

馬鐵英 (Ma Tieying)

經濟學家



- 新冠肺炎的影響在台灣因產業而異，表現好、不好、糟糕的產業分別包括：電子，非電子製造業 / 零售 / 餐飲，以及航空 / 旅館 / 觀光。
- 台灣於 6 月 7 日解除新冠肺炎限制。但勞動市場惡化，美中緊張重新升級，仍為下半年的經濟前景帶來陰影。
- **對預測的含義：**我們維持 2020 年國內生產總值 (GDP) 預測為-1.0%，2021 年則為 2.9%。
- **對投資人的含義：**由於產出缺口為負，且有通縮風險，央行可能會在六月會議中再度減息。

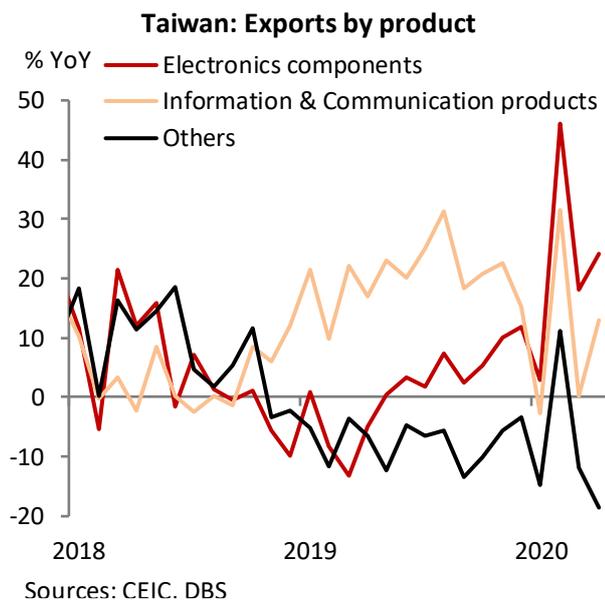
對不同產業的不同影響

受到新冠肺炎疫情衝擊，台灣 GDP 成長第一季按年放緩至 1.6%，明顯低於 2019 年最後一季的 3.3%。按季為基礎，第一季成長轉負，下跌 3.6% (經季節調整，折算年率)。

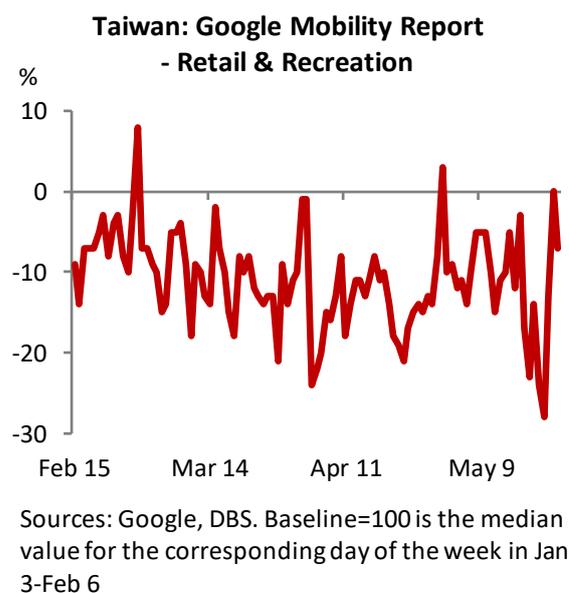
更進一步觀察可發現新冠肺炎的影響因產業而異。**電子業意外地依然穩定強勁。**截至 4 月電子出口與出口訂單維持兩位數擴張，包括電子元件和資訊與通訊產品。電子產品出口價格持續復甦，按年成長從 1 月的-1.4%升至 4 月的 0.9%。

