

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第43卷第1期

中央銀行 編印

中華民國 110 年 3 月

中央銀行季刊

第43卷 第1期

中央銀行 編印

中華民國 110 年 3 月

中央銀行季刊

目錄 第43卷 第1期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議 中 央 銀 行 1

論著與分析

連鎖法衡量下之台灣短中期通膨與經濟成長預測..... 林依伶、陳佩玗 7

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國109年第4季）

總體經濟 國 內 經 濟 科 49

國際收支 國 際 收 支 科 59

貨幣與信用 金 融 統 計 科 67

金融市場 金 融 統 計 科 75
國 際 收 支 科

國際經濟金融情勢（民國109年第4季） 國 際 經 濟 科 95

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國110年1月至3月） 國 內 經 濟 科 123

國際經濟金融日誌（民國110年1月至3月） 國 際 經 濟 科 127

中央銀行理事聯席會議決議

(110年3月18日發布)

一、國際經濟金融情勢

上(2020)年12月本行理事會會議以來，隨嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情逐漸受控，全球經貿活動漸次復甦，國際原油等商品價格伴隨走高，國際機構預測本(2021)年全球經濟將恢復成長，通膨率溫和回升。在預期全球景氣復甦及美國政府推出1.9兆美元財政激勵方案下，近期美國通膨預期明顯升溫，主要經濟體長期公債殖利率走升，國際股市波動加大。

由於經濟仍受疫情衝擊，主要經濟體續採寬鬆貨幣及擴張性財政政策。國際機構預測本年全球經濟可望恢復成長，惟疫苗普及程度與有效性，加以近期主要經濟體長債殖利率彈升可能引發金融情勢緊縮，全球債務規模龐大等金融脆弱性，美中關係發展，以及氣候變遷風險，均是影響全球經濟前景之不確定性因素。

二、國內經濟金融情勢

(一) 年初以來，電子零組件及資通訊產品需求持續熱絡，加以傳產貨品買氣升溫，帶動台灣整體出口大幅成長。內需方面，勞動市場情勢穩定，失業率下降，消費者信心回

升，零售業營業額持續成長；科技廠商擴大資本支出，資本設備進口增加，經濟穩健成長。

預期本年主要經濟體景氣加速復甦，加以全球新興科技應用需求仍殷及遠距商機延續，台灣出口動能可望增強，並帶動民間投資持續擴增；隨國內景氣增溫，民間消費將溫和成長，本行預測本年台灣經濟成長率為4.53%(詳附表1)。

(二) 本年1至2月消費者物價指數(CPI)平均年增率為0.59%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為0.84%。由於全球原油等原物料價格回升，加以國際貨運費高漲，國內進口物價趨揚，以及消費回溫，預期本年通膨率回升，本行預測本年台灣CPI及核心CPI年增率分別為1.07%及0.77%(詳附表2)，通膨展望溫和。

(三) 國內金融體系流動性充裕，近月銀行超額準備維持約500餘億元水準，貨幣總計數M2年增率逾8%，高於本行的M2成長參考區間(2.5%至6.5%)；短期利率微幅波動，台債殖利率則隨美債殖利率走升而小幅上揚，金融情勢仍屬寬鬆。

因應疫情衝擊，本行於上年4月開辦中小企業貸款專案融通，迄今金融機構受理總戶數達20.7萬戶、受理申貸金額2,754億元。本年1月底全體銀行對中小企業放款年增率升達13.93%，全體銀行放款年增率升為7.44%。

三、本行全體理事一致同意維持政策利率不變及調整本行選擇性信用管制措施

(一) 綜合國內外經濟金融情勢，考量全球景氣復甦，惟仍面臨高度不確定性，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模經濟激勵政策；當前國內物價及通膨展望均屬溫和，國內經濟可望穩健成長，本行理事會認為維持政策利率不變，廢續寬鬆貨幣政策，有助物價穩定與金融穩定，並支持經濟成長。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.125%、1.5%及3.375%。

未來本行將密切關注疫情後續發展、主要經濟體貨幣政策動向、全球金融情勢變化、主要經濟體經貿關係演變，以及地緣政治風險等對國內經濟金融與物價情勢之影響，適時採行妥適貨幣政策，以達成本行法定職責。

(二) 為落實政府「健全房地產市場方

案」之信用資源有效配置及合理運用，上年12月8日本行修正施行「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」。目前受限貸款之成數下降、利率上升；惟銀行不動產貸款增幅仍大，為避免過多信用資源流向不動產市場，並進一步控管金融機構不動產授信風險，修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，自本年3月19日起實施。主要修正重點(詳附件)如下：

1. 公司法人購置住宅貸款最高成數：一律為4成。
2. 調整自然人購置住宅貸款規範：
 - (1) 第3戶購屋貸款最高成數，由6成降至5.5成，並新增第4戶以上購屋貸款最高成數由6成降至5成。
 - (2) 購置高價住宅貸款最高成數，由6成降至5.5成，並新增第4戶(係指名下已有3戶房貸者)以上之高價住宅貸款最高成數由6成降至4成。
3. 新增工業區閒置土地抵押貸款規範措施，限制最高貸款成數5.5成。

未來本行將密切關注房地產市場發展及金融機構不動產授信風險控

管情形，並檢視規範措施之執行成效，適時滾動檢討調整管制措施。

四、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，但若有不規則因素(如短期資金大

量進出)與季節因素，導致匯率過度波動或失序變動，而有不利的於經濟金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

附件 「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」修正重點說明

110.3.18

- 一、法人囤房及短期交易較為明顯，公司法人購置住宅貸款最高成數一律為4成。
- 二、自然人持有多戶房貸，不利金融機構不動產授信風險控管，調整貸款成數限制，並對多戶房貸成數採差別管理。
- 三、高價住宅具帶動周邊房價之外溢效應，

且其價格波動大，銀行承擔授信風險較高，調降最高貸款成數。

- 四、為協助強化工業區土地活化利用，增訂工業區閒置土地抵押貸款規範，供一體遵循。

110.3.19生效

貸款項目		貸款條件	
		修正前	修正後
公司法人	第1戶購置住宅貸款	6成，無寬限期	4成，無寬限期
	第2戶以上購置住宅貸款	5成，無寬限期	4成，無寬限期
自然人	第3戶購屋貸款	6成，無寬限期	5.5成，無寬限期
	第4戶以上購屋貸款	(同第3戶，未另規定)	5成，無寬限期
	購置高價住宅貸款	6成，無寬限期	<ul style="list-style-type: none"> ● 無房貸或已有2戶以下房貸者：5.5成，無寬限期 ● 已有3戶以上房貸者：4成，無寬限期
購地貸款		<ul style="list-style-type: none"> ● 6.5成，保留1成動工款 ● 檢附具體興建計畫 	維持不變
餘屋貸款		5成	維持不變
工業區閒置土地抵押貸款		銀行自律規範	5.5成*

* 如抵押土地已動工興建開發，或借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於一定期間內興建開發者，則不適用。

附表1 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

單位：%

預測機構		2021年(f)
國內機構	中央銀行(2021/3/18)	4.53
	主計總處(2021/2/20)	4.64
	台經院(2021/1/25)	4.30
	平均數	4.49
國外機構	IHS Markit(2021/3/15)	4.55
	EIU(2021/3/15)	4.50
	Goldman Sachs(2021/3/15)	3.90
	HSBC(2021/3/15)	4.00
	UBS(2021/3/15)	3.99
	Citi(2021/3/14)	4.50
	Barclays Capital(2021/3/12)	5.20
	BofA Merrill Lynch(2021/3/12)	4.80
	J.P. Morgan(2021/3/12)	6.20
	Standard Chartered(2021/3/12)	3.30
	Credit Suisse(2021/3/11)	5.60
	Morgan Stanley(2021/3/11)	3.80
	Deutsche Bank(2021/3/2)	5.50
	平均數	4.60

附表2 主要機構對本年台灣CPI年增率預測值

單位：%

預測機構		2021年(f)
國內機構	中央銀行(2021/3/18)	1.07 (CPI) 0.77 (核心CPI*)
	主計總處(2021/2/20)	1.33
	台經院(2021/1/25)	1.00
	平均數	1.13
國外機構	IHS Markit(2021/3/15)	1.10
	EIU(2021/3/15)	1.50
	Goldman Sachs(2021/3/15)	1.30
	HSBC(2021/3/15)	1.10
	UBS(2021/3/15)	0.99
	Citi(2021/3/14)	1.20
	Barclays Capital(2021/3/12)	1.10
	BofA Merrill Lynch(2021/3/12)	1.00
	J.P. Morgan(2021/3/12)	1.70
	Standard Chartered(2021/3/12)	1.00
	Credit Suisse(2021/3/11)	1.70
	Morgan Stanley(2021/3/11)	1.60
	Deutsche Bank(2021/3/2)	1.30
	平均數	1.28

*核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之CPI。

連鎖法衡量下之台灣短中期通膨與經濟成長預測*

林依伶、陳佩玗**

摘 要

自主計總處於2014年將我國經濟成長率的衡量方式由定基法改為連鎖法後，目前國內文獻尚無配合該衡量法之總體計量模型，加以國內預測機構僅公布未來1~2年的通膨率與經濟成長率預測值，此不利民眾對未來較長期經濟情勢的掌握，此外，目前除中研院經濟所外，國內預測機構仍僅公布點預測值，故僅能透過文字補充說明不確定性因素對經濟預測的影響。

因此，本文欲建構符合連鎖法特性的台灣總體經濟與物價之短中期預測模型。其中，模型架構區分為商品市場(包括GDP組成項目中的實質民間消費、民間投資、商品及服務輸出及輸入等)、物價與金融市場(如CPI、貨幣總計數M2、股市等)，以及勞動市場(包括失業率、薪資等)，且在對當年度的短期預測上，為充分利用高頻資料，以提供經濟情勢之即時預報(nowcasting)，採用混頻預測模型。而在對中期(未來1~3年)預測時，則採用年模型，以避免採用高頻模型導致預測誤差累積之缺點。此外，本文亦採用資料至2018年第3季，對2018年第4季及未來3年(2019年~2021年)的通膨率及經濟成長率進行預測，且參考國外主要央行之做法，建構共4季通膨率與經濟成長率預測值之扇形圖，以呈現預測結果的不確定性。

* 本文初稿完成於民國109年2月，109年8月修正完稿。本文承蒙嚴副總裁宗大、陳副總裁南光、蔡局長炯民、吳處長懿娟、林參事淑華、廖研究員俊男、葉研究員盛、繆副研究員維正、計量分析科及處內其他同仁給予寶貴意見，以及三位匿名審稿人之悉心審閱，特此衷心謝忱。此外，作者也感謝台灣經濟學會(2020年年會)與會學者的討論與建議，以及財團法人台北外匯市場發展基金會的補助。惟本文觀點純屬個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或錯誤，概由作者負責。

** 作者為中央銀行經濟研究處三等專員。

壹、前言

自主計總處於2014年將經濟成長率的衡量方式由定基法改為連鎖法後，目前國內除主計總處外^{註1}，尚無文獻建立配合該衡量法之總體計量模型(macroeconomic model)，用以預測台灣總體經濟情勢。此外，當前國內預測機構，包括主計總處、中華經濟研究院、中研院經濟所、台灣經濟研究院、台灣綜合研究院、元大寶華綜合經濟研究院，以及中央銀行，主要係針對台灣未來1~2年的經濟與物價提供預測結果，且現階段除中研院經濟所同時發布經濟成長率的點預測及區間預測外^{註2}，其餘皆僅公布點預測值。

然而，國外主要央行中，如英格蘭央行除會對未來3~4年經濟成長率與通膨率進行較長期預測外，亦會以扇形圖(Fan Chart)方式，將不確定因素或經濟風險(包括上行風險及下行風險，可呈對稱或不對稱)的影響納入，使民眾了解央行對於未來經濟數據的展望與風險。近期美國Fed與澳洲央行亦改變過去預測發布形式，改以扇形圖方式呈現，顯示以點預測再加上不確定性的扇形圖預測發布形式，可能逐漸取代過去的點預測或區間預測形式。

因此本文參考主要國家央行作法，建構適合連鎖法衡量下之台灣總體計量模型，並進行短中期之經濟與物價預測，此為本文的首要貢獻。其中，本文將模型架構區

分為商品、物價與金融市場及勞動市場，且在對當年度的短期預測上，為能充分利用高頻資料，以提供經濟情勢之即時預報(nowcasting)，採用混頻預測模型；在對中期(未來1~3年)預測時，本文則採用年預測模型，以避免採用高頻模型導致預測誤差累積之缺點。

實證時本文採用至2018年9月的大量總體經濟資料，以對2018年第4季及未來3年(2019年~2021年)通膨率及經濟成長率進行預測。樣本外預測結果顯示，運用月資訊確實有助於較短期預測準確度的提升；在對中期預測時，年模型預測顯示，2019年的經濟成長率及通膨率為近3年(2019年~2021年)的低點^{註3}。

此外，本文嘗試以扇形圖呈現預測的不確定性因素。其中，本文以短期預測模型得到的當季及未來3季經濟成長率及通膨率作為扇形圖中心的預測值，且以過去央行對當季及未來3季預測數計算而得的預測誤差，作為扇形圖的區間寬度(目前Fed、澳洲央行等亦採此作法決定扇形圖的區間寬度)。

本文架構安排如下：第壹節為前言，第貳節陳述主要國家央行之總體預測模型，與主要國家官方總體預測呈現方式；第參節為本文的短期預測模型之設定說明及預測結果；第肆節則為中期預測模型之設定說明及

預測結果；第五節為結論。

貳、主要國家總體預測模型與預測呈現方式之說明

一、主要國家央行之總體預測模型

為進行總體經濟預測或政策模擬分析，主要國家央行多建構符合該國特色之總體預測模型，目前美國Fed、加拿大央行、澳洲央行、日本央行等，多採大規模半結構模型(large-scale semi-structure model)，其特色為係由多條具理論基礎之行為方程組成，以描繪內生總體變數之間的關係、模型架構較為彈性，且可同時符合理論(但不似DSGE嚴格)與預測需求，以下茲說明如下：

(一) 美國

Fed所使用的總體預測模型包括時間序列模型(VAR與因子模型)、DSGE模型，以及大規模半結構模型(FRB/US模型)。自1996年起，Fed即使用FRB/US模型^{註4}，來預測並分析總體經濟相關議題，包括貨幣與財政政策。FRB/US模型涵蓋家計單位、廠商、國內金融部門以及貨幣政策、供給面、物價與薪資設定以及其他部門(政府部門和海外與貿易部門)。FRB/US模型共有375條方程式，考慮約370個變數，其中用以描繪與估計家計單位、廠商等部門之方程式約有50條，因其假設家計單位與廠商等經濟個體之決策均具有前瞻性，故又被稱之新凱因斯模型，此外FRB/US模型使用模型一致預期(model-

consistent expectation)，以及VAR模型來預估外生變數。

(二) 加拿大

加拿大央行使用大規模總體預測模型「LENS(係Large Empirical and Semi-structural model簡稱)」^{註5}，其方法類似美國聯準會的FRB/US模型。LENS模型立基於一系列估計的縮減式方程式，其可描繪主要總體變數之間的交互關係。LENS模型的主要特徵在於可高度分解產出並使用不同的總合支出成分，包括家戶支出、企業投資、政府消費、國際貿易、存貨等，除需求面之外，亦考慮供給面(即勞動市場)、名目變數、物價(如通膨率)、利率及匯率等。

(三) 澳洲

澳洲央行近期使用新的總體經濟計量模型「MARTIN(係Macroeconomic Relationships for Targeting Inflation簡稱)」來進行政策分析與預測^{註6}。MARTIN亦為大規模半結構模型，由一系列符合央行預測過程之估計方程式來進行預測與政策模擬分析。MARTIN中許多的方程式係採誤差修正模型，代表經濟變數之間有穩定的長期關係，亦可同時保留短期實證觀察的彈性，模型中的方程式是各自獨立估計，之後再結合一起

成為完整模型系統。當模型進行估計時，系統中各方程式會同時求解，這代表模型可捕捉方程式間相互影響及反饋的機制。模型考慮的變數包括利率、匯率、實質GDP的組成項目、勞動市場及通膨率，共包含33條行為方程式。澳洲央行亦使用其他模型，包括多部門DSGE模型及VAR模型，其中DSGE模型主要用來進行模擬分析，對於經濟預測與政策分析有所助益，VAR模型則是每季進行預測。

(四) 歐洲

歐洲央行主要使用的預測模型為新區域模型「NAWM(係New AREA-Wide Model簡稱)」與ECB多國模型「ECB-MC(係ECB Multi-Country Model簡稱)」^{註7}，NAWM為個體基礎的開放DSGE模型，考慮家計單位、廠商、貨幣與財政當局，模型中加入數個實質與名目的市場摩擦(包括消費習慣養成、價格僵固性、名目工資僵固性、調整成本及匯率傳遞)，以及金融摩擦(國內與外部的風險溢酬)，採用貝氏估計法來估計18個主要總體變數(如實質GDP、民間消費、投資、政府消費、進出口等)。ECB-MC則為大規模半結構模型，其仿照FRB/US模型架構，設計為多國模型，其中包括5個歐洲國家(包括德國、法國、義大利、西班牙與荷蘭)，而模型中涵蓋需求面(家計單位支出、投資與政府)、供給面(潛在產出與勞動市場)、金融面(政策與市場利率、借貸利率、利率期限

結構)、薪資價格(價格與薪資菲力普曲線)與國外部門(貿易、匯率、淨國外資產)。

(五) 日本

日本央行使用日本經濟季模型「Q-JEM(係Quarterly Japanese Economic Model簡稱)」進行經濟預測與模擬^{註8}，Q-JEM為大規模半結構模型，為了完整描繪日本經濟狀態，模型約有270條方程式，包括GDP及其組成項目(如民間消費、民間投資及輸出、入)、通膨預期、勞動市場、貨幣政策等，Q-JEM係小型開放經濟體模型，模型中另外引入兩組國外部門變數(美國變數與其他國家變數，包括其GDP、產出缺口、利率與通膨率)。模型中許多的方程式係採誤差修正模型，此外，因Q-JEM為大規模模型，各方程式之間難以同時估計，因此參數是各自方程式獨立估計而得。

(六) 南韓

南韓央行以修正後BOKDSGE^{註9}，進行經濟預測與政策評估，目前所使用BOKDSGE之模型架構包括國內與國外部門(詳Bae et al.(2018))，國內部門包含家計單位(分成受金融限制與未受金融限制)、廠商的生產部門及公部門(政府根據財政政策決定其消費支出，而中央銀行根據其貨幣政策設定利率)，國內部分假設為小型開放經濟體，對國外部門沒有影響，而國外部門則是建構為一個小型封閉DSGE模型，其中包括家計單位、廠商與中央銀行，而油價的設定

則取決於全球原油市場。南韓央行使用貝式法來估計模型中14個總體變數，而其餘參數則依相關文獻與統計量進行校正。

二、主要國家官方之總體預測呈現方式

各國官方公布經濟成長率與通膨率預測值時，其呈現方式可以分成點預測及區間預測，以下分別說明：

(一) 點預測

點預測為官方預測機構對於未來經濟成長率或通膨率預測值，係直接公布一數值，可明顯呈現未來經濟成長或通膨率的走勢，有利於民眾直接官方對未來經濟成長或通膨率走勢的判斷，惟對於不確定性因素的影響，多僅能另由文字補充說明，無法反映於預測中。以點預測公布預測值的代表國家或官方預測機構，例如台灣主計總處與南韓央行。台灣主計總處於每年8月底首度公布下一年度各季的經濟成長率與通膨率點預測值，而南韓央行則公布未來1~2年全年及上、下半年通膨率點預測值，可見表1。

(二) 區間預測

區間預測的呈現方式乃是將未來經濟成長的不確定性及風險納入預測中，通常以特定範圍或是扇形圖方式呈現。其中，所謂特定範圍係指，此預測範圍有考量未來經濟展望的不確定性及風險。惟因預測係採區間方式公布，若未公布預測數的中位數(或平均數)，則不易瞭解官方機構對未來經濟成

長率平均看法為何^{註10}。以特定範圍公布預測值的代表國家或官方預測機構，例如歐洲央行、日本央行與新加坡貿易和工業部(Ministry of Trade and Industry(MTI))，可詳見表1。

以歐洲央行為例，其基於過去的預測誤差，以預測誤差之平均絕對值來衡量區間預測之範圍，2019年6月預測GDP成長率2019年介於0.9~1.5%(中間值1.2%)，2020年介於0.5~2.3%(中間值為1.4%)，2021年介於0.4~2.4%(中間值為1.4%)。新加坡MTI則在2019年5月預測2019年GDP成長率介於1.5~2.5%，通膨率介於0.5~1.5%；日本央行2019年4月公布2019年財政年度GDP成長預測值介於0.7%~0.9%，且貨幣政策成員預測的中位數為0.8%，通膨率預測值介於0.9~1.2%，貨幣政策成員預測的中位數為1.1%。

而另一種區間預測的方式，係以扇形圖來呈現，其主要鑒於經濟成長(或通膨率)存在不確定性且不對稱風險，以扇形圖方式呈現經濟成長(或通膨率)預測值，可傳達貨幣政策決策成員對未來經濟成長預測數(或通膨率)的不確定性與風險。以扇形圖方式公布預測值的代表國家或官方預測機構，例如英格蘭央行與美國聯邦儲備銀行，其公布預測的長度約3年，其中英格蘭央行之扇形圖區間寬度是基於過去的預測誤差，並根據MPC會員的判斷進行調整，描繪出

30%、60%與90%的信賴區間，除扇形圖外，亦會公布各季的預測值，並公布GDP支出項(民間消費、投資、輸出、輸入)成長率的預測結果；美國Fed之扇形圖區間寬度，乃是基於過去的預測誤差，描繪出70%的信

賴區間，此外，亦會公布GDP成長率與PCE通膨率預測值之中位數、集中趨勢(central tendency)與範圍等數值。

表1 主要國家官方機構公布GDP成長率與通膨預測內容及長度

國家及預測機構	預測公布內容	不確定性的衡量與建構	預測長度
英格蘭央行	扇形圖，亦會公布各季的GDP及其組成項成長率與通膨率預測值	基於過去的預測誤差，並根據MPC會員的判斷進行調整，描繪30%、60%與90%的信賴區間	3或4年
美國Fed	扇形圖，亦會公布GDP成長率與PCE通膨率預測值之中位數、集中趨勢(central tendency)與範圍等數值	基於過去的預測誤差，描繪70%的信賴區間	3或4年，且有公布較長期(Longer run)的成長率
澳洲央行	扇形圖，亦公布年中與年底之GDP成長率與通膨率預測值	基於過去的預測誤差，描繪70%、90%的信賴區間	2或3年
歐洲央行	特定範圍的區間預測，以及區間之中間值	基於過去的預測誤差，以其預測誤差之平均絕對值來衡量區間預測之範圍	3或4年
日本央行	特定範圍的區間預測，以及決策成員預測數的中位數	基於政策委員會決策成員的預測分配，以特定範圍區間衡量不確定性	3~4年財政年度
新加坡貿易和工業部	特定範圍的區間預測	報告內以文字來敘述對未來的不確定性及風險	1~2年
南韓央行	點預測，主要公布全年及上、下半年GDP及其組成項成長率預測值，以及全年及上、下半年通膨率預測值。此外，亦有呈現GDP成長率的扇形圖	不確定性以及未來上行、下行風險皆以文字敘述來說明	2~3年
台灣主計總處	點預測，主要公布全年及各季的GDP及其組成項之成長率與通膨率預測值	未來的不確定性因素係以文字敘述來說明。	1~2年

註：日本央行係公布剔除生鮮食物之CPI年增率預測值，日本財政年度係指當年第2季至次年之第1季。

資料來源：各國央行之貨幣政策或經濟與物價展望等之報告，如Bank of Australia (2019)、Bank of Canada (2019)、Bank of England(2019)、Bank of Japan(2019)、Bank of Korea (2019)、ECB(2019)、FOMC(2019)、Monetary Authority of Singapore (2019)

