.9	58.9	55.9	54.9	52.5	52.6	46.2	56.5
存貨觀感	51.5	49.5	+2.0	過高	前月為過低	1	57.1	46.6	50.0	51.2	50.0	52.6	46.2	58.3
未來六個月展望	51.5	53.1	-1.6	擴張	趨緩	12	64.3	48.3	55.1	56.1	52.5	44.7	55.8	43.5

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

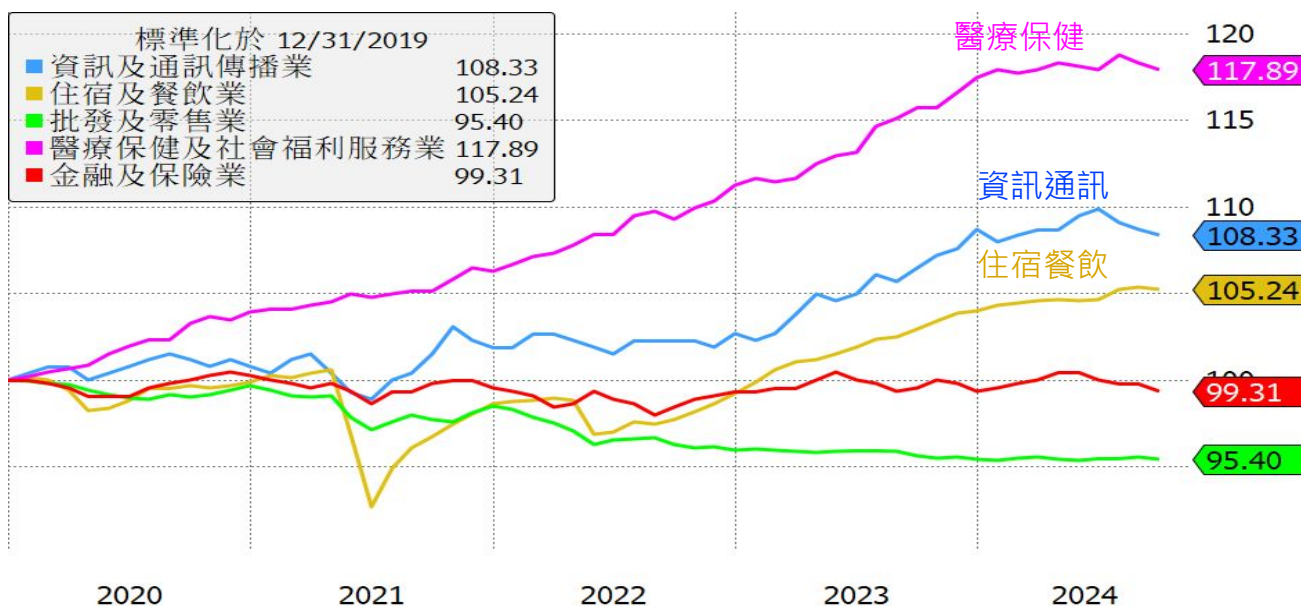
群益投顧

13

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

疫情後，醫療、資訊與住宿餐飲支撐就業強韌

- 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，疫情後遠距與現行AI商機，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。



TWEMFI Index (台灣就業按行業 - 資訊及通訊傳播業) employment industry 每月 31DEC2019-30NOV2024 Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P. 10-Nov-2024 06:21:20