「居家」現象可能促進了全球對筆電、平板、遊戲機等設備的需求。遠端工作與學習所帶來的數位基礎建設擴張，可能也刺激了對晶片、伺服器，以及其他元件的需求。

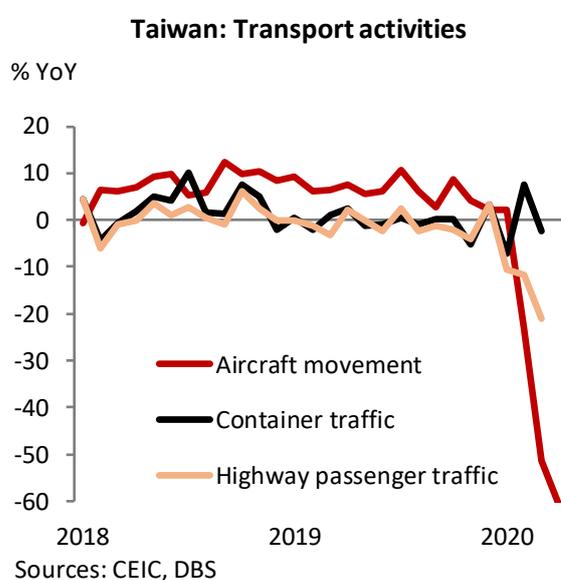
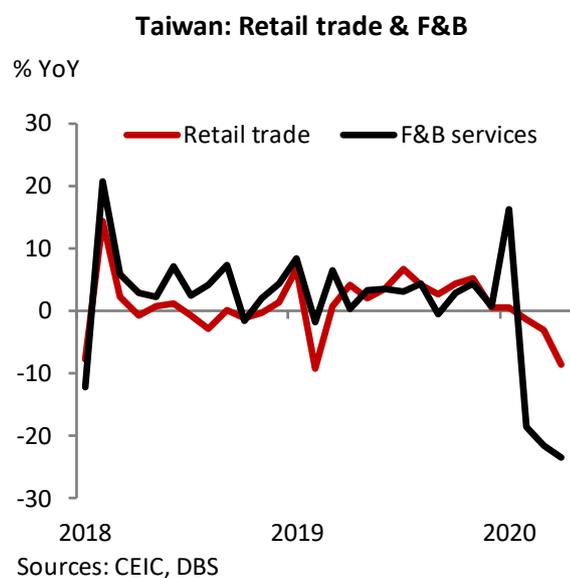
相比之下，**非電子製造業則是急遽惡化。**化學、塑膠橡膠、紡織、鞋業、基礎金屬、機械、運輸設備的出口於 4 月全面按年下跌 10-30%。橡膠、紡織、服裝、金屬產品、機械、機動車輛、家具的產出於 4 月也下跌 10-30%。



零售貿易業與餐飲服務業受到新冠肺炎重創。4月的零售貿易與餐飲服務分別按年收縮 8.7%與 23.6%，從3月的-3.2%與 -21.6%進一步下跌。根據 Google 行動力報告，零售與娛樂活動在 5月前 25 天依然疲軟，大概是正常水準的 89% (4月為 87%)。



航空、旅館、觀光業遭受的打擊最大。航空班次 4 月按年重挫 60.7%，比 3 月的 51.3%更加嚴重。觀光旅館的客房入住率跌至 18%的史上新低，比 2003 年 5 月 SARS 期間的 22%還糟。這和暴跌的外國旅客到訪率一致 (4 月按年跌幅 99.8%，3 月為 92.8%)，反映了邊境封鎖與國際旅行禁令的狀況。



新冠肺炎限制可能 6 月解除

好消息是台灣可能從本月起解除新冠肺炎限制。截至 6 月 1 日，已經連續 50 天沒有本土病例，相當於近四個完整潛伏期。中央流行疫情指揮中心 (CECC) 表示，若到 6 月 7 日都沒有出現本土病例，可能會解除大批禁令。

台灣在新冠肺炎疫情中並未封城，例如關閉工作場所、實施居家規定、限制國內旅行等。**解除新冠肺炎限制主要是針對公共集會與活動。**根據中央流行疫情指揮中心，現有的集會人數限制將於 6 月 7 日起取消，但民眾還是必須做好預防措施，例如戴口罩，或者維持安全距離，集會時提供姓名與聯絡方式。