參、短期總體經濟與物價模型之設定與預測結果

為能善用高頻資料，如隨月資訊的加入，得以更新當季或未來較短期總體變數之預測值，本文採用混合頻率預測模型－橋樑方程式(bridge equations)，其優點為相較其他混頻模型(如混合頻率資料抽樣(Mixed-data sampling, MIDAS))，橋樑方程式的估計方法因較為簡單且透明度亦較高，故被國外央行等政策機構普遍採用(詳Schumacher(2016))^{註11}。

一、混頻預測模型之設定

在主計總處將經濟成長率的衡量方式由定基法改為連鎖法後，除參考年及其次年外，其餘年之連鎖值(chained dollar)均不具可加性，因此過去台灣總體計量模型文獻(如林建甫(2010)、徐千婷與侯德潛(2004))，所採之相關定義式(如實質 GDP=民間消費+投資+政府支出+輸出-輸入)已不適用，且考量連鎖值的成長率具有不因參考年變動而改變之性質^{註12}，本文參考日本央行等總體模型設定，先估計GDP各組成項連鎖實質值的年增率，至於GDP年增率數值，則透過GDP組成項目，包括民間消費、民間投資、政府支出及淨輸出對經濟成長率的貢獻度加總而得^{註13}。

此外，本文總體模型架構係參考國內外文獻並考量變數特性，將總體變數區分為三

大區塊，分別為商品市場(包括GDP組成項目中的實質民間消費、民間投資、商品及服務輸出及輸入等)、物價與金融市場(如CPI、貨幣總計數M2、股市等)，以及勞動市場(包括失業率、薪資等)，由於勞動市場非本文預測重點，僅於附錄中詳列相關估計式及結果。以下說明商品市場、物價與貨幣金融市場二大區塊所使用的高頻指標及估計式。

(一) 商品市場

主要針對GDP的組成項目進行估計，包括實質民間消費、實質民間投資、實質輸出與輸入(含商品及服務)^{註14}，本文將上述組成項目與其常見的月指標關係說明如下^{註15}：

1. 實質輸出、入

將各季每月海關統計之商品出、進口值經物價平減轉換為實質值後，再加總為季資料，其與每季公布之實質輸出、輸入的關係詳圖1。可發現實質輸出、入與實質商品出、進口年增率的波動幾乎一樣^{註16}，主因我國輸出或輸入中的服務占比相對商品為低，故輸出、入的波動主要受商品出、進口所主導。然而，在部分時間兩者成長率仍有較明顯的差異，商品出口及輸出年增率差距來源，主要來自來台旅客人次及三角貿易毛利^{註17}變動較大(兩者皆屬服務輸出)，如2016年下半年至2017年上半年，實質輸出成長率明顯低於實質商品出口，主要係因陸客來台人

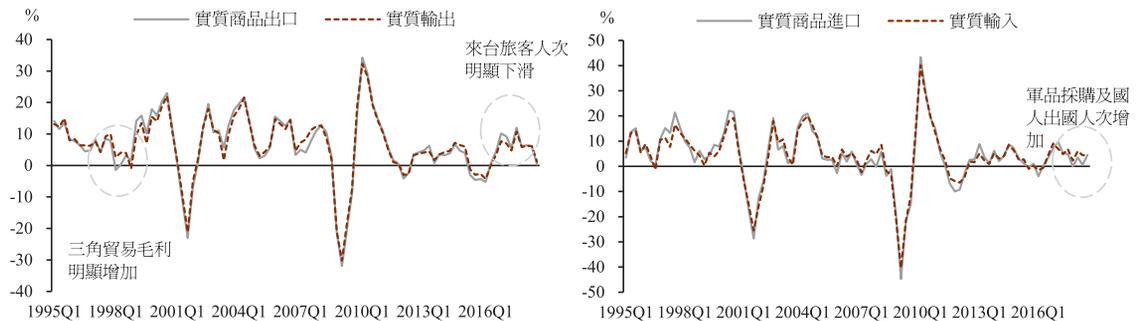
次劇減所致；1997年第3季至1998年第1季因三角貿易毛利大幅成長，致輸出成長高於商品出口。

海關商品進口及輸入年增率的差距，主要係受國人出國人次、軍品採購(前者屬服務輸入，後者屬商品進口)變動較大所致，例如2018年第1季實質輸入成長逾6%，惟實質海關商品輸入僅成長約3%，主要係因當

季軍品採購金額較高所致^{註18}，由於軍品採購亦計入政府消費，故本文將政府消費作為輸入指標之一，以捕捉軍品輸入的變化。

因此，實質輸出主要指標為實質海關商品出口(月指標)、來台旅客人次(月指標)、三角貿易毛利(季指標)；實質輸入主要指標為實質海關商品進口(月指標)、國人出國人次(月指標)、實質政府消費(季指標)。

圖1 實質輸出、入年增率及其指標



2. 實質民間消費與民間投資

由於民間投資包含營建工程、運輸工具、機器及設備與智慧財產四大項，而民間消費更包含食品、住宅服務、交通、餐廳及旅館與其他(如保險及金融服務、競選經費等)等12大項。因此較不易以單一指標來捕捉兩者的成長率。以圖2來看，較常採用的民間消費指標為零售業及餐飲業營業額，惟兩者年增率在各時點皆有不小差距，如2016年第1季到2017年第4季，實質民間消費均明顯高於實質零售業及餐飲業營業額，主要係

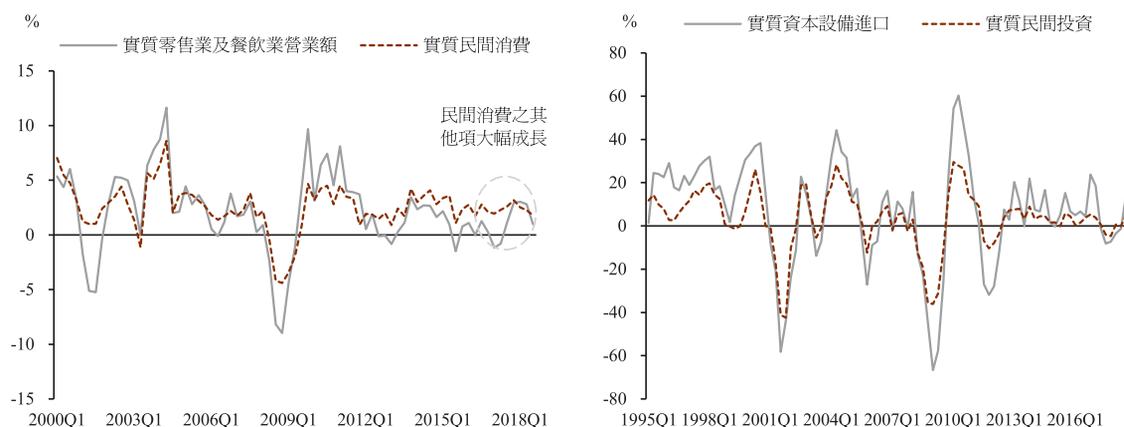
因金融、保險服務收入及汽車購置增加，帶動民間消費的其他項大幅成長所致。民間投資常用的月指標則為資本設備進口(含機械及運輸等設備)，雖兩者年增率的走勢幾乎亦步亦趨，惟資本設備進口的波動幅度多明顯高於民間投資，兩者年增率差距主要反映民間投資中的營建工程及智慧財產波動。

據此，實質民間消費主要的月指標為實質零售業及餐飲業營業額、消費財生產量指數、大選(含總統、縣市長選舉)之虛擬變數，以及屬季資料的金融及保險業實質

GDP、民間消費項下的交通支出，再採用上市股票總成交值與自用小客車新增掛牌數，分別作為上述季資料的月指標變數；實質民間投資主要指標為，實質資本設備進口(月

指標)及實質民間投資中的營建工程(季指標)與智慧財產(季指標)，再採用砂、石採取及其他礦業生產量指數、景氣領先指標分別作為上述季資料的月指標變數。

圖2 實質民間消費與民間投資年增率及其月指標



3. 混頻預測模型

本文係採橋樑方程式，連結商品市場之季與月資料，屬低頻的季變數(如輸出年增率) y_t^L ，可為自身落後項及高頻月指標變數(如出口年增率) x_t^H 之函數，如：

$$y_t^L = a + by_{t-1}^L + cx_t^L + u_t^L. \quad (1)$$

$$\text{其中，} x_t^L = \sum_{i=0}^{m-1} x_{t-i/m}^H \quad (2)$$

(1)式中， x_t^L 與 y_t^L 為同屬低頻的季變數，而 x_t^L 為經月資料 $x_{t-i/m}^H$ 加總(或平均)而得，其中 $t - i/m$ 月頻率指標的時間指數(time index)，且 $i = 0,1,2, m = 3$ 。因此，在第 t 季時，最後出現、第二個出現及第一個出現的月資料將分別為 x_t^H 、 $x_{t-1/3}^H$ 及

$x_{t-2/3}^H$ 。此外，在經濟成長率改為連鎖法後，為配合除參考年及其次 1 年外之連鎖實質值不具可加性，以及利用連鎖實質值的成長率不因參考年的變動而改變之特性，本文係針對GDP組成項目的連鎖實質值之年增率進行模型設定，因此 y_t^L 及其指標變數 x_t^L 、 x_t^H 均以年增率表示。

利用橋樑方程式預測 y_t^L ，需經過2階段估計，第1階段為對月指標進行估計(本文主要採用ARMA之時間序列模型)，以估得 t 期中未知的 $x_{t-i/m}^H$ 數值，經時間加總後得到 \hat{x}_t^L ，再代入(1)式，於第2階段估計得到 \hat{y}_t^L 。

(二) 物價與金融市場

該市場中的消費者物價指數(CPI)及貨幣總計數M2為央行關注的重要變數，由於兩變數本身一方面即屬高頻的月資料，另一方面若能預測兩者未來幾個月的變動方向，對於央行每月之貨幣政策運作有一定的助益，因此本文對兩者採用月模型進行估計與預測，並將得到的CPI及M2預測值透過橋樑方程式代入季模型中。該市場其餘月變數估計式(如出口及進口物價指數、股票成交值等)或外生變數(如匯率)設定方式詳見附錄說明。

1. 通膨率之預測—分解CPI子項目之月模型

根據主計總處，CPI共可分為七大類，包括：食物類、衣著類、居住類、交通及通訊類、醫藥保健類、教養娛樂類及雜項類，且其又可細分成40項的中類別子項目。本文將CPI分解為子項目後進行估計，主要是因各子項目之走勢不一，其背後的經濟意涵亦不盡相同，且為避免子項目估計式過於繁多且使估計誤差值累加，故將40項中類別物價指數另行合併為10類，再進行模型估計。

10類的CPI子項目中，易受天候、疫情、國際食物價格等供給面衝擊的為「(1)蛋肉類」、「(2)水產類」及「(3)蔬果類」；「(4)外食費」易受基本工資調漲等因素影響^{註19}；「(5)其他食物類(如穀類、乳類等)」與「(6)油料費」，兩者皆易受國際原物料價

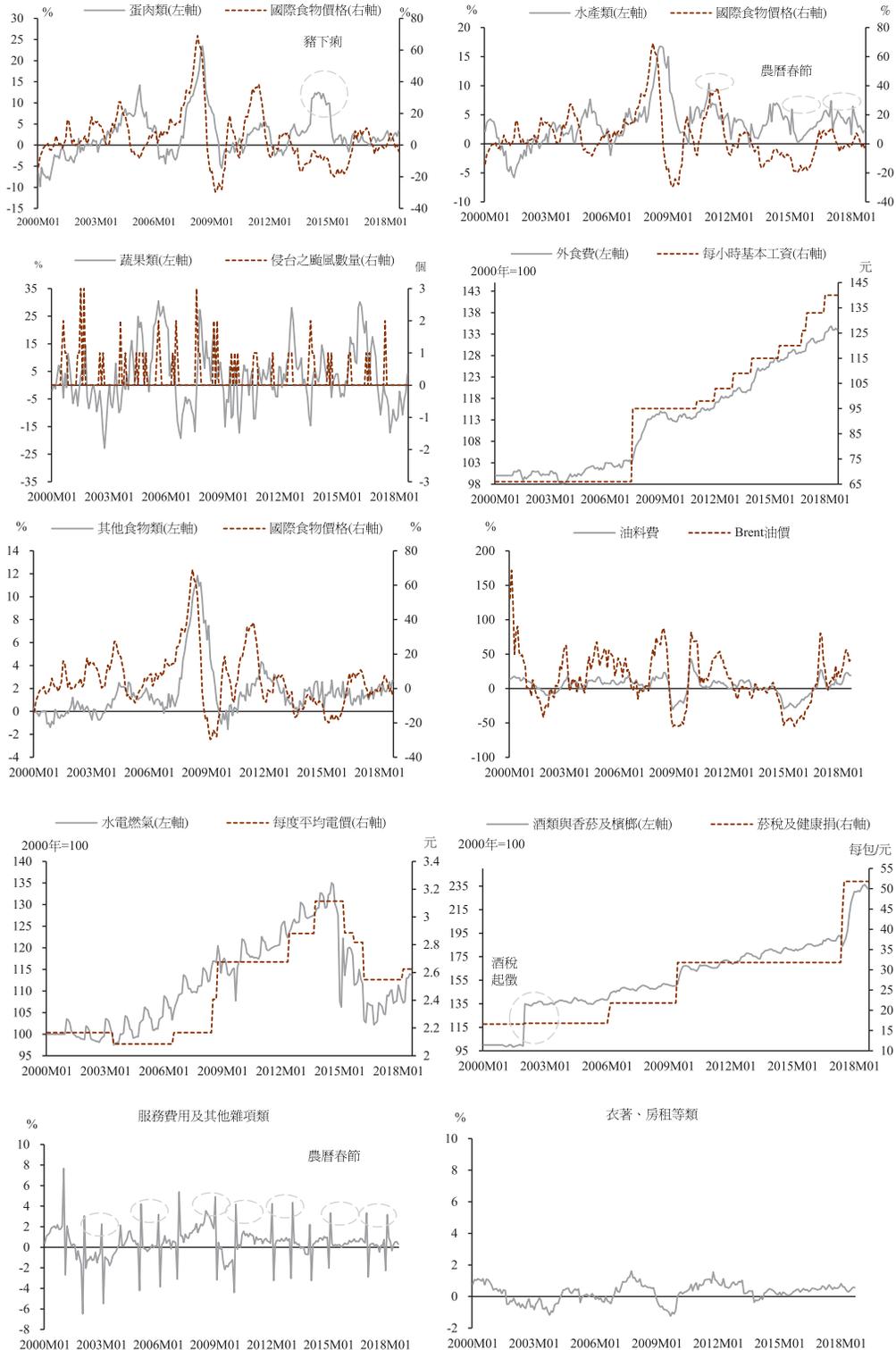
格影響；「(7)水電燃氣」^{註20}與「(8)酒類及香菸與檳榔」，這兩者皆易受我國水電價及菸酒稅調整等政策因素影響；(9)服務費用及其他雜項類易受農曆春節等因素影響；而「(10)衣著、房租等類」則是合併較不受農曆春節^{註21}或其他上述因素影響且波動幅度較小之類別。

圖3為10項類別CPI子項目走勢圖，大部分子項目均以年增率表示，僅外食費、水電燃氣、酒類及香菸與檳榔等項目皆易受政策變數之影響，係以指數呈現。例如，國際食物價格的波動易帶動蛋肉類、水產類及其他食物類等子項目的波動，且農曆春節時會因消費者之需求提高使其走勢上揚；服務費用及其他雜項費因包含娛樂費用、個人服務與理容服務費等項，這些項目在農曆春節時明顯跳升不少^{註22}。外食費則易受每小時基本工資逐年調整而上揚；酒類與香菸及檳榔指數的變化主要受到菸酒稅與菸品健康捐調整所影響，其中米酒稅自2002年台灣加入WTO起開徵，因此酒類與香菸及檳榔指數在2002年時有明顯的大幅上升，此外，每包香菸菸品健康捐因於2017年6月起菸稅大幅調漲，故酒類與香菸及檳榔價格指數在此後大幅上漲。

綜言之，在CPI各個子項目走勢明顯不同及主要影響因子亦不同下，採單一模型設定CPI估計式，等同假設各子項目估計式相同，很可能使模型設定發生偏誤，因此本文以分

圖3 CPI子項目—10項類別子項目之走勢

(外食費、水電燃氣、酒類與香菸及檳榔為指數，其餘均為年增率)



2. 貨幣總計數M2

本文參考央行經濟研究處每月貨幣估測方法，使用兩種模型來預測M2成長率，其一為從其需求面及供給面影響因素設定的結構式模型，所考量的M2需求面影響因素，包括持有M2之機會成本，以次級市場1~30天商業本票利率(為其他本國資產報酬率之代理變數)減去一年期定存利率(為M2自身報酬率之代理變數)之利差表示，以及LIBOR三個月期美元存款利率加上預期新台幣兌美元匯率變動率(為國外資產報酬率之代理變數)；供給面影響因素，包括存款準備率及準備貨幣。此外，亦加入影響M2變動因素之放款及投資^{註24}。其二為ARIMA模型，主要係考量結構式模型可能忽略重要變數(如外資匯出入)或外生變數(如放款與投資)的設定偏誤帶來較大的預測誤差。因此本文係依M2結構式模型與ARIMA模型所得之個別M2成長率預測值，取其平均值，作為M2成長率預測結果。

二、混頻預測模型之估計與預測結果

(一) 主要月變數的估計結果

樣本期間為2000年1月至2018年9月，估計結果以市場別說明如下：

1. 商品市場月指標

主要月指標(皆為名目且轉為年增率)的重要解釋變數及其影響效果詳表2。首先，以商品出口年增率為例，當期全球工業生產指數年增率、落後1期的景氣領先指標指數年增率及外銷訂單年增率^{註25}，對其皆有顯著的影響，顯示我國出口深受國外景氣影響，且國發會編製的景氣領先指標對本國出口具1個月的領先力。其次，商品出口的變動顯著影響當期農工原料及資本設備進口的成長率，此主要反映出口成長會帶動廠商的原料進口需求，以及資本支出。至於2003年的SARS事件，對於來台旅客與國人出國人次、餐飲業營業額等皆具明顯的負向影響。此外，各指標亦多明顯受農曆春節因子影響，其中因春節期間企業停工且民眾購物時間增加，其對國人出國及消費相關指標(如餐飲業及零售業營業額)具正向顯著影響，惟對出口、消費品進口及相關生產指數等呈顯著負向影響。

表2 商品市場月指標模型估計結果

Dep. Var:	海關商品 出口	來台旅客 人次	資本設備 進口	農工業 原料進口	消費品 進口	國人 出國人次
C	0.000	0.086	-0.027	-0.013	-0.001	0.052
	[0.033]	[4.170]***	[-1.170]	[-4.071]***	[-0.057]	[3.292]***
農曆春節因子	-0.155		-0.056	-0.034	-0.201	0.191
	[-6.251]***		[-1.247]	[-1.346]	[6.464]***	[5.528]***
D2003年3~6月		-0.214				-0.224
		[-4.586]***				[-3.024]***
商品出口			0.987	1.073		
			[8.290]***	[23.310]***		
全球工業生產指數	1.321					
	[6.412]***					
落後1期景氣領先指標	0.619					
	[5.624]***					
落後1期外銷訂單	0.314					
	[4.667]***					
原油價格				0.158		
				[8.972]***		
R^2	0.857	0.795	0.811	0.902	0.560	0.715

註：1. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 本表各指標變數的估計式亦有加入AR及MA項，詳見附錄說明。

3. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除農曆春節及SARS(D2003年3~6月)等虛擬變數外，其餘變數均轉為年增率。

表2 商品市場月指標模型估計結果(續)

Dep. Var:	自用小客車 新增掛牌數	消費財生 產量指數	餐飲業營 業額	零售業營 業額	上市股票 總成交量	砂、石採取 及其他礦業 生產量指數	景氣領先 指標
C	-0.075	0.006	0.031	0.030	-0.054	-0.029	-0.001
	[-2.064]**	[0.320]	[3.397]***	[4.290]***	[-1.417]	[-2.100]**	[-0.057]
農曆春節因子	-0.232	-0.223	0.083	0.049		-0.166	
	[-4.792]***	[-9.678]***	[5.728]***	[4.555]***		[-6.419]***	
零售業營業額	3.037	0.155					
	[10.577]***	[1.180]					
核發建築物建造執 照總樓地板面積						0.045	
						[1.540]	
全球工業生產指數					2.889		
					[2.581]**		
D2003年3~6月			-0.066	-0.011	-0.166		
			[-3.109]***	[-1.110]	[-1.094]		
落後6期之D2003 年3~6月						-0.079	
						[-1.605]	
$adj-R^2$	0.611	0.742	0.620	0.668	0.645	0.722	0.979

註：1. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 核發建築物建造執照總樓地板面積亦為內生變數，其估計式以ARMA為主，詳見附錄說明。

3. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除農曆春節、SARS等虛擬變數外，其餘變數均轉為年增率。

2. CPI與M2估計結果

考量CPI子項目的季節性，在進行模型估計前，本文先將各被解釋變數皆取自然對數後再對上年同期取差分(約等同年增率)，其他解釋變數如國際食物價格、每小時基本工資、菸稅及健康捐等資料說明詳見附錄，此外，10項類別CPI子項目之估計結果詳見表3。

估計結果顯示，各解釋變數的估計係數大多符合預期且顯著。如國際食物價格年增率提升，對於我國蛋肉、水產及其他食物價格年增率均有顯著的正向影響；每小時基本工資年增率若增加1個百分點，外食、服務費用及其他雜項費用年增率將分別顯著上升

0.032、0.02個百分點；菸稅及健康捐、電價年增率的提升，亦顯著帶動酒類與香菸及檳榔、水電燃氣年增率的增加^{註26}。最後我們根據模型的樣本內配適度(即adj-R²)發現，蔬果類價格的波動最不易被模型捕捉，此可能係因其易受未放入模型的豪雨^{註27}等其他天災影響。

根據表4的M2結構式估計結果顯示，持有M2之機會成本或國外資產報酬率上升，均會顯著使M2需求下降，反之準備貨幣及放款及投資增加，均會顯著帶動M2上升，其結果皆符合理論預期，僅存款準備率對M2影響不顯著。此外，M2之ARIMA模型估計結果詳見附錄。

表3 CPI子項目估計結果

<i>Dep. Var.:</i>	蛋肉類	水產類	蔬果類	外食費	其他食物類
C	0.003 [2.091]*	0.004 [2.744]**	0.009 [2.137]*	0.001 [3.142]**	0.002 [2.955]**
農曆春節	0.007 [1.203]	0.028 [5.730]**			-0.011 [-4.889]**
國際食物價格	0.023 [2.817]**	0.018 [3.165]**			0.015 [4.929]**
每小時基本工資				0.032 [8.901]**	
D2014	0.014 [2.838]**				
侵台之颱風數量			0.015 [2.586]*		
<i>adj-R²</i>	0.915	0.866	0.677	0.967	0.932

註：1. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除農曆春節、D2014(用以捕捉2014年爆發豬下痢疫情，使得豬肉價格攀升的現象)為虛擬變數，侵台之颱風數量係對上年同期差分外，其餘變數均轉為年增率。

3. 本表CPI子項目的估計式亦有加入落後項，詳見附錄說明，且落後期數選擇係根據估計係數是否顯著來挑選。

表3 CPI子項目估計結果(續)

<i>Dep. Var.:</i>	油料費	水電燃氣	酒類與香菸 及檳榔	服務費用 及其他雜項	衣著、 房租等
C	0.002	-0.002	0.008	0.002	0.000
	[0.756]	[-1.063]	[3.468]**	[3.628]**	[2.450]*
農曆春節				0.061	
				[19.020]**	
每小時基本工資				0.020	
				[3.126]**	
菸稅及健康捐			0.104		
			[6.115]**		
米酒稅			0.000		
			[6.748]**		
油價	0.150	0.038			
	[10.897]**	[7.208]**			
每度平均電價		0.219			
		[6.052]**			
<i>adj-R²</i>	0.937	0.776	0.876	0.791	0.849