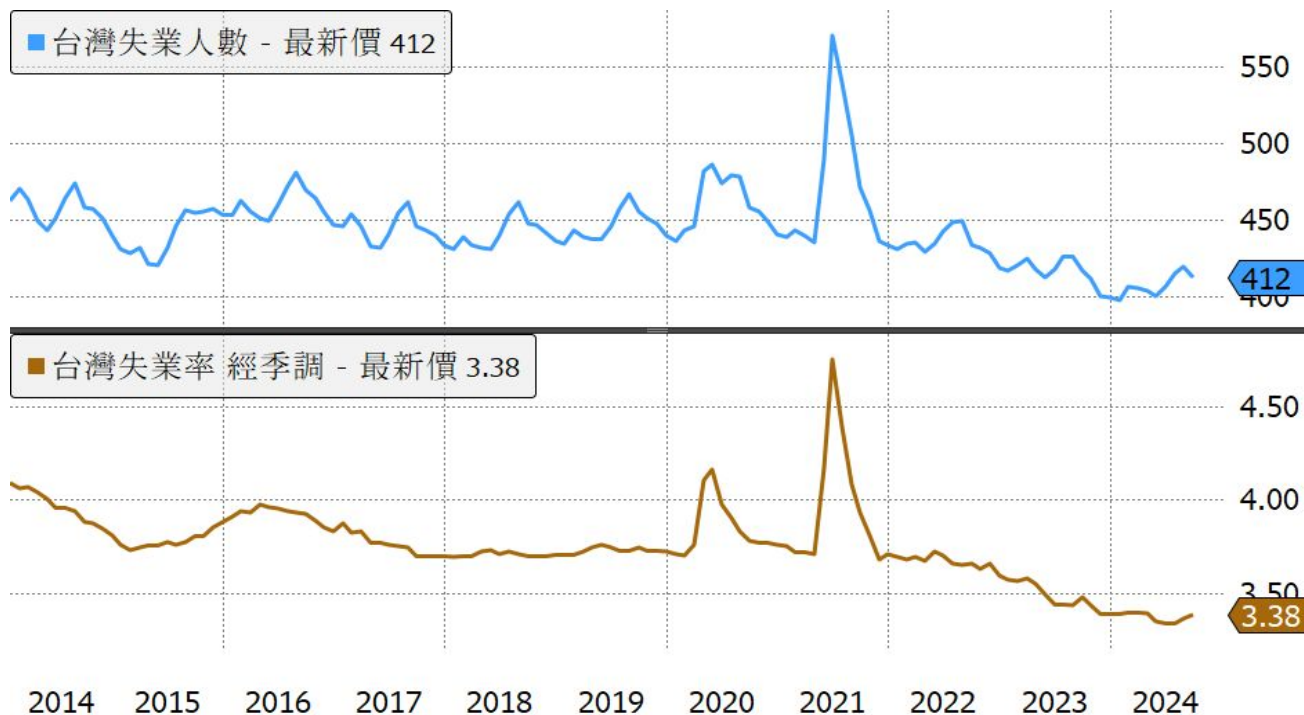
資料來源：Bloomberg，台灣勞動部，群益投顧彙整

群益投顧

14

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

台灣失業率處於歷史低水平



資料來源：Bloomberg，台灣勞動部，群益投顧彙整

群益投顧

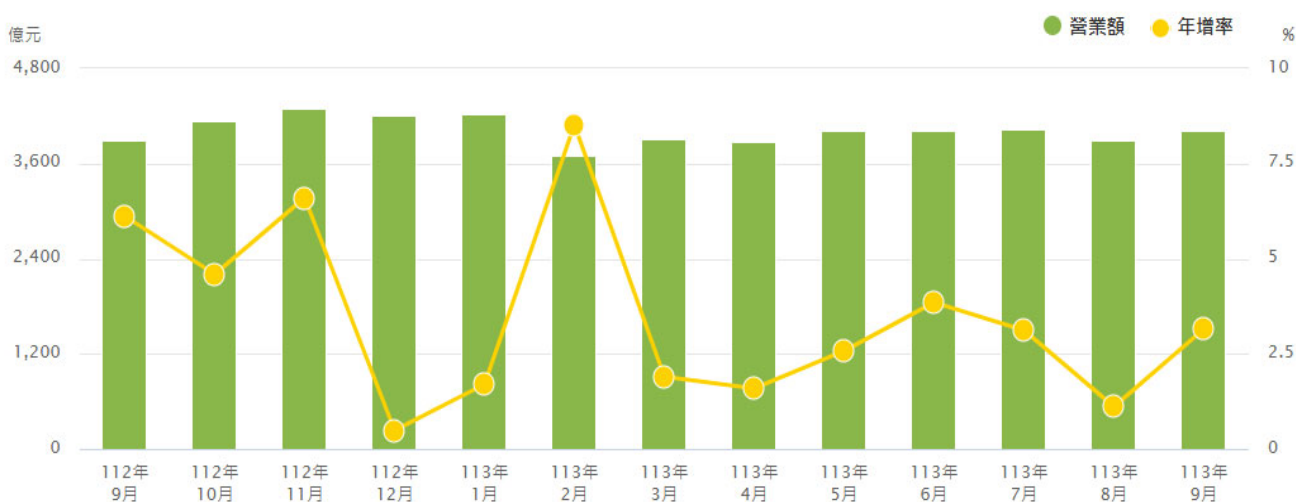
15

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

餐飲熱潮延續，但基期墊高 零售銷售增長溫和

- 1Q23~台灣逐步放寬疫情管制狀態，零售餐飲、觀光旅遊增長回升，儘管熱度延續，但因基期墊高，預期民間消費增長溫和。

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

群益投顧

16

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海



資料來源：國發會，群益投顧彙整

群益投顧

17

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

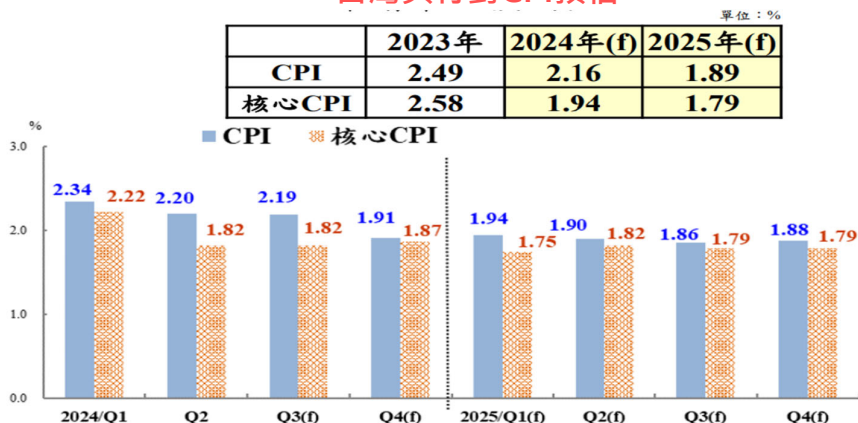
18

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

預期2025年台灣利率政策不變 目前限制性利率足以讓通膨減緩

- 09/19/2024台灣重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率維持在2%、2.375%及4.25%。
- 因應電價調整、淨零轉型等，對國內通膨發展之後續影響，台灣央行已經於03/2024率先升息，壓抑通膨預期，因此，預期目前限制性利率將使通膨預期降溫，同時不會損害經濟發展，預估12/2024台灣央行將維持現有利率2.0%，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

19

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

- 09/19/2024央行再次調升存準率25基點，此為央行在3Q22以來第二次調升存準率，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03/2024升息以後，並陸續兩次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	11.500	11.750
活期存款	10.525	10.775
活期儲蓄存款	6.250	6.500
定期儲蓄存款	4.750	5.000
定期存款	5.750	6.000
銀行承作結構型商品所收本金—新台幣	5.750	6.000

資料來源：台灣央行，Bloomberg，群益投顧彙整

群益投顧

20

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。