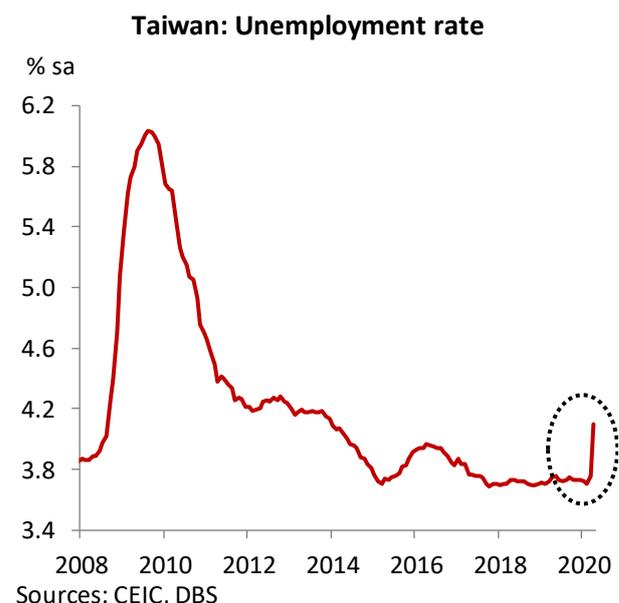
同時，**國際旅行的嚴格限制不變**，持續到其他國家疫情狀況大幅改善為止。根據交通通訊部，台灣只會在三階段計畫最後一階段才會開放國際旅行，亦即最快要到 10 月。

因此，**消費活動的完全正常化還需要時間。**由內需帶動的零售與餐飲業預料將在 2020 年下半年小幅回升。觀光相關的服務產業，預料到年底都將保持低迷狀態。

勞動市場開始惡化

的確，解除新冠肺炎限制對消費的正面影響很可能因為勞動市場惡化而被大幅抵銷。按經季節調整的基礎，4 月失業率躍升至 4.1%，明顯高於 3 月的 3.8% 和 1-2 月的 3.7%。根據勞動部統計，放無薪假的公司到 5 月底也創下 1,330 間的紀錄高點。放無薪假的勞工人數已經超過 26,000 人，是 2008/09 金融危機以來最高。

就業與收入狀況惡化將拖累疫情後的消費復甦。從過往產出缺口和失業率之間有兩季度的滯後關係來看，失業率預料會在 2020 年下半年進一步上升到約 4.5%。這進而將在今年剩下的時間內，對消費和消費導向的服務業帶來壓力。



中美關係緊張再次升溫

另一項不利的發展是中美關係緊張再次升溫。美國政府 5 月 15 日擴大對中國科技公司華為的禁令，要求華為的外國供應商如果使用美國技術與軟體，包括半導體製造設備在內，必須取得執照。同時，美國在 5 月 22 日將 33 間中國公司與機構加進所謂的實體清單，禁止使用美國技術。

新的華為禁令可能會對台灣產生連鎖反應。目前華為的 92 間核心供應商清單上，有 10 家台灣公司，包括台積電、聯發科、大立光電、富士康等。華為全資持有的子公司海思半導體，

高度仰賴台積電生產 7 納米和 5 納米的微晶片。對台積電而言，華為也是重要客戶，其貢獻每年營收的 15-20%。注意到的是，台灣半導體晶圓廠必須自海外進口半導體製造設備，包括向應用材料、Lam Research 等美國公司。因此，如果美國的新禁令全面實施，將會損及台灣企業向華為供應晶片的能力。

全球前十大半導體設備製造商，2018

公司	總部	公司	總部
1. Applied Materials	美國	6. Advantest	日本
2. ASML	荷蘭	7. SCREEN	日本
3. Tokyo Electron	日本	8. Teradyne	美國
4. Lam Research	美國	9. Kokusai Electric	日本
5. KLA	美國	10. Hitachi High-Tech	日本

資料來源：VLSI Research、星展

對台灣出口的影響可能會在 2020 年下半年浮現。報導稱華為預期美國將實施新禁令，已經提前囤積晶片。這部分解釋了台灣電子出口在今年前四個月維持強勁的原因。來自華為的需求在 2020 年後半期間，可能將會因為 120 天的寬限期到期（9 月中）而消退。「居家」帶來的電子產品需求也可能到時觸頂，因為歐美亞各國均開始撤回封鎖措施。另外，從基本面而言，考慮到新冠肺炎對勞動市場，以及企業 / 家庭資產負債表的不利影響，全球對非必需消費品的需求在 2020 年下半年可能會繼續萎靡不振。因此，台灣以出口為導向的電子業能否在 2020 年全年維持強勁，將會是一個疑問。