註：1. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除農曆春節為虛擬變數外，其餘變數均轉為年增率。

3. 本表CPI子項目的估計式亦有加入落後項，詳見附錄說明，且落後期數選擇係根據估計係數是否顯著來挑選。

表4 M2結構式估計結果

<i>Dep. Var.:</i>	M2
C	0.565
	[8.983]**
持有M2之機會成本	-0.007
	[-2.834]**
國外資產報酬率	-0.0001
	[-3.333]**
存款準備率	-0.002
	[-0.948]
準備貨幣	0.082
	[9.942]**
放款及投資	0.060
	[4.241]**
<i>adj-R²</i>	0.9999

註：1. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. M2、準備貨幣及銀行放款與投資皆取自然對數。

(二) 橋樑方程式估計結果

考量混頻預測模型所需之季資料樣本數，本文總體季變數的樣本期間為1995年第1季至2018年第3季，並透過橋樑方程式將前述月指標聯結至季變數的估計式中，主要季變數的估計結果詳見表5。以實質民間消費年增率而言，其受實質零售及餐飲業營業額的變動影響最大，其次為金融及保險業實質GDP，而後者又主要受上市股票總成交值所影響。此表示，若能有效預測零售業營業額及上市股票總成交值的每月走勢，將有助於我們對民間消費未來走勢的預測。至於大選dummy及實質民間消費中的交通及住宅項目

之係數雖不具顯著性，惟對民間消費仍具一定的正向影響效果，因此在後續的預測分析中，仍保留上述變數。

影響實質民間投資年增率最大的變數為實質營建工程投資，其次為實質資本設備進口，至於實質智慧財產投資對民間投資變動亦具有一定的影響效果，其中營建工程投資的月指標變數主要為砂、石採取等生產量指數，而實質智慧財產投資占GDP比重則與落後1期景氣領先指標具明顯的負相關，可能係因廠商為維持製程領先，仍會促使R&D投資穩定成長，故在景氣好時，智慧財產投資占比會下滑，反之景氣差時，比重會上升。

表5 橋樑方程式估計結果

Dep. Var:	民間消費的季指標		實質民間消費	民間投資的季指標		實質民間投資
	金融及保險業 實質GDP	實質民間消費 －交通		實質民間投資 －營建工程	實質智慧財產 占GDP比重	
C	0.034	0.018	0.009	0.018	0.481	-0.013
	[3.307]***	[3.351]***	[1.918]	[1.217]	[4.134]**	[-1.314]
實質上市股票總成交值	0.105					
	[10.174]***					
自用小客車新增掛牌數		0.186				
		[4.993]***				
實質零售及餐飲業 營業額			0.356			
			[6.907]***			
實質民間消費－住宅			0.299			
			[1.377]			
實質民間消費－交通			0.039			
			[1.222]			
金融及保險業實質GDP			0.097			
			[4.905]***			
消費財生產量指數			0.021			
			[1.288]			
落後1期景氣領先指標				0.008		
				[7.147]***		
砂、石採取等生產量指數				0.183		
				[2.003]**		
景氣領先指標					-0.003	
					[-2.680]***	
實質資本設備進口						0.375
						[14.971]***
實質民間投資 －營建工程						0.499
						[12.621]***
實質民間投資 －智慧財產						0.229
						[1.854]*
D2003年Q2		-0.049				
		[-1.674]				
大選Dummy			0.003			
			[1.262]			
<i>adj-R²</i>	0.755	0.625	0.899	0.661	0.598	0.951

註：1. []內為t值，粗體表示該變數每季數值係來自月模型估計結果。

2. ***, **與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

3. 實質上市股票總成交值、零售業營業額係以CPI進行平減而得，實質餐飲業營業額則係以CPI中的外食費指數進行平減而得。

4. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除SARS、大選虛擬變數外，其餘變數均轉為年增率。

表5 橋樑方程式估計結果(續)

<i>Dep. Var:</i>	商仲貿易淨額 (美元計價)	實質輸出	實質輸入
C	0.154 [4.580]**	-0.018 [-1.635]	-0.003 [-0.487]
實質輸出(美元計價)	0.546 [1.649]		
實質海關商品出口加計商仲 貿易淨額及來台旅客人次*		0.880 [17.931]***	
全球GDP(以貿易加權)		0.662 [1.918]*	
實質海關商品進口加計政府 消費及國人出國人次*			0.669 [15.845]***
實質輸出(新台幣計價)			0.273 [3.880]***
D2003Q2	-0.164 [-3.632]***		
<i>adj-R²</i>	0.491	0.965	0.956

註：1. *:由於國民所得統計中的實質輸出、輸入內含商品出口、進口，以及服務輸出(來台旅客人次為其主要影響因素)與服務輸入(出國人次為其主要影響因素)，惟主計總處並未單獨公布上述資料，因此本文依「其他輸出」、「其他輸入」的名目值占輸出、入名目值之比重作為權重進行加總，估計式詳見附錄。

2. 粗體表示該變數每季數值係來自月模型估計結果。

3. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

4. 所有被解釋變數皆取自然對數並對上年同期差分，即轉為年增率進行估計，解釋變數部分，除SARS為虛擬變數外，其餘變數均轉為年增率。

實質輸出的變動則明顯受實質海關商品出口加計商仲貿易淨額與來台旅客人次所影響，其中用以衡量三角貿易淨收入的商仲貿易淨額為季變數，根據估計結果，其顯著受SARS等因素影響，實質輸出對其亦具有一定的正向影響效果，惟不顯著；實質輸入年增率則顯著受實質海關商品進口加計政府消費及國人出國人次影響，估計係數符號與前一節的說明一致。

由於混頻預測模型中的內生變數間有時會互相影響(如輸出變動會影響輸入)，因此後續在進行樣本外模擬或預測時，本文係採

Gauss-Sediel法對模型的聯立方程組求解。

(三) 樣本外預測結果

此節欲比較本文混頻預測模型的樣本外預測與主計總處歷次發布的預測結果，由於國民所得統計每隔5年會有較大的修正，如主計總處於2014年11月將經濟成長率之衡量由定基法改為連鎖法，且追溯修正過去數值，故為避免本文的樣本外預測與主計總處預測績效的評估比較受此修正影響，本文將1995年第1季~2014年第3季設為樣本內資料，而2014年第4季至2018年第3季則設為樣本外資料。

表6列出運用當季前1個月、2個月及3個月資料的混頻預測模型對當季，以及未來1~2季經濟成長率與通膨率預測值之RMSE^{註28}，結果顯示，運用較多月資訊時，有助降低混頻預測模型對經濟成長率或通膨率的預測誤差，若進一步與主計總處預測值相比，在對當季預測時，運用2個月以上資訊的混頻模型，其平均預測績效優於主計總處，反之僅使用1個月資訊時，預測表現將不如主計總處；在對未來1、2季預測時，混頻模型需運用當季3個月資訊，其平均預測誤差才可能低於主計總處。圖4主要呈現本模型與

主計總處對經濟成長與通膨率的樣本外預測值與實際值之比較，本模型及主計總處尚能捕捉當季或未來1季經濟成長率的走勢，惟對未來2季經濟成長走勢之預測表現皆明顯不佳，而本模型或主計總處對當季、未來1季或2季通膨率走勢則皆具有一定的捕捉能力，其中在對未來1、2季預測時，主計總處對2018年第1季至2018年第2季的通膨率預測值呈明顯低估，相比之下本模型的預測值較接近實際值，可能係因本模型有考量於稅調漲、基本工資調升^{註29}等政策因素對未來物價之影響。

表6 本文混頻預測模型與主計總處預測比較

表6-1 通膨率RMSE

	當季		未來1季		未來2季	
	混頻預測模型	主計總處	混頻預測模型	主計總處	混頻預測模型	主計總處
運用當季前1個月資訊	0.44	0.23	0.81	0.60	0.68	0.66
運用當季前2個月資訊	0.16		0.71		0.66	
運用當季前3個月資訊	--		0.64		0.61	

表6-2 經濟成長率RMSE

	當季		未來1季		未來2季	
	混頻預測模型	主計總處	混頻預測模型	主計總處	混頻預測模型	主計總處
運用當季前1個月資訊	1.48	1.03	1.90	1.65	2.38	2.08
運用當季前2個月資訊	0.86		1.82		2.24	
運用當季3個月資訊	0.83		1.50		2.12	

圖4 本文混頻預測模型與主計總處預測比較

圖 4-1 對當季通膨率及經濟成長預測

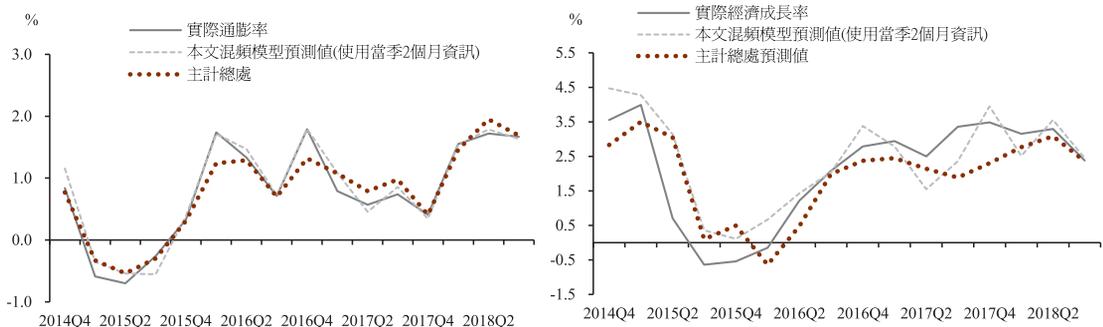


圖 4-2 對未來 1 季通膨率及經濟成長預測

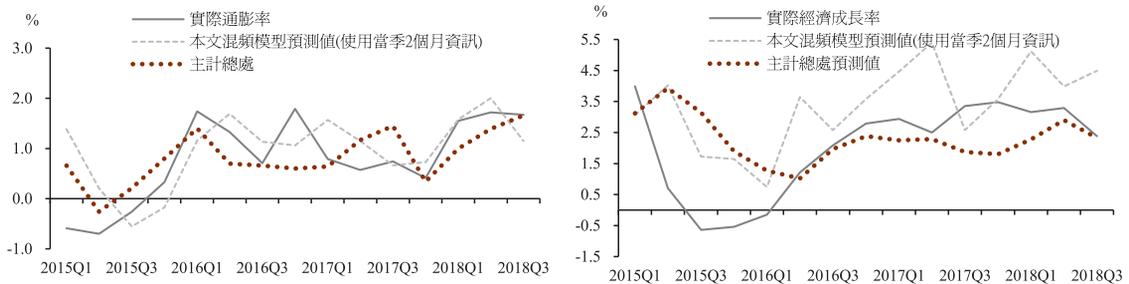
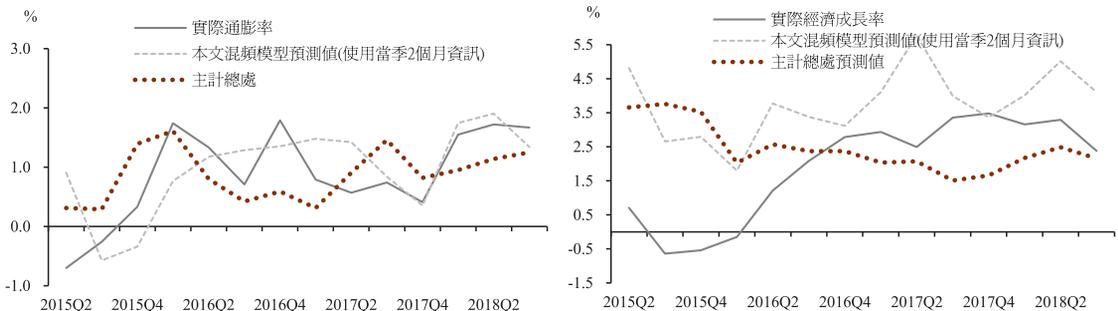


圖 4-3 對未來 2 季通膨率及經濟成長預測



註：實際經濟成長率的資料來源為主計總處2018年11月發布數。
資料來源：主計總處

(四) 2018年第4季~2019年第3季預測結果與扇形圖

此節係利用本文的混頻預測模型對2018年第4季~2019年第3季之通膨率及經濟成長率進行預測，並以扇形圖呈現結果。由於英格蘭央行等央行所採用之扇形圖，其代表不確定性的區間寬度多由過去的實際預測誤差

(央行預測值與實際值之差)所決定，因此本文設定扇形圖中心為模型對通膨率及經濟成長率的預測數，不確定性衡量方式，目前係以全球金融海嘯後，2011年第1季起，中央銀行歷次對當季及未來3季通膨率及經濟成長率之預測值與實際值差距，計算RMSE而得。根據表7結果，通膨率各季的預測誤差

皆明顯低於經濟成長率，主要係與我國實際經濟成長波動較大，而通膨率相對低且穩定有關。圖5則為根據表7的不確定性與平均數值(等於眾數及中位數)、偏態係數為零(亦即

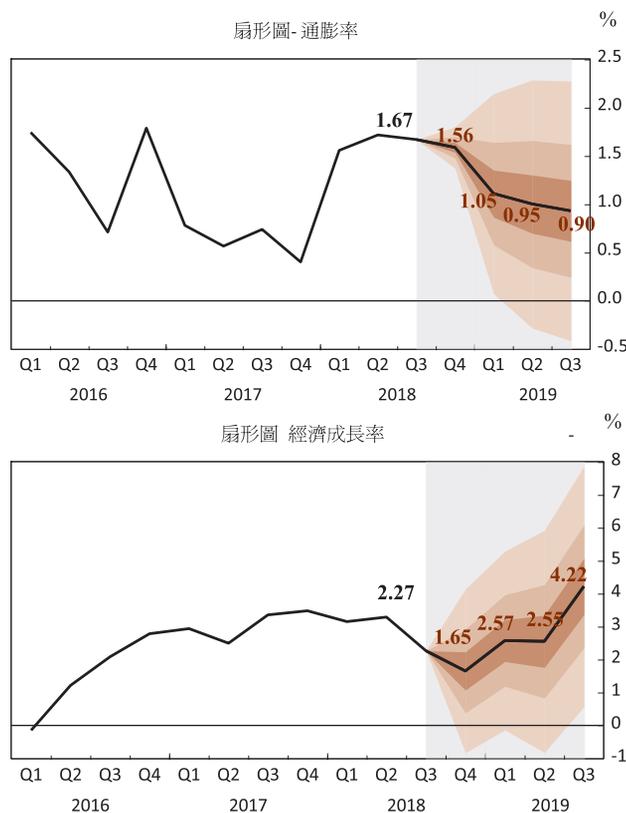
上行風險與下行風險相同)之設定下，所得到的扇形圖。可以發現，經濟成長率的不確定性隨預測期間的拉長而擴大外，且擴幅明顯高於通膨率。

表7 台灣通膨率與經濟成長率預測值之平均數與不確定性

	CPI年增率		GDP年增率	
	平均數	預測誤差	平均數	預測誤差
2018年Q4	1.56	0.13	1.65	1.51
2019年Q1	1.05	0.63	2.57	1.65
2019年Q2	0.95	0.78	2.55	2.05
2019年Q3	0.90	0.82	4.22	2.22

註：本表係假設通膨率及經濟成長預測值呈對稱分配(即偏態係數為0)，且因CPI及GDP資料發布頻率的不同，在預測2018年Q4~2019年Q3各季通膨率時，係採用至2018年9月資料，而預測GDP成長率時，採用的即時月資料係至2018年12月。

圖5 台灣通膨率與經濟成長率之扇形圖



註：圖中褐色扇形區塊為未來通膨率(經濟成長率)之信賴區間，依顏色由深至淺分別為30%、60%及90%的信賴區間。

肆、中期總體經濟與物價預測模型設定與結果

在前節之樣本外預測分析，發現即使充分運用當季全月資訊，混頻預測模型對未來2季之GDP成長率預測誤差仍高於主計總處，惟對通膨率之預測則優於主計總處，顯示採用混頻預測模型對較長期間的預測績效可能已無太大幫助，且考量預測誤差可能隨預測期間的增加而累積。因此，本節採用年模型針對CPI與GDP及其組成項目進行中期(1~3年)預測^{註30}。

一、年預測模型設定與估計結果

本文的短期預測模型主要提供當季或未來1~3季通膨與經濟成長預測，且因較偏重於即時預報的功能，故而採用混頻預測模型。反之，年預測模型係為了進行未來1~3年的預測，因此在模型設定上將偏重各總體變數的經濟理論基礎，以捕捉其中長期趨勢。以下分別說明CPI及GDP組成項目的估計式。

1. CPI年估計式

考量年資料中的農曆春節因子已消除，且為便於較長期間模型外生變數的設定，本文將CPI子項目的分類依其特性縮減成5項，分別為易受政策因子或油價影響的(1)酒類及香菸與檳榔、(2)油料費、(3)水電燃氣及易受天候影響的(4)蔬果類，以及扣除上述4項後之(5)其他CPI子項目(即將主計總處定義之

核心物價再剔除菸酒、檳榔價格及水費)。此外，為避免樣本期間太短降低模型自由度，年模型的樣本期間延長為1988年至2018年。

各子項目模型估計式的設定，(1)至(4)類的估計式多與月模型類似，而第(5)類係為剔除菸酒及檳榔價格、水費、蔬果及能源(包括油料費、電費及燃氣費)之消費者物價指數(以下將第(5)類定義為本文之核心物價)，根據一般通膨成因理論，包括成本加成(mark up)、通膨預期^{註31}，以及需求拉動^{註32}來設定本文核心通膨估計式，其估計式設定如下：

$$\pi_t^c = \beta_1 + \beta_2 \pi_{t-1}^c + \beta_3 \Delta ce_t + \beta_4 \pi_t^{oil} + \beta_5 \Delta minwagehour_t \quad (3)$$

上式說明，本文核心物價年增率(π_t^c)，主要受到前一期核心通膨率(π_{t-1}^c)、民間消費年增率(Δce_t)，以及供給面變數，原油價格年增率(π_t^{oil})和每小時基本工資年增率($\Delta minwagehour_t$)影響。其中，本文係以前一期核心通膨率來作為通膨預期的代理變數(表示民眾對通膨預期係採適應性的調整)，故預期 $\beta_2 > 0$ ；以民間消費變動來表示總合需求變動對通膨的影響^{註33}，且需求上升時，通膨亦上升，故預期 $\beta_3 > 0$ ；本文設定生產成本變動來源，包括基本工資及原油進口價格，且預期油價、工資上漲帶來的成本變

動部分，廠商將轉嫁於消費者，即 $\beta_4 > 0$ 且 $\beta_5 > 0$ 。根據表8實證結果顯示，各解釋變數的估計係數大多符合預期且統計顯著。

表8 通膨率年模型估計結果

	CPI子項目(皆為年增率)				
	酒類及香菸 與檳榔	油料費	水電燃氣	蔬果類	核心物價*
C	0.019 [2.396]**	-0.006 [-0.475]	0.001 [0.222]	0.035 [2.328]**	-0.004 [-1.464]
落後一期之核心物價					0.456 [-4.266]***
菸稅及健康捐	0.012 [4.843]***				
米酒稅	0.001 [6.422]***				
油價		0.256 [5.176]***	0.068 [3.184]***		0.011 [1.916]**
每度平均電價			0.300 [2.809]***		
實質民間消費					0.139 [2.964]***
侵台之颱風數量				0.147 [2.136]**	
每小時基本工資					0.101 [3.816]***
$adj-R^2$	0.622	0.493	0.493	0.08	0.726

註：1. 本表之解釋變數除侵台之颱風數量為較上年的增減數，其餘皆為較上年的增減率。

2. *：本表所指之核心物價，係剔除菸酒及檳榔價格、水費、蔬果及能源(包括油料費、電費及燃氣費)之消費者物價指數。

3. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. GDP組成項目年估計式

GDP組成項目之年模型與短期預測模型設定主要有兩處不同，其一為，考量主計總處多未設定未來1~3年的公共支出成長情況，故年模型加入政府部門之消費與投資，以及公營事業投資估計式^{註34}。其二為重要指標變數多與混頻模型不同，主因混頻模型為了加強即時預測，指標變數多屬高頻月指標

(如商品出口)，而年模型除政府部門以外，多偏重總體變數的經濟理論基礎。首先，民間消費(ce)其年增率可為總人口數(n)年增率、人均可支配所得($\frac{y_d}{n}$)年增率，以及平均消費傾向($\frac{ce}{y_d}$)年增率之加總，即(4)式：

$$\Delta ce = \Delta n + \Delta \frac{y_d}{n} + \Delta \frac{ce}{y_d} \quad (4)$$

上式中，以 Δ 在實證估計時，本文假設

平均消費傾向為一固定常數不變；以平均每
人薪資(wage)作為人均可支配所得的代理變
數；總人口則採用國發會之人口推估值。因
此民間消費函數如下：

$$\Delta c_e = f(n, \text{wage}) \quad (5)$$

民間投資(ibf)部分，本文以銀行放款利
率(ir)減去通膨率(π)得到的實質利率作為解
釋變數，以反映資金使用成本的高低；根
據加速理論廠商銷售情況將會影響其投資需
求，而台灣製造業產品多以出口為主，因
此本文以輸出(x)成長率作為解釋變數，此
外，本文亦加入國際油價(poil)、全球貿易量
(wtrade)變數，以反映國際原物料價格風險
(以油價變動表示)及國際景氣(以全球貿易量
變動表示)對本國投資的影響。因此，函數
型式如(6)式：

$$\Delta ibf = f(ir - \pi, \Delta x, \Delta wtrade, \Delta poil) \quad (6)$$

輸出(x)部分，參考一般文獻設定為實
質有效匯率(reer)及國際景氣(以全球貿易量
(wtrade)作為代理變數^{註35})之函數(詳(7)式)，
其中實質有效匯率上升(即新台幣實質升
值)，或國際景氣降溫時，預期會使外國對

本國產品需求下降，致輸出下滑。

$$\Delta x = f(\text{reer}, \Delta wtrade) \quad (7)$$

輸入(m)部分，由於我國輸入以農工原
料及機器設備居多，故其變動多來自輸出及
民間投資的引伸需求，因此本文設定函數如
下：

$$\Delta m = f(\Delta x, \Delta ibf) \quad (8)$$

政府消費部分，本文主要根據政府預算
中的經常支出來捕捉該部門的消費趨勢；至
於政府投資及公營事業投資部分，在長期時
較缺乏可用的相關指標，因此估計式設定上
以自我迴歸項為主。

根據表9的實證結果顯示，重要解釋變
數的估計係數符號皆符合預期且統計顯著，
如人口成長率上升1個百分點，可使民間消
費成長率增加4.792個百分點；實質輸出上升
1個百分點，可使民間投資成長率增加1.005
個百分點；全球貿易量成長率上升1個百分
點，可使實質輸出成長率增加1.073個百分
點。惟金融變數如放款利率、REER分別對
實質民間投資、輸出成長無顯著影響。

表9 年模型估計結果(1988年至2018年)

	實質民間消費	實質政府消費	實質民間投資	實質公營事業投資	實質輸出	實質輸入
C	0.007	0.027	-0.061	-0.007	-0.001	0.001
	[0.922]	[1.444]	[-1.926]*	[-0.356]	[-0.093]	[0.040]
實質總薪資	0.554					
	[5.155]***					
人口	4.792					
	[3.415]***					
中央政府經常支出		0.179				
		[2.827]***				
實質輸出			1.005			0.547
			[3.943]***			[3.136]***
全球貿易量			1.154		1.073	
			[1.918]*		[4.357]***	
油價			-0.196			
			[-1.990]*			
實質放款利率			-0.169			
			[-0.230]			
實質政府投資				0.497		
				[3.192]***		
實質有效匯率					-0.326	
					[-1.208]	
實質民間投資						0.439
						[4.270]***
<i>adj-R²</i>	0.821	0.398	0.768	0.164	0.623	0.824

註：1. 各被解釋變數之2018年數值係來自短期混頻預測模型的估計結果。

2. 各指標變數的估計式亦有加入AR及MA項，詳見附錄說明。

3. 本表之解釋變數皆為較上年的增減率。

4. []內為t值，***、**與*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

二、2018~2021年通膨率與經濟成長率 預測結果

表10首先呈現2018年全年(第1~3季為實際值、第4季為混頻預測模型之預測值)通膨率及經濟成長預測結果，其次為年模型對2019~2021年的通膨率及經濟成長預測結果，主因混頻模型對2018年的預測結果會透

過橋樑方程式影響年模型的預測值，有關混頻預測模型及年模型之外生變數設定詳見附錄。預測結果顯示，隨運用月資料的增加，模型對2018年第4季CPI及GDP年增率的預測值皆逐漸下修，致2018年全年經濟成長率、通膨率由原預測的2.97%、1.5%，分別下修至2.57%(與實際值2.63%相近^{註36})、1.35%(為實際值)。

本文年模型對於未來3年通膨率預測值，多維持在1%上下，以2019年的0.91%為3年低點，GDP年增率同樣係於2019年達到相對低點後，於2020、2021年回升至3%上下，兩者分別主要係因2019年IMF的油價年增率及全球貿易量年增率預測值為近3年低點所致，其中，油價除了直接影響CPI子項目中的油料、水電燃氣費用外，亦透過成本加成效果影響核心物價；全球貿易量則主要影響台灣輸出、民間投資成長。

本文進一步將模型預測結果(資料使用至2018年12月)與國內外預測機構，包括主計總處、台經院及IHS Markit於2019年2月發

布之預測值進行比較^{註37}(詳圖6)，在對2019年的預測部分，主計總處對通膨率的預測值最低為0.73%，本文次低，其餘機構之預測值則高於1%；主計總處對經濟成長率的預測值最高為2.27%，本文次高為2.21%，其餘機構之預測值亦皆在2.1%上下，顯示各機構預測結果差距不大。若比較本文與IHS Markit對2020、2021年的預測結果，IHS Markit的通膨率預測走勢呈現緩升情況，惟經濟成長率係呈逐年下滑(因此其預測2020、2021年台灣的經濟成長率均低於2%)，反之，本文預期通膨率走勢與經濟成長走勢較為一致。

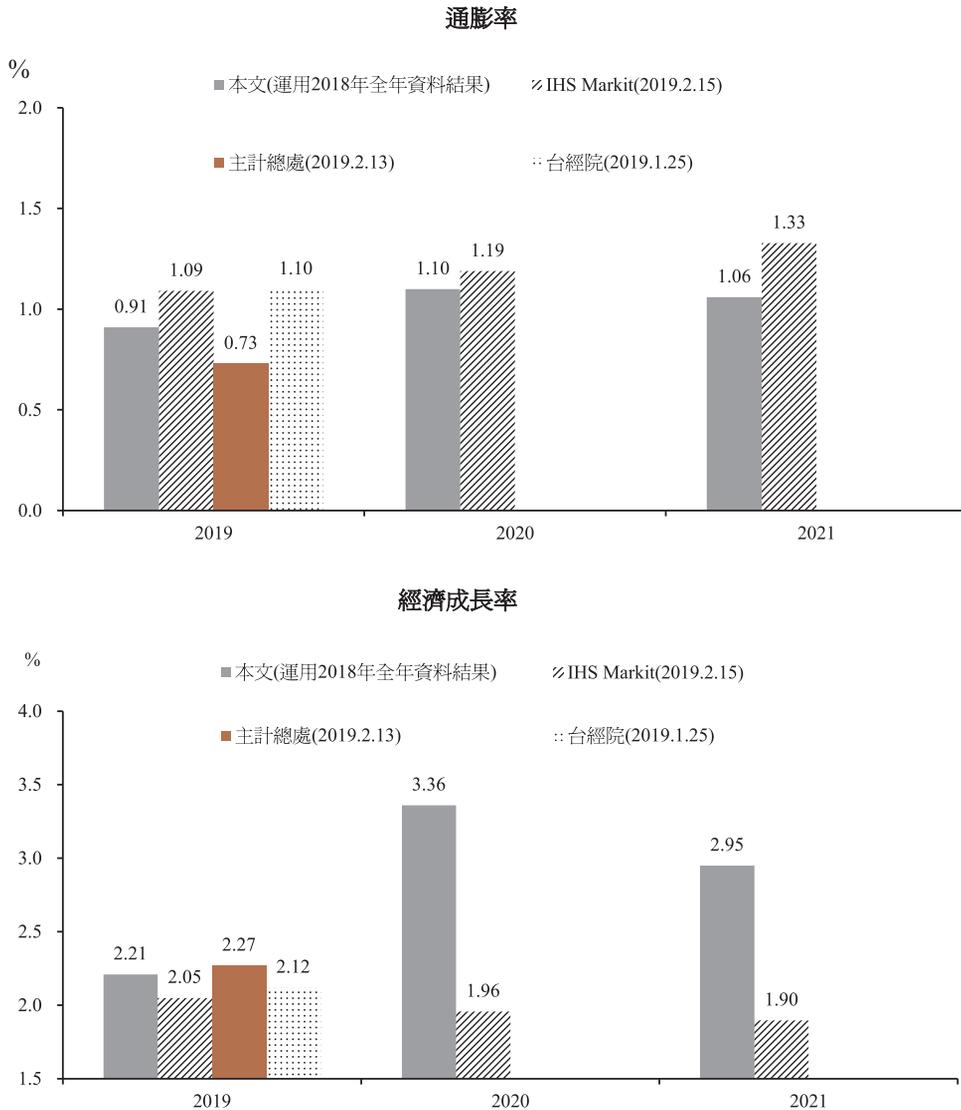
表10 當年及未來3年通膨及經濟成長率預測結果

運用2018年1~10月資料						
	CPI	GDP	民間消費	民間投資	輸出	輸入
2018年	1.50	2.97	2.19	1.85	3.99	4.47
2019年	0.94	2.26	2.80	4.32	3.18	4.05
2020年	1.11	3.37	2.64	3.00	5.05	4.24
2021年	1.07	3.01	2.45	2.32	4.22	3.42
運用2018年1~11月資料						
2018年	1.38	2.66	2.20	0.70	3.56	4.17
2019年	0.92	2.24	2.81	4.41	3.32	4.30
2020年	1.10	3.37	2.63	3.07	5.15	4.37
2021年	1.06	2.95	2.44	2.17	4.10	3.32
運用2018年1~12月資料						
2018年	1.35(實際值)	2.57	2.24	1.17	3.56	4.54
2019年	0.91	2.21	2.81	4.44	3.32	4.37
2020年	1.10	3.36	2.64	3.08	5.15	4.40
2021年	1.06	2.95	2.45	2.19	4.10	3.34

註：運用2018年1~10月、1~11月、1~12月資料的2018年第4季GDP年增率預測值分別為3.17%、2.01%、1.65%。

運用2018年1~10月、1~11月、1~12月資料的2018年第4季CPI年增率預測值分別為1.07%、0.59%、0.47%(實際值)。

圖6 國內外機構及本文對台灣通膨率及經濟成長率預測比較



註：由於本文需於2019年1月底才能搜集2018年全年資料，故在各機構預測進行比較時，國外機構採 IHS Markit 2019年2月中預測值，國內機構則採主計總處及台經院2月中的預測數(惟當時國內機構皆未對2020~2021年進行預測)。

伍、結 論

本文透過能善用當年各月總體經濟指標之短期混頻預測模型，以及能直接預測較長期間之年模型，分別對2018年第4季及未來3年(2019年~2021年)的通膨率及經濟成長率進

行預測。此外亦參考國外主要央行做法，建構共4季通膨率與經濟成長率預測值之扇形圖，以呈現預測結果的不確定性。主要結果如下：

一、短期混頻預測模型之設定及結果

(一) 模型設定與樣本外預測

本文透過建構民間消費、民間投資、輸出及輸入與大量總體月指標間之橋樑方程式，以即時更新預測結果。根據混頻預測模型的樣本外預測與主計總處歷次發布的預測結果顯示，在對當季之經濟成長與通膨預測時，若運用當季2個月以上資料，混頻模型之平均預測績效可優於主計總處；在對未來1~2季預測時，需運用當季3個月資訊，其平均預測績效才可能優於主計總處。

(二) 對1年以內各季通膨率與經濟成長率預測值及扇形圖

本文對2018年第4季與未來3季(2019年第1季至第3季)之通膨率與經濟成長率進行預測並繪製扇形圖，其中心點為模型預測數，區間寬度係代表自2011年第1季起，中央銀行歷次對未來第1~4季通膨率及經濟成長率之預測值及實際值差距，所計算得出的RMSE。結果顯示經濟成長率之扇形圖的區間寬度隨預測期間拉長而擴大，擴幅明顯高於通膨率，主要係因過去我國通膨率相對經濟成長率低且穩定。

二、中期預測之模型設定及未來3年(2019~2021年)預測結果

(一) 年模型設定與估計結果

基於即時更新月資訊對較長期間的預測績效已無太大助益，且為避免預測誤差隨月或季模型之預測期間拉長而累積，本文另行建構年模型。相較於混頻模型設定上偏重於即時預報的功能，年模型則偏重各總體變數的經濟理論基礎。如根據本文之核心通膨估計結果顯示，其主要受到通膨預期(正向)、總合需求(正向)，以及生產成本(正向)變動影響。

(二) 對2019~2021年之預測結果

採用年模型預測之未來3年(2019~2021年)通膨率預測值，多維持在1%上下；而經濟成長率則在2019年達到相對低點後，於2020、2021年逐步回溫，主要係因全球貿易量成長率預測值於2020年回升，帶動台灣輸出、民間投資成長所致。

基於年模型的樣本數亦不足，以致目前無法進行相關模擬分析，因此未來若隨樣本數增加後，後續研究上，可進行樣本外的預測分析，亦可根據預測誤差作為年預測值扇形圖的區間寬度。

附 註

- (註1) 2020年2月主計總處公布其總體計量方程式及定義式(網址: <https://www.stat.gov.tw/public/Attachment/6531914262FZ3FA2L.pdf>)，包括商品市場、金融貨幣市場、勞動市場與相關定義式，惟並未公布方程式的估測結果且其總體計量模型應為年模型。
- (註2) 台大國泰產學團隊亦發布經濟成長率的點預測及區間預測，惟未對通膨率預測。
- (註3) 本文資料搜集僅至2018年且初稿完成日期為2020年2月初，因此模型對2020年台灣經濟成長率之預測值，並未納入COVID-19對全球及台灣景氣之影響。
- (註4) 詳細介紹可詳見Brayton et al.(2014)。
- (註5) 詳細介紹可詳見Gervais and Gosselin (2014)。
- (註6) 詳細介紹可詳見Cusbert and Kendall (2018)。
- (註7) 詳細介紹可詳見ECB(2016)、Banbura and Christoffel(2019)與Angelini et al.(2019)。
- (註8) 詳細介紹可詳見Hirakata et al. (2019)。
- (註9) BOK 於 2014 年開始建構動態一般均衡(dynamic stochastic general equilibrium, DSGE) 模型，稱為 BOKDSGE。
- (註10) 當經濟成長預測區間的上行風險與下行風險不同時，其預測值的中位值將不等於平均值及眾數，因此若預測機構未公布預測數的分配時(如新加坡)，則無法得知機構成員對未來GDP成長率預測的平均數(或中位數)等為何。
- (註11) 此外，在本國文獻中，橋樑方程式常被運用在大型的總體經濟計量模型中(如彭素玲與周濟 (2001)、林依伶 (2013)、張志揚(2013))；MIDAS、狀態空間模型 (state-space model) 等運用較高階計量方法的混頻模型，則較常用來直接預測經濟成長率(如吳俊毅與朱浩榜(2020)、姚睿與洪嘉陽(2016))。而本文係為建構適合連鎖法下的台灣總體經濟計量模型，因此採用橋樑方程式。
- (註12) 詳見主計總處統計專區之國民所得及經濟成長答客問，「衡量實質GDP與經濟成長率之方法為何要改為連鎖法？」。
- (註13) 季貢獻度公式： t 年 s 季 X 項貢獻= $\{PX_{t-1}/PGDP_{t-1} \times (rX_{t,s} - rX_{t-1,s})/rGDP_{t-1,s} + (rX_{t-1,s}/rGDP_{t-1,s} - rX_{t-1}/rGDP_{t-1}) \times (PX_{t-1}/PGDP_{t-1} - PX_{t-2}/PGDP_{t-2})\} \times 100\%$ ；其中 rX 為 X 項連鎖實質值； $rGDP$ 為連鎖實質GDP； PX 為 X 項平減指數； $PGDP$ 為GDP平減指數，詳見主計總處新聞稿說明。
- (註14) 有關政府消費與公部門投資，係直接採用主計總處之預測值，而不於本文的混頻模型中估計。
- (註15) 本文月指標變數的選取，主要參考主計總處國民所得統計評審會會議議程一，對GDP支出面變動的附註說明，例如其在說明輸出變動時，多以海關出口、來台旅客人次變動解釋。
- (註16) 主計總處於2019年11月配合第六版國際收支統計最新規範(BPM6)修正國民統計後，商品出(進)口與輸出(入)成長兩者關係減弱，惟本文並未使用該修正數，主要係為了後續的樣本外預測分析。
- (註17) 由於主計總處並未公布歷年各季三角貿易毛利數值，因此本文以央行國際收支統計中商仲貿易淨額作為其代理變數。
- (註18) 主計總處國民所得統計評審會第28次會議議程一(2018.11.30)指出，2018年第1季商品、運輸及保險輸入成長率達6.6%，惟同時期的新台幣計價海關商品進口值僅成長4.4%，主因軍品權責調整所致。
- (註19) 如主計總處在2019年2月13日國民所得統計新聞稿亦指出「基本工資調升將推升外食費」，主因餐飲業的人事成本受基本工資等影響較深，因此在基本工資提升時，業者自有誘因提高外食價格。
- (註20) 水電燃氣價格亦易受國際油價影響，因此後續估計將再加入國際油價。
- (註21) 估計結果顯示，衣著類、房租、教養費用、家庭用品、交通及通訊設備、醫藥保健費均不顯著受農曆春節(屬移動

節日)因素影響。

- (註22) 娛樂費用中的細項包含國內外旅遊團費、旅遊住宿費等，兩者均易受農曆春節等影響而調漲；個人服務中包含保母費，國人依習俗在農曆春節、端午及中秋節會餽贈禮金，尤以春節最高；理容服務費在農曆春節期間也會循例加價(2017年1月與2018年2月主計總處物價新聞稿皆有提及)。而估計結果亦顯示，上述費用均顯著受農曆春節因子影響。
- (註23) 根據陳佩玗(2013)。
- (註24) 另一影響M2變動因素為外資之匯出入，惟因其不易預測，故未放入估計式中。
- (註25) 由於景氣領先指標、外銷訂單具領先景氣1個月以上之特性，故本文採兩者的落後1期做為解釋變數。
- (註26) 本文亦有嘗試在外食費估計式中放入水電燃氣作為其解釋變數，惟估計結果估計係數雖為正數，然不具統計上顯著性，推測原因為外食費未因2016年4月台電大幅調降電費而隨之下跌，以及受到發電所需之國際燃料成本變動的影響，國內電價有升有降，但外食費卻是漲多跌少，甚至只漲不跌。
- (註27) 由於台灣降雨量的變動較大，在樣本外模擬或預測時，不易對其設定，因此本文物價估計式並未考慮雨量因素。
- (註28) 本模型亦可預測未來3季之經濟成長與通膨率，惟因主計總處在每年5月時，僅公布當季(即Q2)、未來1季(即Q3)及未來2季(即Q4)的預測值，故為避免資料缺漏，在與主計總處比較時，僅呈現未來2季以內的預測結果。
- (註29) 菸稅調漲係財政部於2017年6月宣布、勞動部基本工資審議委員會則於2017年8月底即決議調升2018年基本工資。
- (註30) 本文的年模型與混頻預測模型間亦有橋樑方程式聯結，因此隨著GDP及其組成份季資料的更新，不僅會影響當年度的GDP及其組成項目預測值，亦會透過基期效果等影響年模型的預測值。
- (註31) Manule and Pugh(2013)認為通膨預期藉由4個傳遞管道發揮作用，對實際通膨具有重要的影響。如未來物價上升，會削減實質的購買力，因此家計單位將會要求較高的薪資以彌補購買力的下降；因廠商的投入成本提高，可能會提高商品和服務的定價；此外，通膨預期的上升使得實質利率下降，在貨幣政策維持不變的假設下，若預期薪資提升的幅度小於物價上升的幅度，則家計單位和公司會提前進行消費和投資，使得總需求上升，進而使產出和物價提高；最後，預期實質利率的下降使得本國貨幣貶值，將使進口物價提高，並影響通膨。
- (註32) Abdi et al. (2016)乙文中，估計美國核心PCE模型即考慮需求面(以失業率缺口表示)、成本加成(放入剔除原油之進口物價及原油價格)，以及通膨預期等變數對核心PCE的影響。
- (註33) 本文亦有嘗試以產出缺口變動作為影響通膨之需求面變數，惟估計結果並不顯著，此可能係因非力普曲線平坦化(Flattening Phillips Curve)所致，如Gerlach, S. (2017)、Gerlach, S. (2016)與Blanchard et al. (2015)皆指出，近期非力普曲線平坦化的現象，以致通膨恐難以伴隨景氣復甦明顯上揚。
- (註34) GDP各組成項的年貢獻度為，上1期各組成份的名目值占名目GDP比重與其本期實質成長率之乘積，故為計算年貢獻度尚須估計各組成份占比，本文為簡化模型設定，假設該占比與前1年相同。
- (註35) 本文亦有嘗試採以貿易權重加權的全球GDP成長率作為輸出成長率的解釋變數，惟因其與全球貿易量成長率的相關性過高，致估計係數呈不顯著。
- (註36) 主計總處於2019年11月29日發布國民所得統計五年修正說明，2018年修正後之經濟成長率為2.75%，惟本文為將樣本外預測結果與主計總處過去預測相比，故並未使用最新的5年修正資料。
- (註37) 由於本文需於2019年1月底才能搜集2018年全年資料，故在與各預測機構進行比較時，國外機構採IHS Markit於2019年2月中的預測值，國內機構則採主計總處及台經院2月中的預測數(惟當時國內機構皆未對2020~2021年進行預測)。

參考文獻

中文文獻

- 吳俊毅與朱浩榜(2020)，「即時預報台灣的經濟成長率：MIDAS模型之應用」，《中央銀行季刊》，42（1），59-84。
- 林建甫(2010)，「總體經濟計量模型的建立與應用」，《經濟論文叢刊》，38:1，1-64。
- 林依伶（2013），「台灣總體經濟即期季模型一考量月指標之農曆春節效果」，《中央銀行季刊》，35（3），61-92。
- 姚睿、洪嘉陽（2016），「建構台灣的混合頻率動態結構總體模型」，《中央銀行季刊》，38（2），3-31。
- 徐千婷、侯德潛（2004），「臺灣小型總體經濟金融模型之建立與貨幣政策效果模擬」，《中央銀行季刊》，26（2），9-30。
- 張志揚（2013），「台灣總體經濟即期季模型之建立一運用月資料改善國民所得預測」，《中央銀行季刊》，35（3），37-60。
- 陳佩玕(2013)，「台灣地區短期通貨膨脹率之預測」，《中央銀行季刊》，35（1），63-90。
- 彭素玲與周濟(2001)，「台灣總體經濟即期季模型之建立與應用」，中央研究院經濟研究所，《台灣經濟預測與政策》，38:1, 1-64。

英文文獻

- Abdih, Y. ; R. Balakrishnan, and B. Shang(2016), “What is Keeping U.S. Core Inflation Low : Insights from a Bottom-Up Approach,” *IMF Working Paper*, WP/16/124.
- Angelini, E., N. Bokal, K. Christoffel, M. Ciccarelli, and S. Zimic (2019), “Introducing ECB-BASE: The Blueprint of the New ECB Semi-Structural Model for the Euro Area,” *ECB Working Paper Series*, No 2315, September.
- Bae, B., C. G. Chee, and J. Yoo (2018), “Revision of the BOKDSGE Model for Economic Forecasts and Policy Analyses,” *Quarterly Bulletin*, Bank of Korea.
- Banbura, M. and K. Christoffel (2019), “ECB Models and Forecasting Tools,” 16th ECB Central Banking Seminar 2 July 2019, Frankfurt.
- Bank of Australia (2019), Statement on Monetary Policy, May.
- Bank of Canada (2019), Monetary Policy Report, April.
- Bank of England(2019), Inflation Report, May.
- Bank of Japan(2019), Outlook for Economic Activity and Prices, April.
- Bank of Korea (2019), Economic Outlook for 2019, Jan.
- Blanchard, O., E. Cerutti, and L. Summers (2015), “Inflation and Activity – Two Explorations and their Monetary Policy Implications,” *IMF Working Paper* WP/15/230.
- Blix, M. and P. Selin (1998), “Uncertainty Bands for Inflation Forecasts,” *Severiges Riksbank Working Paper Series*, No.65.
- Brayton, F., T. Laubach, and D. L. Reifschneider (2014), “The FRB/US Model: A Tool for Macroeconomic Policy Analysis,” *Feds notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Cusbert T. and E. Kendall (2018), “Meet MARTIN, the RBA's New Macroeconomic Model,” *Reserve Bank of Australia Bulletin*, March.
- Czech National Bank (2019), Inflation Report, May.

- European Central Bank (ECB)(2016), “A Guide to the Eurosystem/ECB Staff Macroeconomic Projection Exercises,” European Central Bank, July.
- European Central Bank (ECB)(2019), Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area, June.
- Federal Open Market Committee(FOMC)(2019), Minutes of the Federal Open Market Committee March 2019. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Franta, M., J. Baruník, R. Horváth, and K. Šmídková, (2014), “Are Bayesian Fan Charts Useful? The Effect of Zero Lower Bound and Evaluation of Financial Stability Tests,” *International Journal of Central Banking*, 10(1), 159-187.
- Gerlach, S. (2016), “The Output-Inflation Trade-Off in Switzerland, 1916-2015,” CEPR Discussion Paper, No. 11714, Dec.
- Gerlach, S. (2017), “The Swiss Phillips Curve, 1916-2015,” VOX: CEPR’s Policy Portal, Jun. 5.
- Gervais O. and Marc-André Gosselin (2014), “Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model,” Technical Report No. 102.
- Hirakata, N., K. Kan, A. Kanafuji, Y. Kido, Y. Kishaba, T. Murakoshi, and T. Shinohara (2019), “The Quarterly Japanese Economic Model(Q-JEM): 2019 version,” Bank of Japan Working Paper Series, No.19-E-7, June.
- Manule, B., and A. Pugh (2013), “Do inflation expectations currently pose a risk to the economy?” *Bank of England Quarterly Bulletin*, Second Quarter, 110-21.
- Monetary Authority of Singapore (2019), Consumer Price Developments in April.
- Schumacher, C. (2016), “A Comparison of MIDAS and Bridge Equations.” *International Journal of Forecasting*, 32 (2): 257-270.
- Sveriges Riksbank(2019), Monetary Policy Report, April.