對預測的影響

綜觀而論，考慮到勞動市場惡化，中美關係緊張再次升溫，全球衰退影響徘徊不去，我們對

於台灣在 2020 年下半年新冠肺炎後的經濟前景維持謹慎。我們認為，消費 / 服務業的微幅反彈將會因為出口 / 製造的疲軟，而被大致抵銷。

我們維持全年 GDP 成長預測為 2020 年 -1.0%，2021 年 2.9%。由於產出缺口轉為負數，通縮風險正在上升，央行有可能進一步寬鬆貨幣政策。我們預期央行會在 6 月底的會議上調降重貼現率，從目前的 1.125% 降至 1.00%。

相關報導:

[North Asia Chartbook: COVID-19 update in 20 charts](#)
[Depth and duration of the global recession](#)
[South Korea & Taiwan: Assessing credit risks](#)
[Understanding China: Post-pandemic state of the supply chain](#)
[Coronavirus & supply chain: Electronics sector in focus](#)
[Impact of coronavirus on the region – a supply chain perspective](#)

免責聲明

本資訊是由星展銀行集團公司（公司註冊號：196800306E）（以下簡稱“星展銀行”）發佈僅供參考。其所依據的資訊或意見搜集自據信可靠之來源，但未經星展銀行、其關係企業、關聯公司及聯屬公司（統稱“星展集團”）獨立核實，在法律允許的最大範圍內，星展集團針對本資訊的準確性、完整性、時效性或者正確性不作任何聲明或保證（含明示或暗示）。本資訊所含的意見和預期內容可能隨時更改，恕不另行通知。本資訊的發佈和散佈不構成也不意味著星展集團對資訊中出現的任何個人、實體、服務或產品表示任何形式的認可。以往的任何業績、推斷、預測或結果模擬並不必然代表任何投資或證券的未來或可能實現的業績。外匯交易蘊含風險。您應該瞭解外匯匯率的波動可能會給您帶來損失。必要或適當時，您應該徵求自己的獨立的財務、稅務或法律顧問的意見或進行此類獨立調查。

本資訊的發佈不是也不構成任何認購或達成任何交易之要約、推薦、邀請或招攬的一部分；在以下情況下，本資訊亦非邀請公眾認購或達成任何交易，也不允許向公眾提出認購或達成任何交易之要約，也不應被如此看待：例如在所在司法轄區或國家/地區，此類要約、推薦、邀請或招攬係未經授權；向目標物件進行此類要約、推薦、邀請或招攬係不合法；進行此類要約、推薦、邀請或招攬係違反法律法規；或在此類司法轄區或國家/地區星展集團需要滿足任何註冊規定。本資訊、資訊中描述或出現的服務或產品不專門用於或專門針對任何特定司法轄區的公眾。

本資訊是星展銀行的財產，受適用的相關智慧財產權法保護。本資訊不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

星展集團及其相關的董事、管理人員和/或員工可能對所提及證券擁有部位或其他利益，也可能進行交易，且可能向其中所提及的任何個人或實體提供或尋求提供經紀、投資銀行和其他銀行或金融服務。

在法律允許的最大範圍內，星展集團不對因任何依賴和/或使用本資訊（包括任何錯誤、遺漏或錯誤陳述、疏忽或其他問題）或進一步溝通產生的任何種類的任何損失或損害（包括直接、特殊、間接、後果性、附帶或利潤損失）承擔責任，即使星展集團已被告知存在損失可能性也是如此。

若散佈或使用本資訊違反任何司法轄區或國家/地區的法律或法規，則本資訊不得為任何人或實體在該司法轄區或國家/地區散佈或使用。本資訊由 (a) 星展銀行集團公司在新加坡；(b) 星展銀行（中國）有限公司在中國大陸；(c) 星展銀行（香港）有限責任公司在中國香港[DBS CY1]；(d) 星展（台灣）商業銀行股份有限公司在台灣；(e) PT DBS Indonesia 在印尼；以及 (f) DBS Bank Ltd, Mumbai Branch 在印度散佈。