附錄－混頻預測模型及年模型之估計式、定義式與外生變數設定說明

一、混頻預測模型

(一) 月指標

1. 核發建築物建造執照總樓地板面積(AREACON)

$$D(\text{LOG}(\text{AREACON}),,12) = -0.010 - 0.154 * \text{TAIWAN_30BT} + 2.248 * D(\text{LOG}(\text{LEDMOV}(-1)),,12) + [\text{AR}(1)=0.454, \text{AR}(2)=0.328, \text{SAR}(12)=-0.469, \text{SAR}(24)=-0.251]$$

2. 自用小客車新增掛牌數(CARBUY)

$$D(\text{LOG}(\text{CARBUY}),,12) = -0.075 - 0.232 * \text{TAIWAN_30BT} + 3.037 * D(\text{LOG}(\text{CSRETAIL}),,12) + [\text{AR}(1)=0.267, \text{AR}(2)=0.4045, \text{AR}(3)=0.168, \text{SAR}(12)=-0.650, \text{SAR}(24)=-0.244]$$

3. 砂、石採取及其他礦業生產量指數(CONINDEX)

$$D(\text{LOG}(\text{CONINDEX}),,12) = -0.029 + 0.045 * D(\text{LOG}(\text{AREACON}),,12) - 0.166 * \text{TAIWAN_30BT} - 0.079 * D2003\text{SARS}(-6) + [\text{AR}(1)=0.538, \text{AR}(2)=0.242, \text{SAR}(12)=-$$

$$0.675, SAR(24)=-0.317]$$

4. 消費財生產量指數(CSPROD)

$$D(\text{LOG}(\text{CSPROD}),,12) = 0.006 - 0.223 * \text{TAIWAN_30BT} + 0.155 * D(\text{LOG}(\text{CSRETAIL}),,12) + [\text{AR}(1)=0.310, \text{AR}(2)=0.3542, \text{AR}(3)=0.223, \text{SAR}(12)=-0.458, \text{SAR}(24)=-0.333]$$

5. 餐飲業營業額(CSREST)

$$D(\text{LOG}(\text{CSREST}),,12) = 0.031 + 0.083 * \text{TAIWAN_30BT} - 0.066 * D2003\text{SARS} + [\text{AR}(1)=0.434, \text{AR}(2)=0.217, \text{AR}(3)=0.175, \text{SAR}(12)=-0.532, \text{SAR}(24)=-0.374]$$

6. 零售業營業額(CSRETAIL)

$$D(\text{LOG}(\text{CSRETAIL}),,12) = 0.030 + 0.0156 * D(\text{LOG}(\text{EXM}),,12) + 0.049 * \text{TAIWAN_30BT} - 0.01 * D2003\text{SARS} + [\text{AR}(1)=0.279, \text{AR}(2)=0.350, \text{AR}(3)=0.264, \text{SAR}(12)=-0.856, \text{SAR}(24)=-0.481]$$

7. 海關商品出口(EXM)

$$D(\text{LOG}(\text{EXM}),,12) = 0.000 + 1.32 * \text{IP_WORLD}/100 + 0.619 * D(\text{LOG}(\text{LEDMOV}(-1)),,12) + 0.314 * D(\text{LOG}(\text{EXORDER}(-1)),,12) - 0.155 * \text{TAIWAN_30BT} + [\text{AR}(1)=0.808, \text{AR}(2)=0.158, \text{SAR}(12)=-0.624, \text{SAR}(24)=-0.321, \text{MA}(1)=-0.801]$$

8. 外銷訂單(EXORDER)

$$D(\text{LOG}(\text{EXORDER}),,12) = 0.069 - 0.133 * \text{TAIWAN_30BT} + [\text{AR}(1)=0.892, \text{SAR}(12)=-0.479, \text{SAR}(24)=-0.231]$$

9. 來台旅客人次(EXSERVICE)

$$D(\text{LOG}(\text{EXSERVICE}),,12) = 0.086 - 0.214 * D2003\text{SARS} + [\text{AR}(1)=0.658, \text{AR}(2)=-0.075, \text{SAR}(12)=-0.560, \text{SAR}(24)=-0.269, \text{MA}(1)=0.610]$$

10. 消費品進口(IMCE)

$$D(\text{LOG}(\text{IMCE}),,12) = 0.065 - 0.201 * \text{TAIWAN_30BT} + [\text{AR}(1)=-0.012, \text{AR}(2)=0.307, \text{AR}(3)=0.464, \text{SAR}(12)=-0.544, \text{SAR}(24)=-0.303]$$

11. 資本設備進口(IMI)

$$D(\text{LOG}(\text{IMI}),,12) = -0.027 - 0.0565 * \text{TAIWAN_30BT} + 0.988 * D(\text{LOG}(\text{EXM}),,12) + [\text{AR}(1)=0.587, \text{AR}(2)=0.116, \text{AR}(3)=0.120, \text{SAR}(12)=-0.588, \text{SAR}(24)=-0.359]$$

12. 其他項進口(IMOTHER)

$$D(\text{LOG}(\text{IMOTHER}),,12) = 0.037 - 0.310 * \text{TAIWAN_30BT} + [\text{AR}(1)=0.964, \text{SAR}(12)=-$$

0.617,SAR(24)=-0.369,MA(1)=-0.900]

13. 農工業原料進口(IMRAW)

$D(\text{LOG}(\text{IMRAW}),,12) = -0.013 + 0.159 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT}),,12) + 1.071 * D(\text{LOG}(\text{EXM}),,12) - 0.034 * \text{TAIWAN_30BT} + [\text{AR}(1)=0.089, \text{SAR}(12)=-0.538, \text{SAR}(24)=-0.180]$

14. 國人出國人次(IMSERVICE)

$D(\text{LOG}(\text{IMSERVICE}),,12) = 0.052 + 0.19 * \text{TAIWAN_30BT} - 0.224 * D2003\text{SARS} + [\text{AR}(1)=0.915, \text{AR}(2)=-0.278, \text{SAR}(12)=-0.576, \text{SAR}(24)=-0.320]$

15. 景氣領先指標(LEDMOV)

$D(\text{LOG}(\text{LEDMOV}),,12) = -0.001 + [\text{AR}(1)=0.978, \text{SAR}(12)=-0.958, \text{SAR}(24)=-0.443]$

16. 出口物價指數(PEX)

$D(\text{LOG}(\text{PEX}),,12) = -0.013 + 0.281 * D(\text{LOG}(\text{PIM}(-1)),,12) + [\text{AR}(1)=0.886, \text{SAR}(12)=-0.740, \text{SAR}(24)=-0.379]$

17. 進口物價指數(PIM)

$D(\text{LOG}(\text{PIM}),,12) = 0.009 + 0.099 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT}),,12) + [\text{AR}(1)=0.967, \text{SAR}(12)=-0.691, \text{SAR}(24)=-0.282, \text{MA}(1)=0.327]$

18. 機械及運輸設備進口物價指數(PIMI)

$D(\text{LOG}(\text{PIMI}),,12) = -0.014 + [\text{AR}(1)=0.948, \text{SAR}(12)=-0.601, \text{SAR}(24)=-0.365, \text{MA}(1)=0.282]$

19. 上市股票-總成交值(STOCKCHANGE)

$D(\text{LOG}(\text{STOCKCHANGE}),,12) = -0.054 - 0.166 * D2003\text{SARS} + 2.889 * \text{IP_WORLD}/100 + [\text{AR}(1)=-0.060, \text{AR}(2)=0.467, \text{SAR}(12)=-0.683, \text{SAR}(24)=-0.361, \text{MA}(1)=0.800]$

20. CPI子項目估計

(1) 蛋肉類(MEATEGG)

$D(\text{LOG}(\text{MEATEGG}),,12) = 0.003 + 0.915 * D(\text{LOG}(\text{MEATEGG}(-1)),,12) - 0.002 * D(\text{LOG}(\text{MEATEGG}(-2)),,12) - 0.068 * D(\text{LOG}(\text{MEATEGG}(-12)),,12) + 0.007 * \text{TAIWAN_30BT} + 0.023 * D(\text{LOG}(\text{WFPI}),,12) + 0.014 * D2014$

(2) 水產類(SEAFOODALL)

$D(\text{LOG}(\text{SEAFOODALL}),,12) = 0.004 + 0.699 * D(\text{LOG}(\text{SEAFOODALL}(-1)),,12) +$

$$0.243 * D(\text{LOG}(\text{SEAFOODALL}(-2)),,12) - 0.073 * D(\text{LOG}(\text{SEAFOODALL}(-12)),,12) + 0.028 * \text{TAIWAN_30BT} + 0.018 * D(\text{LOG}(\text{WFPI}),,12)$$

(3) 蔬果類(VEGFRUIT)

$$D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}),,12) = 0.009 + 0.815 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-1)),,12) - 0.158 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-2)),,12) - 0.064 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-3)),,12) + 0.251 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-4)),,12) - 0.181 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-12)),,12) + 0.015 * D(\text{TYPHOON}),,12)$$

(4) 外食費(FOODAWAY)

$$D(\text{LOG}(\text{FOODAWAY}),,12) = 0.001 + 0.983 * D(\text{LOG}(\text{FOODAWAY}(-1)),,12) - 0.072 * D(\text{LOG}(\text{FOODAWAY}(-2)),,12) - 0.058 * D(\text{LOG}(\text{FOODAWAY}(-12)),,12) + 0.032 * D(\text{LOG}(\text{MINWAGEHOUR}),,12)$$

(5) 其他食物類(ALLOTHERFOOD)

$$D(\text{LOG}(\text{ALLOTHERFOOD}),,12) = 0.002 + 0.593 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHERFOOD}(-1)),,12) + 0.376 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHERFOOD}(-2)),,12) - 0.094 * D(\text{LOG}(\text{B_ALLOTHERFOOD}(-12)),,12) - 0.011 * \text{TAIWAN_30BT} + 0.015 * D(\text{LOG}(\text{WFPI}),,12)$$

(6) 油料費(FULE)

$$D(\text{LOG}(\text{FULE}),,12) = 0.002 + 0.673 * D(\text{LOG}(\text{FULE}(-1)),,12) - 0.120 * D(\text{LOG}(\text{FULE}(-2)),,12) - 0.036 * D(\text{LOG}(\text{FULE}(-12)),,12) + 0.150 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT}),,12) + [\text{MA}(1)=0.398]$$

(7) 水電燃氣費(GAS)

$$D(\text{LOG}(\text{GAS}),,12) = -0.002 + 0.621 * D(\text{LOG}(\text{GAS}(-1)),,12) - 0.127 * D(\text{LOG}(\text{GAS}(-12)),,12) + 0.219 * D(\text{LOG}(\text{ELECPOICY}),,12) + 0.038 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT}),,12)$$

(8) 酒類與香菸及檳榔(ALOTOBA)

$$D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA}),,12) = 0.008 + 0.812 * D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA}(-1)),,12) - 0.065 * D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA}(-2)),,12) - 0.114 * D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA}(-12)),,12) + 0.104 * D(\text{LOG}(\text{TOBACCO TAX}),,12) + 0.000 * D(\text{RICEWINETAX}),,12)$$

(9) 服務費用及其他雜項(ALLOTHER)

$$D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}),,12) = 0.002 + 0.121 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}(-1)),,12) + 0.228 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}(-2)),,12) + 0.231 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}(-3)),,12) + 0.203 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}(-4)),,12) - 0.527 * D(\text{LOG}(\text{ALLOTHER}(-12)),,12) + 0.061 * \text{TAIWAN_30BT} +$$

$$0.020 * D(\text{LOG}(\text{MINWAGEHOUR}),,12)$$

(10) 衣著、房租等類(CLOHOUEDU)

$$D(\text{LOG}(\text{CLOHOUEDU}),,12) = 0.000 + 0.788 * D(\text{LOG}(\text{CLOHOUEDU}(-1)),,12) + 0.149 * D(\text{LOG}(\text{CLOHOUEDU}(-2)),,12) - 0.086 * D(\text{LOG}(\text{CLOHOUEDU}(-12)),,12) - 0.033 * D(\text{LOG}(\text{CLOHOUEDU}(-24)),,12)$$

21. M2：結構式

$$\text{LOG}(M2) = 0.565 + 0.839 * \text{LOG}(M2(-1)) - 0.007 * \text{OCM2} - 0.000 * \text{IRGAP_USFFR} - 0.002 * \text{FRR} + 0.082 * \text{LRMDA_N} + 0.060 * \text{LMEAN} + 0.002 * M01 - 0.005 * M03 - 0.004 * M04 - 0.004 * M05 - 0.007 * M06 - 0.001 * M07 - 0.001 * M08 - 0.004 * M09 - 0.004 * M10 - 0.002 * M11 + [\text{AR}(1)=0.327]$$

22. M2：ARIMA

$$\text{LM2-LM2}(-12) = 0 + [\text{AR}(1)=1.357, \text{AR}(2)=-0.358, \text{SAR}(12)=-0.680, \text{SAR}(24)=-0.262]$$

(二) 季變數之橋樑方程式(褐色底線表示該變數數值來自月模型)

1. 金融及保險業實質GDP(FINACE)

$$\text{GDP } D(\text{LOG}(\text{FINACE}),,4) = 0.034 + 0.105 * D(\text{LOG}(\text{STOCKCHANGEF} * 100 / \text{CPI}_0),,4) + [\text{AR}(1)=0.623, \text{SAR}(4)=-0.209]$$

2. 實質民間消費－交通(CARCE)

$$D(\text{LOG}(\text{CARCE}),,4) = 0.018 + 0.186 * D(\text{LOG}(\text{CARBUYF}),,4) - 0.049 * D03Q2 + [\text{AR}(1)=0.485, \text{SAR}(4)=-0.319]$$

3. 實質民間消費(CE)

$$D(\text{LOG}(\text{CE}),,4) = 0.009 + 0.356 * D(\text{LOG}(\text{CSRETAILF} * 100 / \text{CPI}_0 + \text{CSRESTF} * 100 / \text{FOODAWAYF}),,4) + 0.299 * D(\text{LOG}(\text{RENTCE}),,4) + 0.039 * D(\text{LOG}(\text{CARCE}),,4) + 0.097 * D(\text{LOG}(\text{FINACE}),,4) + 0.021 * D(\text{LOG}(\text{CSPRODF}),,4) + 0.003 * \text{ELECTION} + [\text{AR}(1)=0.621, \text{SAR}(4)=0.182]$$

4. 折舊(DEP)

$$D(\text{LOG}(\text{DEP}),,4) = 7.623e-05 + 0.796 * D(\text{LOG}(\text{DEP}(-1)),,4) - 0.061 * D(\text{LOG}(\text{DEP}(-4)),,4) + 0.483 * D(\text{LOG}(\text{K90}(-1)),,4) - 0.180 * D(\text{LOG}(\text{K90}(-4)),,4)$$

5. 實質民間投資－營建工程(CONIBF)

$$D(\text{LOG}(\text{CONIBF}),,4) = 0.018 + 0.008 * D(\text{LEDMOVF}(-1),,4) + 0.183 * D(\text{LOG}(\text{CONINDEX}$$

$$F),,4) + [AR(1)=0.591, SAR(4)=-0.118]$$

6. 實質智慧財產占GDP比重(INTEIBF/GDP)

$$D(\text{LOG}(\text{INTEIBF}/\text{GDP}),,4) = 0.481 - 0.003 * \text{LEDMOV} - 0.001 * @\text{TREND} + [AR(1)=0.567, SAR(4)=-0.236]$$

7. 實質民間投資(IBF)

$$D(\text{LOG}(\text{IBF}),,4) = -0.013 + 0.375 * D(\text{LOG}(\text{IMIF} * 100 / (\text{PIMIF})),,4) + 0.499 * D(\text{LOG}(\text{CONIBF}),,4) + 0.229 * D(\text{LOG}(\text{INTEIBF}),,4) + [AR(1)=0.487, SAR(4)=-0.335]$$

8. 商仲貿易淨額(EXINTERSE)

$$D(\text{LOG}(\text{EXINTERSE}),,4) = 0.154 + 0.546 * D(\text{LOG}(\text{X}/\text{EROC}),,4) - 0.164 * D2003 + [AR(1)=0.391, SAR(8)=-0.231, SAR(4)=-0.616]$$

9. 實質輸出(X)

$$D(\text{LOG}(\text{X}),,4) = -0.018 + 0.880 * ((1 - \text{EXSERRA}(-4)) * D(\text{LOG}(\text{EXMF} / (\text{PEXF} + \text{PX}) * 200 + \text{EXINTERSE} * \text{EROC} / \text{PX} * 100)),,4) + \text{EXSERRA}(-4) * D(\text{LOG}(\text{EXSERVICEF}),,4) + 0.662 * Y_WORLD1/100 + [AR(1)=0.433, SAR(4)=-0.416]$$

10. 實質輸入(M)

$$D(\text{LOG}(\text{M}),,4) = -0.003 + 0.669 * ((1 - \text{IMSERRA}(-4)) * D(\text{LOG}(\text{IM_ADDF} + 0.13 * 0.16 * \text{CG\$} / (0.435 * \text{PIMF} + 0.435 * \text{PM} + 0.13 * \text{PCG})),,4) + \text{IMSERRA}(-4) * D(\text{LOG}(\text{IMSERVICEF}),,4) + 0.273 * D(\text{LOG}(\text{X}),,4) + [AR(1)=0.293, AR(3)=0.326, SAR(4)=-0.471]，其中 $\text{IM_ADDF} = \text{IMCEF} + \text{IMIF} + \text{IMRAWF} + \text{IMOTHERF}$$$

11. 製造業薪資(PWM)

$$D(\text{LOG}(\text{PWM}),,4) = 0.018 + 0.003 * D(\text{NU}) + [AR(1)=0.721, SAR(4)=-0.424, SAR(8)=-0.344]$$

12. 躉售物價指數(WPI)

$$D(\text{LOG}(\text{WPI}),,4) = -0.002 + 0.0181 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT_NT}),,4) + 2.559e-06 * D(\text{YGAP}) + 0.706 * D(\text{LOG}(\text{PM}),,4) + 0.032 * D(\text{LOG}(\text{PDT}),,4) + [AR(1)=0.822, SAR(4)=-0.479, SAR(8)=-0.193]$$

13. 民間消費平減指數(PCP)

$$D(\text{LOG}(\text{PCP}),,4) = -0.001 + 0.691 * D(\text{LOG}(\text{CPI}_0),,4) - 0.062 * D(\text{LOG}(\text{M2F}(-1) / \text{GDP\$}(-1)),,4) + 0.185 * D(\text{LOG}(\text{PCP}(-4)),,4) + [AR(1)=0.425, SAR(4)=-0.449]$$

14. 民間投資平減指數(PIBF)

$$D(\text{LOG}(\text{PIBF}),,4) = 0.007 + 0.261 * D(\text{LOG}(\text{WPI}),,4) - 0.039 * D(\text{LOG}(\text{PWM}),,4) + [\text{AR}(1)=0.865, \text{SAR}(4)=-0.376]$$

15. 輸出平減指數(PX)

$$D(\text{LOG}(\text{PX}),,4) = -0.006 + 0.045 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT_NT}),,4) + [\text{AR}(1)=0.844, \text{SAR}(4)=-0.694, \text{SAR}(8)=-0.384]$$

16. 輸入平減指數(PM)

$$D(\text{LOG}(\text{PM}),,4) = 0.003 + 0.110 * D(\text{LOG}(\text{POIL_BRENT_NT}),,4) + 0.593 * D(\text{LOG}(\text{PX}),,4) - 0.202 * D(\text{LOG}(\text{REER}),,4) + [\text{AR}(1)=0.826, \text{SAR}(4)=-0.592, \text{SAR}(8)=-0.273]$$

17. 失業率(NU)

$$\text{NU} = 0.089 + 0.935 * \text{NU}(-1) + 0.127 * \text{Q1} + 0.167 * \text{Q2} + 0.393 * \text{Q3} - 0.063 * \text{YGAP}$$

18. 技術進步(TECH)

$\text{LOG}(\text{GDP_SA}/\text{NF}) = -2.624 + 1.041 * \text{LOG}(\text{K90}/\text{NF}) + 0.048 * \text{LOG}(\text{POIL_BRENT_NT}(-1)/\text{PGDP}(-1)) - 0.113 * \text{D2001} - 0.082 * \text{D2009}$ ，並依該估計式而得之殘差項，採用HP過濾法，得到TECH。

(三) 定義式

1. CPI季指標(CPI_0)

$$\text{CPI}_0 = (2.86 * \text{meategg} + 1.89 * \text{seafoodall} + 4.57 * \text{vegfruit} + 6.07 * \text{allotherfood} + 7.6 * \text{foodaway} + 38.48 * \text{clohouedu} + 1.97 * \text{gas} + 2.61 * \text{fule} + 2.31 * \text{alotoba} + 31.66 * \text{allother}) / 100$$

2. 新台幣計價之油價(POIL_BRENT_NT)

$\text{POIL_BRENT_NT} = 100 * \text{POIL_BRENT} * \text{EROC} / (\text{POIL_BRENT_B} * \text{EROC_B})$ ，其中POIL_BRENT_B、EROC_B為2011年POIL_BRENT、EROC值

3. 全球所得(Y_WORLD1)

$$\text{Y_WORLD1} = \text{Trade_Weight}_j * \text{GDPYOY}_j$$

其中，j=美、加、歐元區、英、瑞士、俄、波蘭；澳洲、中國大陸、港、印度、印尼、日本、馬來西亞、菲、韓、星、泰；巴西、墨、沙烏地阿拉伯，共21國

4. 產出缺口(YGAP)

$\text{YGAP} = 100 * (\text{GDP_SA} / \text{POTENTIAL_Y_SA} - 1)$ ，其中GDP_SA為將GDP以 x12季調而得

5. 潛在GDP (POTENTIAL_Y_SA)

$$\text{LOG}(\text{POTENTIAL_Y_SA}) = -2.271 + 0.992 * \text{LOG}(\text{K90/NF}) + 0.038 * \text{LOG}(\text{POIL_BRENT_NT}(-1)/\text{PGDP}(-1)) + 1.094 * \text{TECH} - 0.075 * \text{D2001} - 0.058 * \text{D2009}$$

6. 資本存量(K90)

$$\text{K90} = \text{K90}(-1) + \text{I} - \text{DEP}$$

7. 失業率(NU)、勞動力(NF)與就業人數(NE)

$$\text{NE} = \text{NF} * (1 - 0.01 * \text{NU})$$

8. 名目民間消費(CE\$)、固定投資(I\$)、民間投資(IBF\$)、輸出(X\$)、輸入(M\$)

$$\text{CE\$} = 0.01 * \text{CE} * \text{PCP}$$

$$\text{I\$} = \text{IBF\$} + \text{IG\$} + \text{IPC\$}$$

$$\text{IBF\$} = 0.01 * \text{PIBF} * \text{IBF}$$

$$\text{X\$} = 0.01 * \text{PX} * \text{X}$$

$$\text{M\$} = 0.01 * \text{PM} * \text{M}$$

9. 名目GDP(GDP\$)

$$\text{GDP\$} = \text{CE\$} + \text{CG\$} + \text{IBF\$} + \text{IG\$} + \text{IPC\$} + \text{J\$} + \text{X\$} - \text{M\$}$$

10. GDP組成項目之貢獻度(CONT_ {%x} , %x=CE, CG, IBF, IG, IPC, X, M)

$$\text{CONT_ \%x} = 100 * (\text{W_ \%x} * \text{GR_ \%x} + \text{ADJ_ \%x}) , \text{其中 } \text{W_ \%x} = (\sum \{\%x\}(-4) / \sum \{\%x\}(-4)) / (\sum \text{GDP\$}(-4) / \sum \text{GDP}(-4)) , \sum \text{表示4季數值相加} ; \text{GR_ \%x} = (\{\%x\} - \{\%x\}(-4)) / \text{GDP}(-4) ; \text{ADJ_ \%x} = (\text{W_ \%x} - \text{W_ \%x}(-4)) * (\{\%x\}(-4) / \text{GDP}(-4) - \sum \{\%x\}(-4) / \sum \text{GDP}(-4))$$

11. 實質GDP及其年增率

$$\text{GDP} = \text{GDP}(-4) * (1 + \text{GDPYOY} / 100)$$

$$\text{GDPYOY} = \text{CONT_CE} + \text{CONT_CG} + \text{CONT_IBF} + \text{CONT_IG} + \text{CONT_IPC} + \text{CONT_J} + \text{CONT_X} - \text{CONT_M}$$

12. 名目固定投資(I\$)

$$\text{I\$} = \text{IBF\$} + \text{IG\$} + \text{IPC\$}$$

13. 實質固定投資(I\$)

$$\text{I} = \text{I}(-4) * (1 + \text{IYOY} / 100)$$

$$\text{IYOY} = \text{CONT_IBF} + \text{CONT_IG} + \text{CONT_IPC}$$

(四) 外生變數及設定說明

1. 月變數

變數	說明	預測期間設定說明
WFPI	國際食物價格	採 World Bank國際食物價格資料，樣本外數值採World Bank公布之預測數
TYPHOON	侵台之颱風數量	為有發布颱風警報且侵台路徑的數量，預測值係採過去3年平均值
MINWAGEHOUR	每小時基本工資	採基本工資審議會結果。若未公布該年度調整情況，則設定該年度數值與上年度相同
POIL_BRENT	原油價格	採 IHS Markit公布的Brent原油每桶價格預測值
RICEWINETAX	米酒稅	採用財政部公布之米酒稅額(元/每公升)，若未公布該年度調整情況，則設定該年度數值與上年度相同
TOBACCOTAX	菸稅及健康捐	採用財政部公布之菸稅及健康捐額度(元/包)，若未公布該年度調整情況，則設定該年度數值與上年度相同
ELECPOLICY	每度平均電價	採用電價費率審議會(每年4、10月)公布之每度平均電價。若未公布該次調整情況，則設定該次數值與上次相同
TAIWAN_30BT	農曆春節	U.S. Census Bureau提供之Genhol軟體得到農曆春節時間序列，
OCM2	持有M2之機會成本(次級市場1~30天商業本票利率減去一年期定存利率)	各月數值等於上月數值
IRGAP_USFFR	國外資產報酬率(LIBOR三個月期美元存款利率加上預期新台幣兌美元匯率變動率)	各月數值等於上月數值
LRMDA_N	準備貨幣	各月數值等於上月數值
LMEAN	存款準備率	各月數值等於上月數值
IP_WORLD	全球工業生產指數	採IHS Markit各月預測值
POIL_BRENT	BRENT原油價格	採IHS Markit各月預測值
REER	BIS新台幣實質有效匯率	各月數值等於上月數值
FOODAWAYF	外食費預測值	採本文CPI月模型預測值
CPI_0	CPI預測值	採本文CPI月模型預測值
M2F	貨幣總計數M2預測值	採央行每月貨幣估測之兩種預測模型所得之預測值之平均數

2. 季變數

變數	說明	預測期間設定說明
RENTCE	住宅服務、水電瓦斯及其他燃料消費連鎖實質值	各季年增率為其前4季年增率之平均值
EROC	新台幣兌美元匯率	當季數值為當季各月實際值(若未實現，則設定與上月相同)，未來各季數值等於上一季數值
EXSERRA	商品及服務輸出中的其他項比重	各季數值等於上季數值
IMSERRA	商品及服務輸入中的其他項比重	各季數值等於上季數值
CG\$、PCG	政府消費名目值及其平減指數	採主計總處預測值
IG\$、PIG	政府投資名目值及其平減指數	
IPC\$、PIPC	公營事業投資名目值及其平減指數	
CONT_J、JS、PJ	存貨變動貢獻度、存貨變動名目值及其平減指數	
Trade_Weight_j	BIS主要貿易國之貿易權重	各季數值等於上季數值
GDPYOY_j	主要貿易國之GDP成長率	採IHS Markit預測值

二、年模型估計式、定義式及外生變數設定說明

(一) 估計式

1. 酒類及香菸與檳榔價格(ALOTOBA)

$$D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA})) = 0.019 - 0.127 * D(\text{LOG}(\text{ALOTOBA}(-1))) + 0.012 * D(\text{TOBACCOTAX}) + 0.001 * D(\text{RICEWINETAX})$$

2. 油料費(FULE)

$$D(\text{LOG}(\text{FULE})) = -0.003 + 0.261 * D(\text{LOG}(\text{FULE}(-1))) + 0.256 * \text{A_YGR_POIL}/100$$

3. 水電燃氣(GAS)

$$D(\text{LOG}(\text{GAS})) = 0.001 + 0.177 * D(\text{LOG}(\text{GAS}(-1))) + 0.068 * \text{A_YGR_POIL}/100 + 0.300 * D(\text{LOG}(\text{ELECPOLICY}))$$

4. 蔬果類(VEGFRUIT)

$$D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT})) = 0.035 + 0.060 * D(\text{LOG}(\text{VEGFRUIT}(-1))) + 0.147 * D(\text{TYPHOON})$$

5. 核心物價(CPI_OTHER_0)

$$D(\text{LOG}(\text{CPI_OTHER_0})) = -0.004 + 0.456 * D(\text{LOG}(\text{CPI_OTHER_0}(-1))) + 0.139 * D(\text{LOG}(\text{CE})) + 0.101 * D(\text{LOG}(\text{MINWAGEHOUR})) + 0.011 * \text{A_YGR_POIL}/100$$

6. 實質民間消費(CE)

$$D(\text{LOG}(\text{CE})) = 0.007 + 0.554 * D(\text{LOG}(\text{WAGE}/\text{CPI_0})) + 4.792 * \text{A_YGR_POP}/100 + [\text{AR}(1)=-0.174]$$

7. 實質政府消費(CG)

$$D(\text{LOG}(\text{CG})) = 0.027 + 0.179 * D(\text{LOG}(\text{CG_SB})) + [\text{AR}(1)=0.873, \text{MA}(1)=-0.578]$$

8. 實質民間投資(IBF)

$$D(\text{LOG}(\text{IBF})) = -0.061 + 1.005 * D(\text{LOG}(\text{X})) + 1.154 * \text{A_YGR_WTRADE}/100 - 0.196 * \text{A_YGR_POIL}/100 - 0.169 * (\text{IR}/100 - @\text{PCHY}(\text{CPI_0})) + [\text{AR}(1)=-0.180, \text{MA}(1)=0.278]$$

9. 實質政府投資(IG)

$$D(\text{LOG}(\text{IG})) = 0.048 + [\text{AR}(1)=0.557, \text{AR}(2)=0.244]$$

10. 實質公營事業投資(IPC)

$$D(\text{LOG}(\text{IPC})) = -0.007 + 0.497 * D(\text{LOG}(\text{IG})) + [\text{AR}(1)=0.050]$$

11. 實質輸出(X)

$$D(\text{LOG}(X)) = -0.001 - 0.326 * D(\text{LOG}(\text{REER})) + 1.073 * A_YGR_WTRADE/100 + [\text{AR}(1)=-0.409, \text{AR}(2)=-0.394]$$

12. 實質輸入(M)

$$D(\text{LOG}(M)) = 0.001 + 0.547 * D(\text{LOG}(X)) + 0.439 * D(\text{LOG}(\text{IBF})) + [\text{AR}(1)=0.247]$$

13. 存貨變動貢獻度(CONT_J)

$$\text{CONT_J} = -0.135 + [\text{AR}(1)=-0.729, \text{AR}(2)=-0.348]$$

(二) 年模型定義式

1. GDP組成項目之貢獻度(CONT_ { %x } , %x=CE, CG, IBF, IG, IPC, X, M)

$$\text{CONT_}{ \%x } = 100 * (W_}{ \%x } * \text{GR_}{ \%x }), \text{ 其中 } W_}{ \%x } = \{ \%X \} \$(-1) / \text{GDP} \$(-1); \text{GR_}{ \%x } = (\{ \%X \} - \{ \%x \}(-1)) / \{ \%x \}(-1)$$

2. CPI年指標(CPI_0_0)

$$\text{CPI_0_0} = (4.57 / 100 * \text{VEGFRUIT}) + (2.31 / 100 * \text{ALOTABA}) + (1.97 / 100 * \text{GAS}) + (2.61 / 100 * \text{FULE}) + (100 - 4.57 - 2.31 - 1.97 - 2.61) / 100 * \text{CPI_OTHER_0}$$

(三) 外生變數表及設定說明

變數	說明	預測期間設定方式
TYPHOON	侵台之颱風數量	預測值為過去3年平均值
MINWAGEHOUR	每小時基本工資	1.2019年採勞動部於2018年9月公布之每小時150元。 2.2020年~2021年係根據近3年調整情況，設定2020、2021年每小時為160、170元。
TOBACCOTAX	菸稅及健康捐	設定該年度數值與上年度相同
RICEWINETAX	酒稅	設定該年度數值與上年度相同
IR	五大銀新承放款利率	設定該年度數值與上年度相同
REER	新台幣實質有效匯率	設定該年度數值與上年度相同
WAGE	工業與服務業平均薪資	該年度薪資年增率設為前2年年增率的平均值
A_YGR_WTRADE	全球貿易量成長率	採 IMF 預測值
A_YGR_POIL	國際油價成長率	採 IMF 預測數(為Brent、西德州、Dubai平均值)
A_YGR_POP	人口成長率	採國發會的人口推估值
CG_SB	中央政府經常支出	1.2019年值係為政府預算數。2.2020~2021年度則設定其年增率與前一年度相同。

國內經濟金融情勢（民國109年第4季）

總體經濟

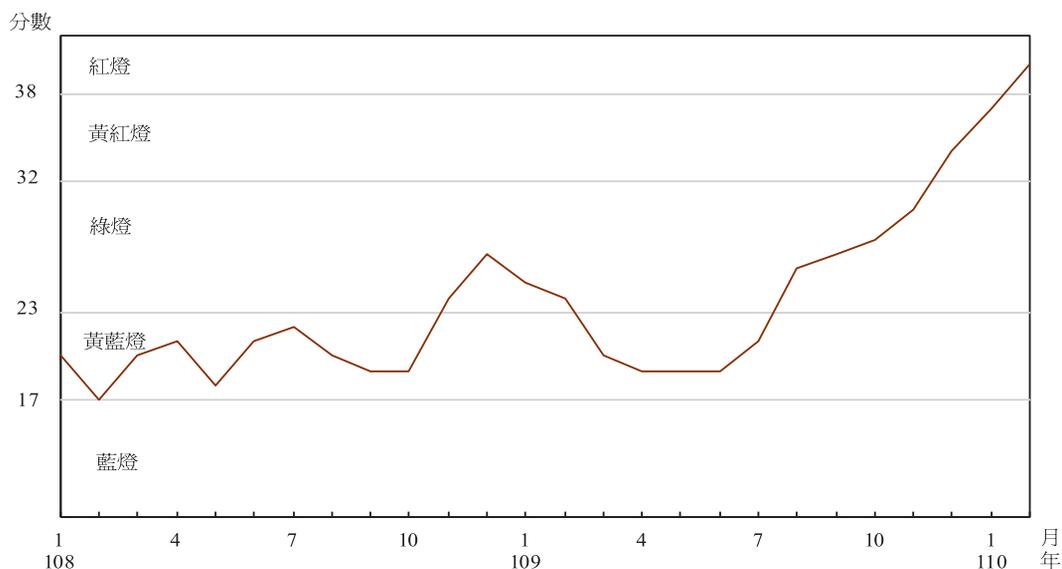
壹、國內經濟情勢

一、國內景氣穩健成長

受惠新興科技應用與遠距商機需求續強，加以傳產貨品需求回溫，貿易、生產、銷售及金融面指標持續擴增，110年2月國發會景氣對策信號綜合判斷分數為40分，較上月增加3分，燈號轉呈紅燈(圖1)，係99年9月以來首次亮出紅燈；領先、同時指標持續上升，反映國內經濟穩健成長。

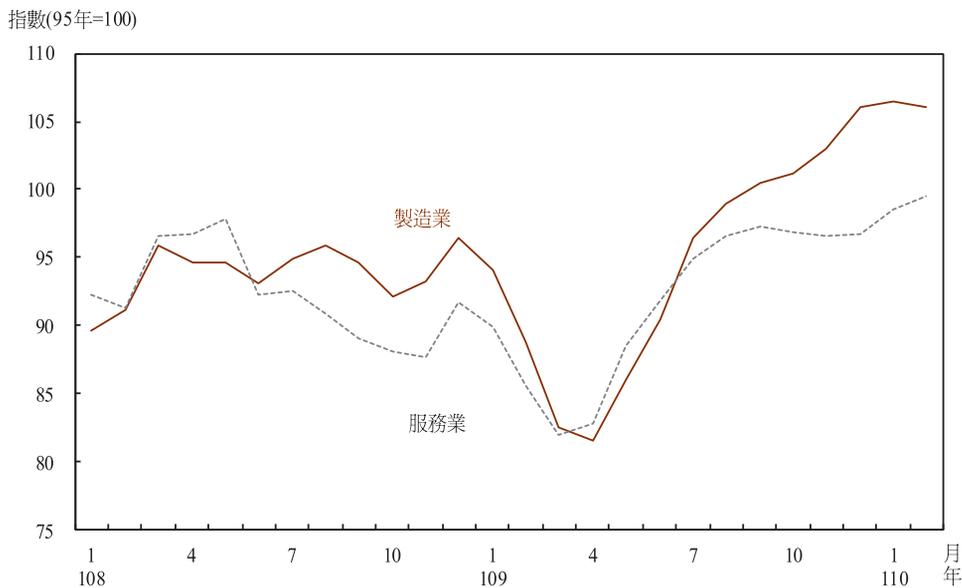
由於全球經濟復甦，出口需求增溫，國內製造業廠商看好未來景氣表現，惟因2月工作天數減少，台經院製造業營業氣候測驗點由1月之106.53點降至2月之106.04點；服務業則因疫情衝擊減緩，國內消費回溫而趨於樂觀，營業氣候點由98.51點升至99.52點(圖2)。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 營業氣候測驗點



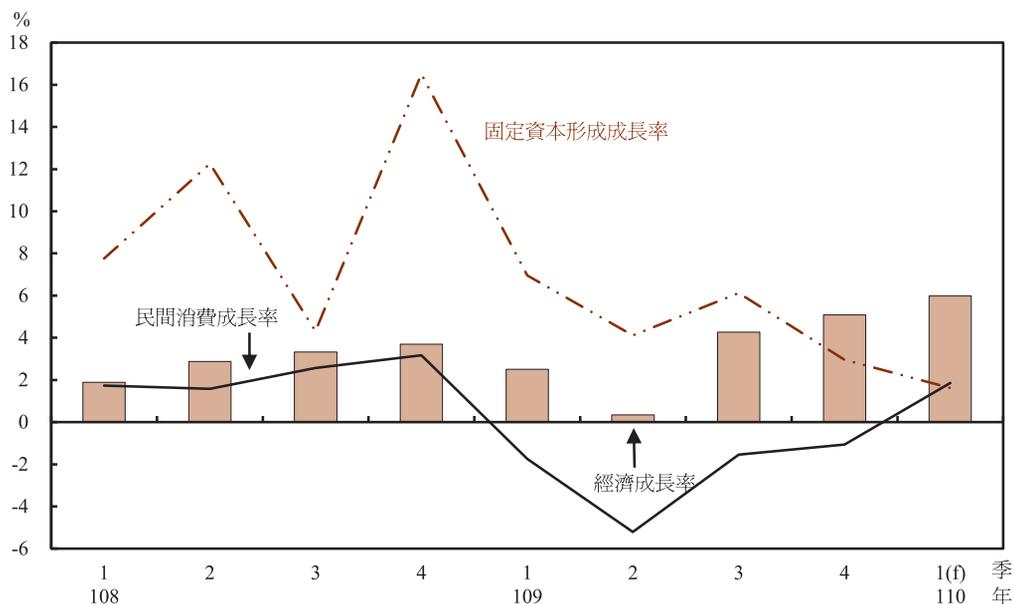
資料來源：台灣經濟研究院

二、109年第4季經濟成長率續升，預期110年第1季續增

109年第4季，因遠距商機及新興科技應用持續熱絡，傳產貨品需求回穩，出口成長優於預期，加以民間消費衰退幅度縮小，經濟成長率續升至5.09%(圖3、表1)，係100年第2季以來最高；全年經濟成長率則為3.11%，係近3年新高。

110年第1季，隨疫情衝擊漸緩，全球景氣逐步復甦，新興科技應用需求仍殷，以及傳產貨品需求回溫，有助推升輸出成長；民間消費則隨國內景氣增溫，可望恢復成長；受惠科技廠商擴大在台投資，民間投資將穩定成長，本行預測110年第1季經濟成長率升為5.99%。

圖3 經濟成長率、投資與民間消費成長率



註：f為預測數(中央銀行)
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

表1 各項需求實質成長率

單位：%，百分點

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成			輸出	輸入	
					民間	公營事業	政府			
108		2.96	2.26	0.67	10.17	11.00	1.75	8.35	1.31	1.09
109 p		3.11	-2.37	2.61	4.96	3.23	28.06	7.30	1.06	-3.86
110 f		4.53	3.60	2.08	3.62	4.05	3.45	1.02	5.14	4.04
108/4		3.69	3.17	2.34	16.51	20.50	3.21	6.08	2.54	5.03
109/1		2.51	-1.74	3.20	6.95	5.62	20.42	14.73	-2.09	-3.78
2		0.35	-5.21	-0.89	4.11	1.56	46.22	5.27	-3.44	-5.35
3 r		4.26	-1.55	3.52	6.12	4.63	31.78	8.28	3.33	-3.55
4 p		5.09	-1.07	4.37	2.96	1.13	18.78	4.20	5.67	-2.90
110/1 f		5.99	1.86	1.80	1.62	2.42	7.61	-6.92	11.27	3.16
109年第4季	貢獻百分點 p	5.09	-0.55	0.65	0.73	0.20	0.35	0.18	3.63	-1.57

註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數(中央銀行)
資料來源：行政院主計總處、中央銀行

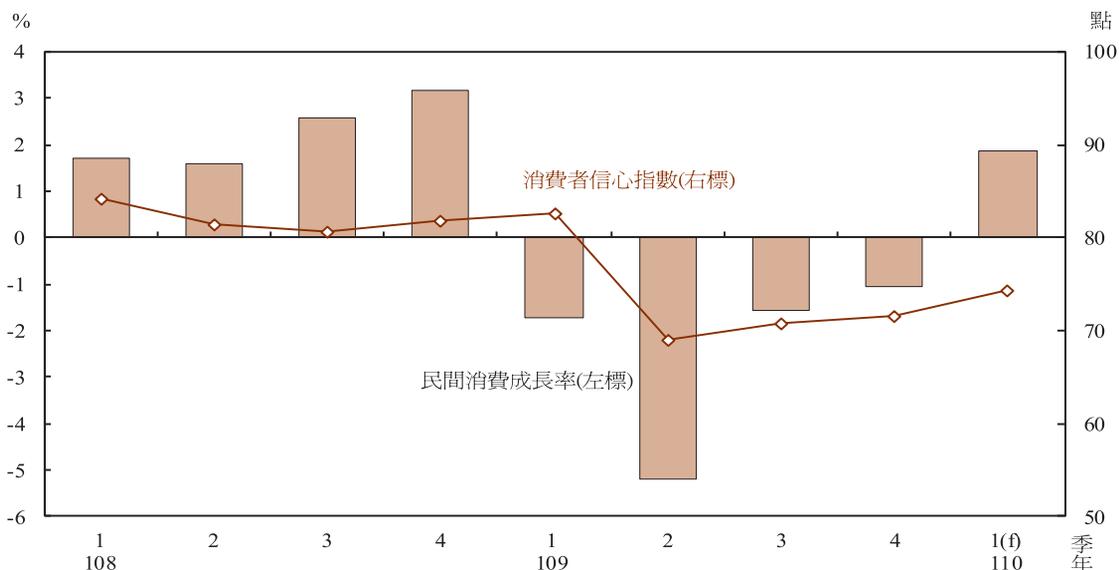
三、109年第4季民間消費衰退幅度續減，預期110年第1季成長回溫

109年第4季，受疫情衝擊，國人出國人次大減98.2%，致國人在國外消費支出續衰退93.4%，拉低民間消費成長率逾5個百分點；惟國內疫情穩定，民間消費信心持穩，零售業及餐飲業營業額續成長2.2%、1.2%，

益以股市交易活絡，民間消費衰退幅度續縮小至-1.07% (圖4、表1)。

隨國內景氣增溫，110年1至2月零售業及餐飲業營業額分別年增7.7%及0.8%，加以台股交易持續活絡、消費者信心續升，有助民間消費成長，本行預測110年第1季民間消費成長率回升為1.86%。

圖4 消費者信心指數與民間消費成長率



註：f為預測數(中央銀行)；110年第1季消費者信心指數係1至3月平均值
資料來源：中央大學台灣經濟發展研究中心、行政院主計總處、中央銀行

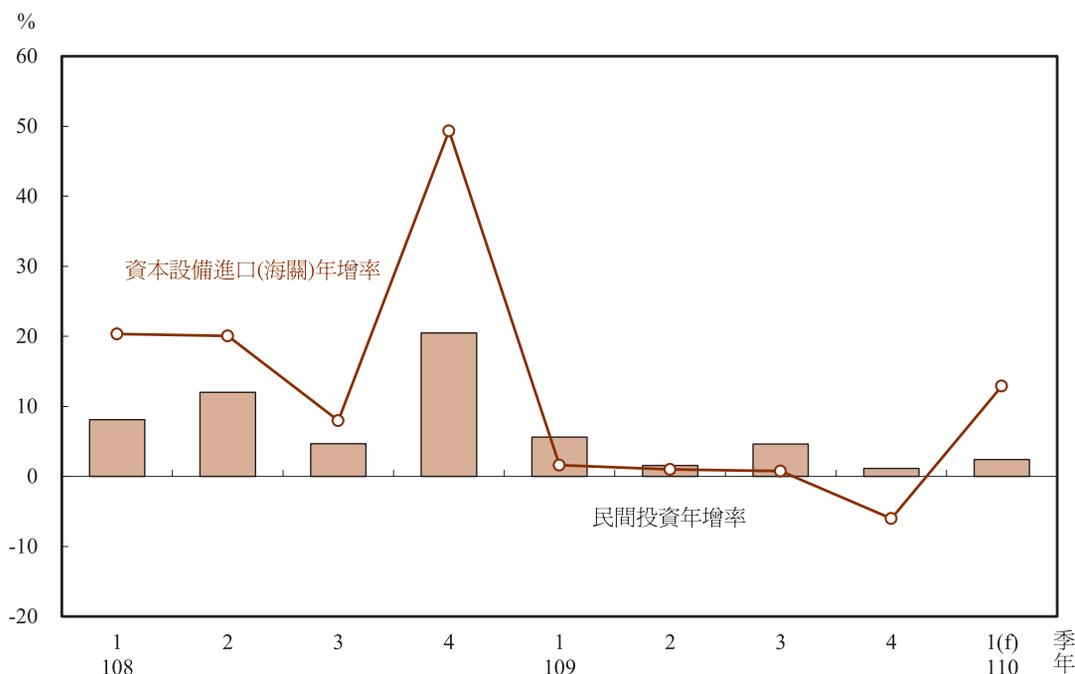
四、109年第4季民間投資成長趨緩，110年第1季將穩健成長

109年第4季，雖然航空業者增購飛機，帶動民間運輸工具投資成長36.4%，加以民間營建工程投資續成長4.6%，惟基期較高，新台幣計價之資本設備進口轉呈衰退6.1%，致機器設備投資年減6.4%，民間投資成長率

減緩至1.13% (圖5、表1)。

110年1至2月，國內科技大廠擴增產能，新台幣計價之資本設備進口年增12.9% (圖5)，加以台商回台投資逐步落實，同期間國內製造業投資財生產指數亦年增11.9%，民間投資穩健成長，本行預測110年第1季民間投資成長率為2.42%。

圖5 民間投資與資本設備進口年增率



註：f為預測數(中央銀行)；110年第1季資本設備進口年增率係1至2月平均值
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

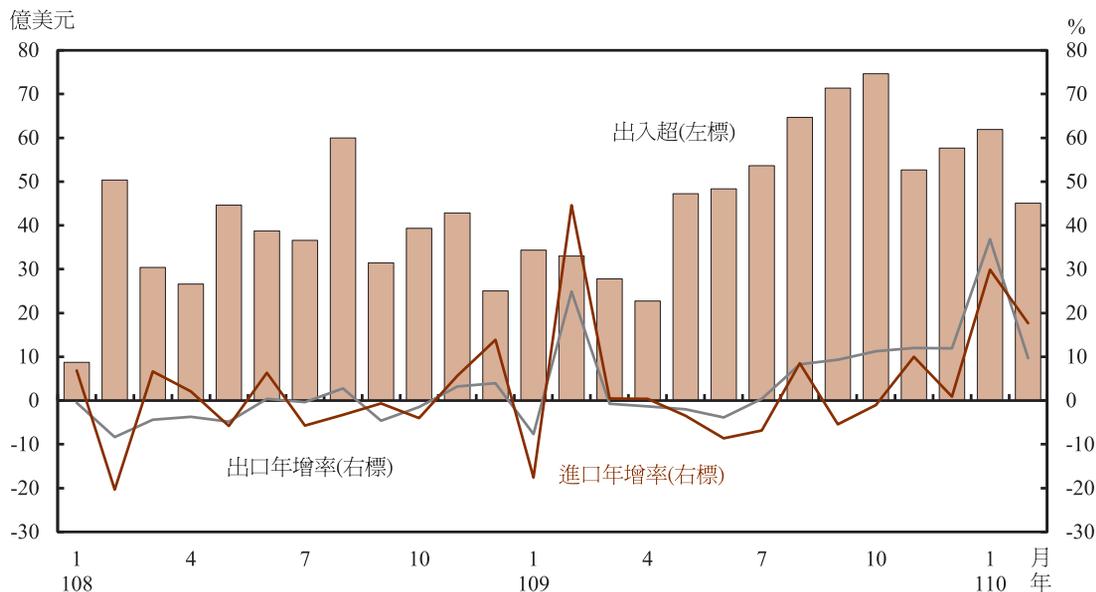
五、109年第4季出口成長優於預期， 110年第1季預期將強勁成長

109年第4季，由於5G通訊等新興科技應用及遠距商機需求續強，積體電路、資通及光學器材產品出口大增，加以塑化、機械及基本金屬等傳產貨品出口因全球需求回升及國際原物料價格上揚而回溫，致出口(以美元計價)成長率續升至11.7%。進口則因出口引伸需求增加，加以消費品進口增加，轉呈成長3.2%(圖6)。商品及服務併計之輸出成長

率為5.67%，商品及服務併計之輸入則年減2.90%(表1)。

110年1至2月，由於面板等光學器材、積體電路及資通產品出口持續熱絡(分別年增38.8%、30.5%及24.7%)，加以傳產貨品需求升溫，整體出口續成長23.2%；進口則因出口引伸需求增加，以及國際原物料行情走升，亦成長17.7%。本行預測110年第1季輸出及輸入成長率分別升為11.27%、3.16%。

圖6 進出口貿易



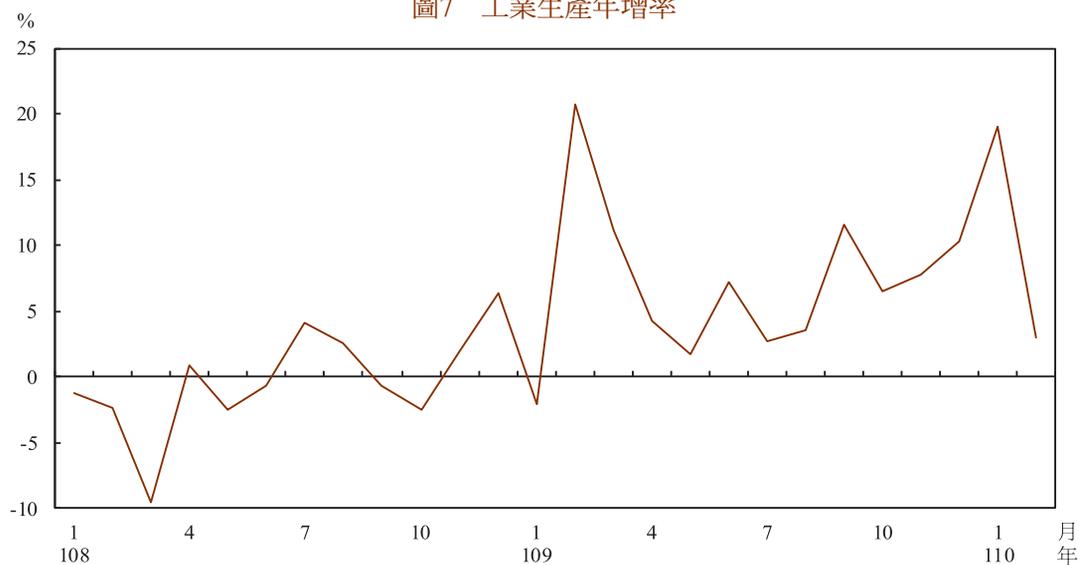
資料來源：財政部

六、工業生產持續成長

109年第4季，由於遠端商機及新興科技應用需求暢旺，加以國際消費性電子新品需求強勁，積體電路業、液晶面板及其組件業增產，加以終端需求增溫，國際原物料價格回升，機械設備、化學原材料及基本金屬等傳統產業生產續回溫，以及汽車及其零件業因新車熱銷而增產，帶動工業生產年增8.17%，連續6季成長。

110年1至2月受春節因素影響，工業生產成長波動較大(圖7)，惟平均仍年增11.06%。其中，權重最大之製造業(92.0%)增產11.95%；四大業別中，資訊電子工業年增18.93%，主因積體電路需求活絡帶動電子零組件業增產，金屬機電工業及民生工業分別增產10.98%、3.62%；惟化學工業仍減產1.62%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

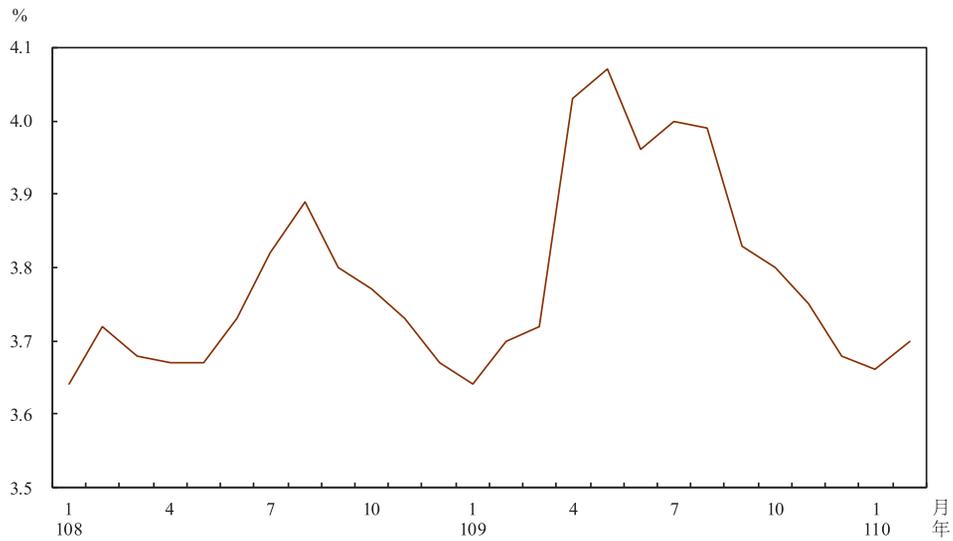
七、失業率季節性回升，薪資增幅減緩

109年8月以來，隨國內經濟活動回溫，失業率續降，至110年1月為3.66%。受春節後轉職及部分臨時性工作結束影響，110年2月失業率回升至3.70%(圖8)，與上年同月持平；就業人數亦略減至1,151.4萬人，年減0.08%。實施減班休息情況持續改善，自109年6月底以來，大抵呈下降走勢；110年3月24日實施減班休息之企業家數為420家、人數為4,275人；其中以運輸及倉儲業的1,382

人及支援服務業的800人最多。

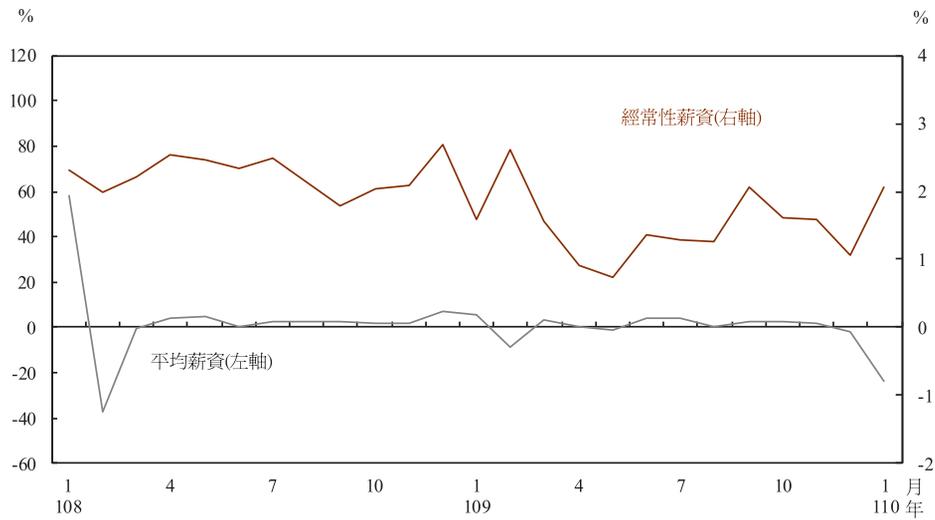
109年工業及服務業受僱員工薪資年增率為1.24%，其中經常性薪資年增率為1.47%，均係近4年同期最低，主因疫情衝擊，航空運輸業、客運業、旅行及相關服務業因需求下降而減薪。110年1月經常性薪資年增率為2.07%，平均薪資則年減23.92%(圖9)，主因春節落點不同，年終獎金較晚發放所致。

圖8 失業率



資料來源：行政院主計總處

圖9 工業及服務業平均薪資與經常性薪資年增率



資料來源：行政院主計總處

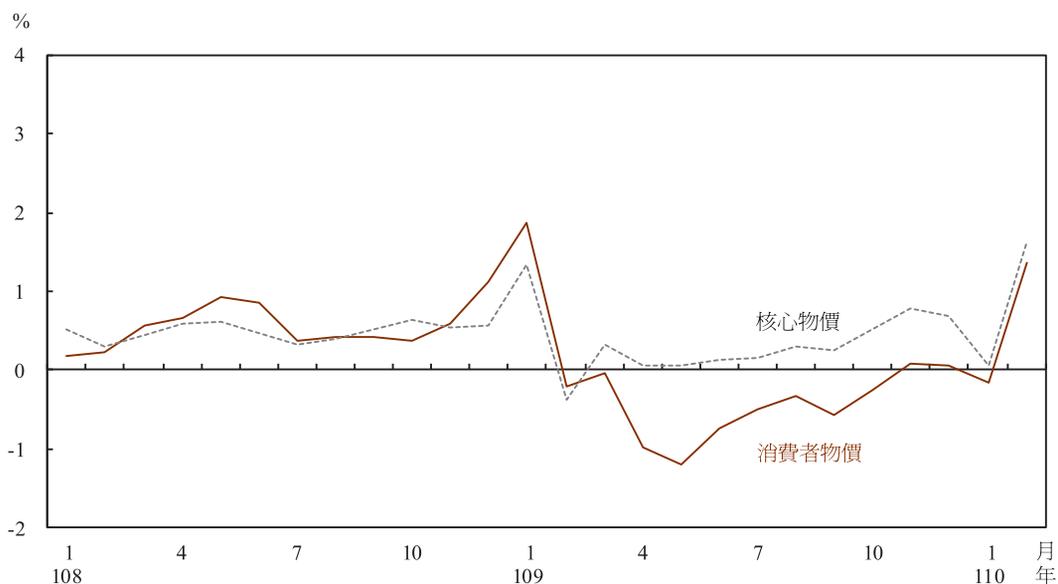
八、CPI年增率轉正

109年11月CPI年增率由10月之-0.26%回升為0.09%，係109年2月以來首度為正，主因機票及蔬菜價格上漲；12月則略降為0.06%。109年CPI年增率則為-0.23%，係105年以來首見負值，主因油料費、燃氣等能源

價格反映國際油價大跌而調降，加以旅宿業者降價促銷；核心CPI年增率則為0.35%。

受春節落點因素影響，110年1、2月物價變動幅度較大(圖10)，1至2月平均CPI年增率為0.59%，主因機票、蔬菜及房租等價格上漲(表2)；核心CPI年增率則為0.84%。

圖10 消費者物價與核心物價年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響110年1至2月CPI年增率主要項目

項目	權數 (千分比)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	0.59	0.59
運輸費	27	9.32	0.26
蔬菜	14	13.53	0.17
房租	143	0.76	0.11
成衣	37	2.77	0.09
肉類	22	3.32	0.07
個人隨身用品	22	2.42	0.06
外食費	99	0.53	0.05
合計			0.81
水果	20	-7.37	-0.16
油料費	27	-5.48	-0.15
娛樂服務	58	-1.22	-0.07
燃氣	4	-12.00	-0.05
合計			-0.43
其他			0.21

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

展望110年，預期肺炎疫情衝擊減緩，全球經濟及貿易可望恢復成長，加以新興科技應用需求持續擴展，台灣出口動能可望增強。內需方面，國內外科技大廠擴大在台投資，有利民間投資穩健成長；由於國內景氣

升溫，勞動市場穩定，加以政府續推動擴大內需政策，預期民間消費恢復成長。本行預測經濟成長率升至4.53%(表3)；國內外預測機構預測值之平均數為4.47%。

表3 國內外預測機構預測110年經濟成長率

單位：%

預測機構	元大寶華	國泰台大	中央銀行	主計總處	IHS Markit	EIU	平均值
發布日期	110.3.24	110.3.24	110.3.18	110.2.20	110.3.15	110.3.15	
實質國內生產毛額	4.40	4.20	4.53	4.64	4.55	4.50	4.47
實質民間消費支出	3.73	---	3.60	3.74	3.38	3.30	3.55
實質政府消費支出	---	---	2.08	2.07	3.64	1.40	2.30
實質固定投資	---	---	3.62	3.50	6.10	6.60	4.96
實質民間投資	4.07	---	4.05	3.91	---	---	4.01
實質政府投資	---	---	1.02	1.01	---	---	1.02
實質輸出	5.16	---	5.14	5.05	6.20	4.40	5.19
實質輸入	3.97	---	4.04	3.76	5.56	3.50	4.17

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本（109）年第4季我國經常帳順差 萬美元，央行準備資產增加27,838百萬美元
27,334百萬美元，金融帳淨資產增加2,219百 （表1及圖1）。

表1 國際收支

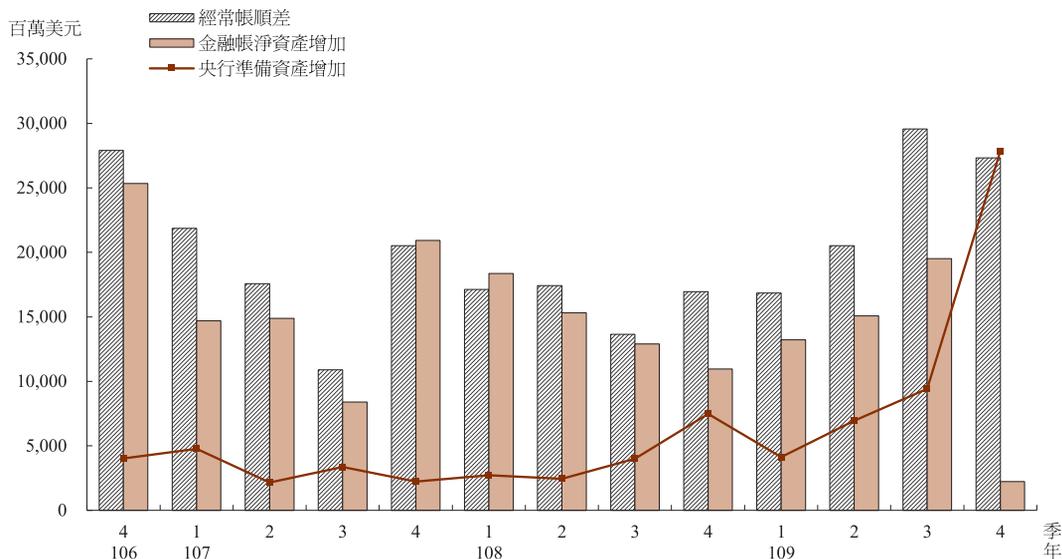
109年第4季暨108年第4季

單位：百萬美元

	(1) 109年 第4季	(2) 108年 第4季	(1)-(2)
A.經常帳	27,334	16,962	10,372
商品貿易淨額	23,042	14,143	8,899
商品：收入（出口）	100,551	85,450	15,101
商品：支出（進口）	77,509	71,307	6,202
服務收支淨額	1,377	-1,023	2,400
服務：收入（輸出）	11,156	13,425	-2,269
服務：支出（輸入）	9,779	14,448	-4,669
初次所得收支淨額	3,661	4,769	-1,108
初次所得：收入	8,475	10,484	-2,009
初次所得：支出	4,814	5,715	-901
二次所得收支淨額	-746	-927	181
二次所得：收入	2,129	2,115	14
二次所得：支出	2,875	3,042	-167
B.資本帳	-5	-7	2
C.金融帳	2,219	10,959	-8,740
直接投資：資產	3,543	3,524	19
股權和投資基金	1,926	3,767	-1,841
債務工具	1,617	-243	1,860
直接投資：負債	3,561	3,880	-319
股權和投資基金	1,132	3,305	-2,173
債務工具	2,429	575	1,854
證券投資：資產	6,292	10,779	-4,487
股權和投資基金	-920	2,138	-3,058
債務證券	7,212	8,641	-1,429
證券投資：負債	4,381	9,538	-5,157
股權和投資基金	4,354	9,403	-5,049
債務證券	27	135	-108
衍生金融商品：資產	-5,275	-3,559	-1,716
衍生金融商品：負債	-4,011	-3,827	-184
其他投資：資產	1,248	8,140	-6,892
其他投資：負債	-342	-1,666	1,324
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	25,110	5,996	19,114
D.誤差與遺漏淨額	2,728	1,485	1,243
E.準備與相關項目	27,838	7,481	20,357

註：正號表示經常帳及資本帳的收入、支出，以及金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在經常帳及資本帳餘額，正號表示順差，負號表示逆差；在金融帳及準備資產餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

圖1 國際收支



一、經常帳

商品方面，按國際收支基礎（根據海關進出口貿易統計，就計價基礎、時差、類別及範圍¹予以調整）計算，本季出口100,551百萬美元，較上（108）年同季增加15,101百萬美元或17.7%；進口77,509百萬美元，較上年同季增加6,202百萬美元或8.7%。由於出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為23,042百萬美元，較上年同季增加8,899百萬美元或62.9%。

服務方面，本季服務貿易由上年同季之逆差1,023百萬美元轉為順差1,377百萬美元，主要係貨運收入增加及旅行收支逆差縮

小。

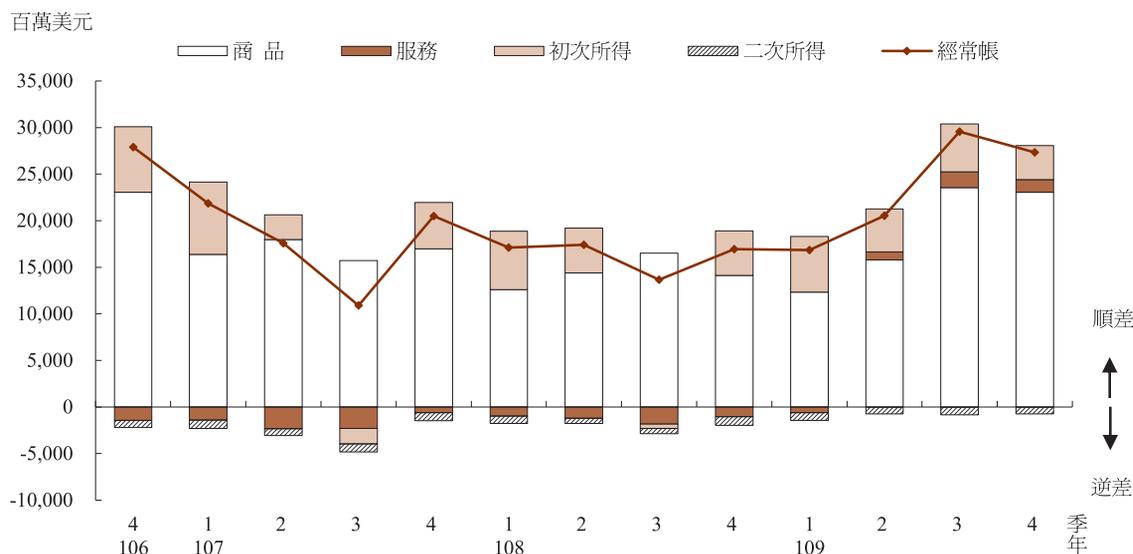
初次所得方面，本季初次所得順差3,661百萬美元，較上年同季減少1,108百萬美元或23.2%，主要係居民對外直接投資所得及銀行國外利息所得減少。

二次所得方面，本季淨支出746百萬美元，較上年同季減少181百萬美元或19.5%，主要係禮品樣品支出減少。

本季與上年同季比較，雖然初次所得順差減少，惟因商品貿易順差增加、服務貿易由逆差轉為順差，加上二次所得逆差減少，致經常帳順差增為27,334百萬美元，計增加10,372百萬美元(圖2)。

¹ 國際收支統計根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經過台灣通關，但所有權未移轉者，須自商品進出口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品進出口。居民國外購料，直接於國外銷售，或經委託國外加工再銷售國外，過程中貨品未經台灣通關，惟貨款由居民收付，亦包含於商品貿易中。

圖2 經常帳



二、資本帳

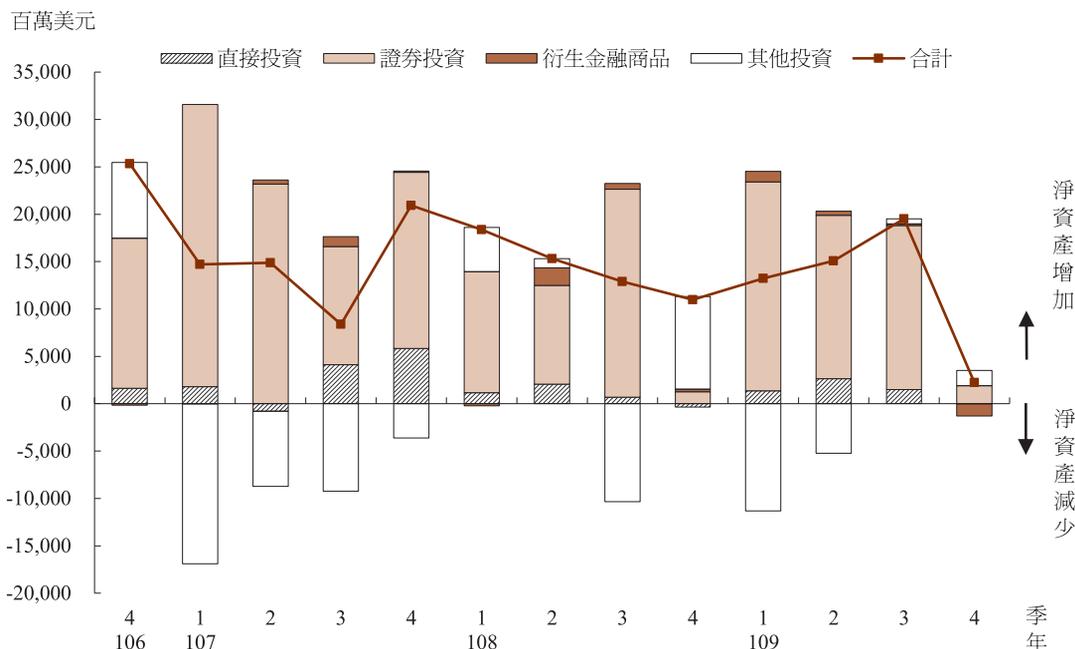
資本帳包括資本移轉（資本設備之贈與及債務之免除）與非生產性、非金融性資產交易（如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷）。本季資本帳逆差5百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加2,219百萬美元（圖3）。直接投資淨資產減少18百萬美元，其中，居民對外直接投資及非居民來台直接投

資淨額分別增加3,543百萬美元及3,561百萬美元。證券投資淨資產增加1,911百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加6,292百萬美元，主要係銀行部門及保險公司投資國外債券增加；非居民投資國內證券淨增加4,381百萬美元，主要係外資增持台股。衍生金融商品淨資產減少1,264百萬美元，主要係其他金融機構收到衍生金融商品處分利益，資產減少。其他投資淨資產增加1,590百萬美元，主要係銀行部門拆放國外同業及償還國外借款增加。

圖3 金融帳



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎計算，商品出口100,551百萬美元，較上年同季增加15,101百萬美元或17.7%，商品進口77,509百萬美元，較上年同季增加6,202百萬美元或8.7%。商品貿易順差增為23,042百萬美元，較上年同季增加8,899百萬美元或62.9%，一般商品貿易順差及商仲貿易商品淨出口均較上年同季擴增。

以下根據海關進出口貿易統計，就主要貿易貨品及地區進一步分析出、進口概況。

就主要貿易貨品而言，本季出口較上年同季增加11.7%，主要係受惠新興科技與

遠距商機應用，電子零組件及資通與視聽產品出口增額較大，加上傳產貨品需求逐漸回溫。進口方面，本季進口較上年同季成長3.2%，主要係出口衍生需求及手機、小客車等消費品進口增加。

就主要貿易地區而言，出口方面，本季對中國大陸(含香港，以下同)出口較上年同季增加6,674百萬美元或18.2%，增額最多；其次為美國，增加1,880百萬美元。進口方面，自中國大陸進口增加2,938百萬美元，增額最多；其次為南韓，增加1,495百萬美元；惟自中東及美國進口則分別減少1,910百萬美元及400百萬美元。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸所占比重44.6%為首，

其次依序為東協、美國及歐洲，比重分別為15.3%、14.5%及8.1%。主要進口來源以中國大陸比重23.7%最高，其次依序為日本、歐洲及東協，比重分別為15.9%、13.9%及12.0%。

二、服務

本季服務收入11,156百萬美元，較上年同季減少2,269百萬美元；服務支出9,779百萬美元，較上年同季減少4,669百萬美元。由於收入減額小於支出減額，服務貿易由上年同季逆差1,023百萬美元轉為順差1,377百萬美元。茲就服務貿易主要項目之內容及變動說明如下(表2)：

表2 服務貿易

單位：百萬美元

	109年第4季			108年第4季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
服務	11,156	9,779	1,377	13,425	14,448	-1,023	-2,269	-4,669
一、加工服務	1,121	504	617	959	464	495	162	40
二、維修服務	266	207	59	360	271	89	-94	-64
三、運輸	3,371	2,379	992	2,744	3,119	-375	627	-740
(一)客運	43	46	-3	697	619	78	-654	-573
(二)貨運	3,234	1,073	2,161	1,943	1,245	698	1,291	-172
(三)其他	94	1,260	-1,166	104	1,255	-1,151	-10	5
四、旅行	182	316	-134	3,443	4,712	-1,269	-3,261	-4,396
五、其他服務	6,216	6,373	-157	5,919	5,882	37	297	491
(一)營建	167	481	-314	193	421	-228	-26	60
(二)保險及退休金服務	99	275	-176	71	289	-218	28	-14
(三)金融服務*	770	297	473	864	453	411	-94	-156
(四)智慧財產權使用費	474	1,491	-1,017	336	808	-472	138	683
(五)電信、電腦及資訊服務	1,358	731	627	1,066	776	290	292	-45
(六)其他事務服務	3,229	2,930	299	3,191	2,892	299	38	38
(七)個人、文化與休閒服務	70	37	33	102	62	40	-32	-25
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	49	131	-82	96	181	-85	-47	-50

*金融服務包括間接衡量的金融中介服務(FISIM)。

(一) 加工服務

加工服務係指加工者對他人所屬貨品進行加工、組裝、加標籤及包裝等服務。本季加工收入1,121百萬美元，較上年同季增加162百萬美元，主要係接受非居民委託境內加工之加工費收入增加；加工支出504百萬

美元，較上年同季增加40百萬美元，主要係委外加工貿易廠商支付國外加工費增加。由於收入增額大於支出增額，加工服務貿易順差增加為617百萬美元，創歷年單季最高，較上年同季增加122百萬美元。

(二) 維修服務

維修服務係指提供或接受非居民對運輸工具等貨品的修理。本季維修收入266百萬美元，較上年同季減少94百萬美元；維修支出207百萬美元，較上年同季減少64百萬美元。由於收入減額大於支出減額，維修服務貿易順差縮減為59百萬美元，較上年同季減少30百萬美元。

(三) 運輸

運輸包括旅客運輸、貨物運輸及其他（主要為國外港口、機場費用）。本季運輸收入3,371百萬美元，較上年同季增加627百萬美元，主要係國籍運輸業者國際線貨運收入增加。運輸支出2,379百萬美元，較上年同季減少740百萬美元，主要係支付外航客運費用減少。本季客運收入及支出仍受肺炎疫情致跨境旅行急凍而減少，惟貨運收入增加、支出減少，運輸服務貿易由上年同季逆差375百萬美元轉呈順差992百萬美元，且順差金額為歷年單季最高。

(四) 旅行

受肺炎疫情再度升溫及各國邊境管制措施持續影響，本季來台旅客及國人出國之人次及平均每人每日消費金額均較上年同季大幅減少，致旅行收入及支出分別減為182百萬美元及316百萬美元，減額分別為3,261百萬美元及4,396百萬美元。由於收入減額小於支出減額，旅行收支逆差縮減為134百萬美元，較上年同季減少1,135百萬美元。

(五) 其他服務

其他服務包括營建、保險及退休金服務、金融服務、智慧財產權使用費、電信、電腦及資訊服務、其他事務服務及個人、文化與休閒服務，以及政府服務等項目。本季其他服務收入6,216百萬美元，較上年同季增加297百萬美元，主要係電腦及資訊服務收入增加；其他服務支出6,373百萬美元，較上年同季增加491百萬美元，主要係智慧財產權使用費支出增加。由於收入增額小於支出增額，其他服務貿易由上年同季順差37百萬美元轉為逆差157百萬美元。

三、初次所得

初次所得包括薪資所得、投資所得及其他初次所得。本季初次所得收入8,475百萬美元，較上年同季減少2,009百萬美元，主要係居民對外直接投資所得及銀行國外利息所得減少；支出4,814百萬美元，較上年同季減少901百萬美元，主要係銀行支付國外利息減少。由於收入減額大於支出減額，初次所得收支順差減少為3,661百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,129百萬美元，較上年同季增加14百萬美元；支出2,875百萬美元，較上年同季減少167百萬美元，主要係禮品與樣品支出減少。由於收入增加、支出減少，本季二次所得逆差由上年同季的927百萬美元減為746百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	109年第四季			108年第四季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
初次所得	8,475	4,814	3,661	10,484	5,715	4,769	-2,009	-901
一、薪資所得	279	160	119	303	219	84	-24	-59
二、投資所得	8,166	4,579	3,587	10,122	5,411	4,711	-1,956	-832
(一)直接投資	2,935	2,197	738	3,478	2,496	982	-543	-299
(二)證券投資	1,040	1,949	-909	927	1,614	-687	113	335
(三)其他投資	4,191	433	3,758	5,717	1,301	4,416	-1,526	-868
三、其他初次所得	30	75	-45	59	85	-26	-29	-10
二次所得	2,129	2,875	-746	2,115	3,042	-927	14	-167

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。2010年第3季以來新低。茲就本季金融帳變動說明如下(表4)：

本季金融帳淨資產增加2,219百萬美元，係

表4 金融帳

單位：百萬美元

	109年第四季			108年第四季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)-(2) 淨資產	(3) 資產	(4) 負債	(3)-(4) 淨資產	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	3,543	3,561	-18	3,524	3,880	-356	19	-319
二、證券投資	6,292	4,381	1,911	10,779	9,538	1,241	-4,487	-5,157
(一)股權和投資基金	-920	4,354	-5,274	2,138	9,403	-7,265	-3,058	-5,049
(二)債權證券	7,212	27	7,185	8,641	135	8,506	-1,429	-108
三、衍生金融商品	-5,275	-4,011	-1,264	-3,559	-3,827	268	-1,716	-184
四、其他投資	1,248	-342	1,590	8,140	-1,666	9,806	-6,892	1,324
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	1,248	-342	1,590	8,140	-1,666	9,806	-6,892	1,324
1.現金與存款	-750	5,742	-6,492	11,059	2,583	8,476	-11,809	3,159
2.貸款/借款	7,304	-6,496	13,800	616	-4,001	4,617	6,688	-2,495
3.貿易信用及預付/收款	-1,303	1,665	-2,968	-1,959	1,658	-3,617	656	7
4.其他應收/付款	-4,003	-1,253	-2,750	-1,576	-1,906	330	-2,427	653
合 計	5,808	3,589	2,219	18,884	7,925	10,959	-13,076	-4,336

註：正號表示金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在金融帳餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

一、直接投資

本季直接投資淨資產減少18百萬美元。其中，對外直接投資淨增加3,543百萬美元，投資行業則以電子零組件製造業、金融保險業與批發及零售業為主；非居民來台直接投資淨增加3,561百萬美元，主要投資行業為金融保險業、專業、科學及技術服務業與批發及零售業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加1,911百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券淨增加6,292百萬美元；惟因2020年以來，美、歐、日主要經濟體擴大寬鬆貨幣政策，外幣資產吸引力降低，居民對外證券投資已持續降溫。其中股權和投資基金淨減少920百萬美元，主要係民間部門減持國外股權證券；債務證券淨增加7,212百萬美元，主要係銀行部門及保險公

司投資國外債券增加。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨增加4,381百萬美元。其中股權及投資基金淨增加4,354百萬美元，主要係外資增持台股；債務證券投資淨增加27百萬美元，主要係外資增持我國公債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產減少1,264百萬美元。其中，資產淨減少5,275百萬美元，主要係其他金融機構收取衍生金融商品處分利得；負債淨減少4,011百萬美元，主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失。

四、其他投資

其他投資包括其他股本及債務工具，本季其他投資淨資產增加1,590百萬美元，主要係銀行部門拆放國外同業及償還國外借款增加。

肆、中央銀行準備資產

季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加27,838百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

上(109)年第4季受放款與投資成長以及外資淨匯入影響，M2年增率大抵呈上升趨勢，自9月的7.15%上升至12月的8.45%，累計全年M2平均年增率為5.84%，仍落在本行貨幣成長參考區內。本(110)年1至2月，受農曆春節季節因素，以及外資由淨匯出轉呈淨匯入影響，M2年增率呈上升趨勢，至2月為9.12%(表1)；由於金融體系流動性充裕，本年1至2月M2平均年增率為8.98%，高於貨幣成長參考區間。

考量全球景氣逐漸復甦，惟仍面臨高度不確定性，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政

策，並續推大規模經濟激勵政策，本行爰於3月理事會決議政策利率不變，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息為1.125%、1.5%及3.375%，賡續寬鬆貨幣政策。

至於存放款利率方面，上年第3季底至12月底，五大銀行一年期存款固定利率均持穩於0.769%，至本年3月底維持不變。此外，因華銀於上年10月微升基準放款利率0.001%，爾後，又於本年1月微降基準放款利率0.001%，致1月底五大銀行平均基準放款利率回降至2.441%，至3月底維持不變。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數		準備貨幣	全體貨幣機構存款	全體貨幣機構放款與投資	全體貨幣機構對民間部門債權
	M1B	M2				
107	5.32	3.52	5.61	2.62	5.39	5.33
108	7.15	3.46	6.42	4.38	4.96	5.66
109	10.34	5.84	8.59	9.17	6.79	8.09
109/ 2	7.00	4.35	4.89	4.79	5.47	6.89
3	7.02	4.42	8.41	4.70	5.57	7.30
4	7.50	4.21	7.02	4.11	5.52	7.41
5	7.81	4.18	6.75	4.53	5.72	7.29
6	9.90	5.42	8.02	4.74	6.98	7.84
7	10.30	5.89	8.26	6.17	7.19	8.41
8	10.96	6.69	9.00	6.66	7.24	8.49
9	12.10	7.15	9.65	6.77	6.71	8.06
10	12.85	7.05	9.81	6.62	6.75	8.16
11	14.30	7.60	10.51	7.31	6.76	8.03
12	16.17	8.45	11.34	9.17	6.79	8.09
110/ 1	17.81	8.84	9.02	8.37	6.87	8.52
2	18.57	9.12	13.73	8.67	6.59	7.86

註：M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

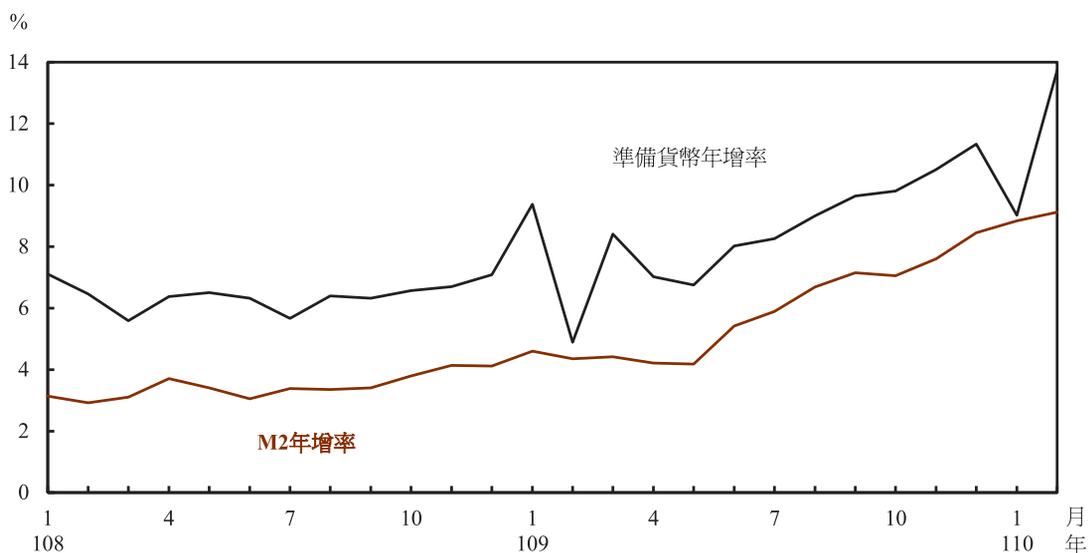
貳、準備貨幣年增率大抵上升

受國內景氣明顯復甦，外資轉呈淨匯入，以及活期性存款增加，準備金需求上升，加以放款與投資成長率續升等因素影響，上年第4季日平均準備貨幣年增率為10.56%，高於上季之8.97%。其中，10月及11月準備貨幣年增率分別上升為9.81%及10.51%；12月因跨年資金需求，活期性存款成長率續升，準備貨幣年增率再升至11.34%。至於本年1月因上年農曆春節落在1月，比較基期較高，致準備貨幣年增率降為9.02%；2月則逢農曆春節，資金需

求增加，準備貨幣年增率升為13.73%，1至2月平均準備貨幣年增率為11.38%(圖1)。

就準備貨幣變動來源分析，上年第4季雖有財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫，以及本行發行定存單等緊縮因素，惟受國庫券與公債還本付息、財政部償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款，以及本行定存單到期等寬鬆因素影響，日平均準備貨幣水準值較上季增加。至於本年1月及2月，日平均準備貨幣水準值續呈上升趨勢。

圖1 準備貨幣及M2年增率

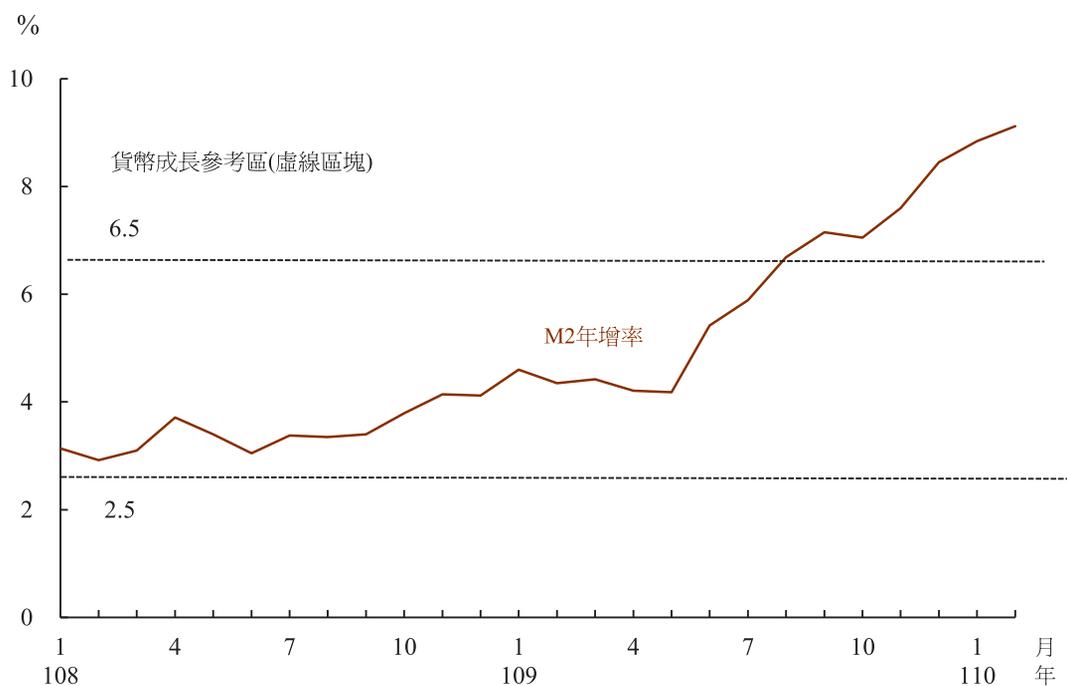


參、M2年增率大抵走升

上年第4季受放款與投資成長以及外資淨匯入影響，M2年增率大抵呈上升趨勢，自9月的7.15%上升至12月的8.45%，累計全年M2平均年增率為5.84%。本年1至2月，受農曆春節季節因素，以及外資由淨匯出轉呈

淨匯入影響，M2年增率呈上升趨勢，至2月為9.12%；由於金融體系流動性充裕，累計1至2月M2平均年增率為8.98%，高於本行的M2成長參考區間。

圖2 M2與貨幣成長參考區

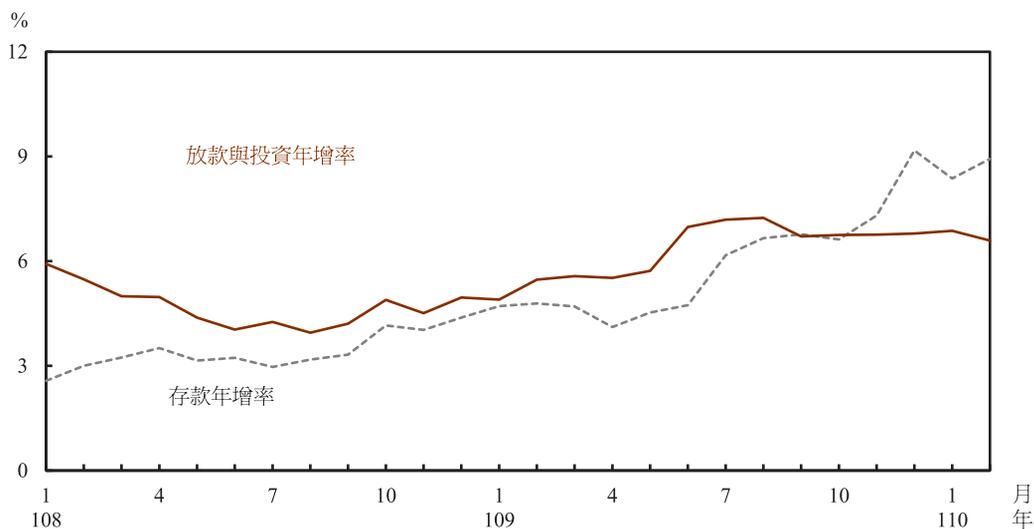


肆、存款年增率呈先升後降趨勢

上年第4季底，全體貨幣機構存款年增率由上季底之6.77%明顯升至9.17%，主要因外資淨匯入，加以放款與投資年增率上升所致。本年1月，因國人資金淨流出較上年同期

多，致月底存款年增率下降為8.37%，至2月因適逢農曆春節，資金需求較高，加以外資淨匯出金額較上年同期低，月底存款年增率升至8.67%(圖3)。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



就各類存款觀察，活期性存款方面，上年第4季底年增率由上季底的11.90%上升至17.67%，主要因台股交易活絡，證券劃撥存款增加，致活期儲蓄存款年增率上升。本年1月因部分企業公司債募集資金匯入，暫泊於活期存款，活期存款年增率上升，致該月底活期性存款年增率續升至19.79%；2月因某金控公開收購壽險公司股權及若干廠商償還借款，企業活期存款減少，致月底活期性存款

年增率降為18.87%。

定期性存款方面¹，上年第4季底定期性存款年增率由上季底之3.68%上升至4.01%，主要係第4季出口規模創高，若干廠商國外貨款匯回，加以若干銀行針對優質往來之企業戶，推出新台幣定存專案吸收資金，致定期性存款年增率上升所致。本年1月由於台股指數續創新高，民眾傾向定儲到期不續存轉而投入股市進行投資，致月底定期性存款年增

¹ 包括定期及定期儲蓄存款、外匯存款、郵政儲金、外國人新台幣存款、附買回交易餘額及貨幣市場共同基金。

率下降為1.39%，至2月，因若干廠商將國外貨款收入匯回，外匯存款年增率上升，致定期性存款年增率上升至2.63%。

政府存款方面，因政府公債發行較上年同期多，致第4季政府存款年增率由上季底的4.00%上升為4.84%，本年1月底則續升為5.33%，2月底因政府發放年終獎金，政府存款年增率降至0.57%。

至於比重方面，仍以定期性存款占總存款比重最高，惟由上年第3季底之57.81%下降為第4季底之56.70%；活期性存款占比居次，由39.26%上升至40.51%；政府存款比重由2.93%略降為2.79%。至本年2月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為56.16%、41.09%及2.75%。

伍、放款與投資穩定成長

上年第4季底全體貨幣機構放款與投資之餘額，以成本計價，較上季底增加5,145億元。就性質別觀察，放款增加4,928億元，投資增加216億元；放款與投資年增率由上季底之6.71%升至6.79%，主要因第4季底銀行對政府債權轉呈正成長，加以對民間部門債權成長上升所致；本年1月底，由於銀行對民間部門債權成長上升，放款與投資年增率回升至6.87%，2月底，銀行對民間部門債權成長下降，放款與投資年增率下降至6.59%(圖3)。若包括人壽保險公司放款與投資，並加計全體貨幣機構轉列之催收款及轉銷呆帳金額，則上年第4季底調整後全體金融機構放款與投資年增率由上季底之6.51%

上升至6.66%；本年1月底，年增率略降至6.61%，主因壽險對債券型ETF投資及民營股票及股權投資減少；2月底續降至6.20%。

就放款與投資之對象別觀察，上年第4季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之8.06%上升至8.09%，主因個人房貸、建商及中小企業貸款增加；對政府債權年增率由上季底之衰退0.40%轉呈成長0.79%，主因地方政府年底資金需求增加，且基期較低，致銀行對政府放款成長上升；對公營事業債權年增率由5.03%下降至0.58%，主因銀行對公營事業投資成長下降。

比重方面，上年第4季底以對民間部

門債權比重最高，由上季底之83.07%升至83.26%，本年2月底下降至82.99%；對政府債權比重次之，由上季底之13.87%降至13.77%，本年2月底回升至14.10%；對公營事業債權比重由上季底之3.06%降至2.98%，本年2月底續降至2.91%。

在全體銀行²對民營企業放款行業別方面，上年第4季底對民營企業放款餘額雖較上季底增加804億元，惟大型企業為鎖定中長期低利資金成本，以發行公司債取代銀行借款，致民營企業放款年增率下降。行業別方面，全體銀行對製造業放款減少835億元，其中，以對電子零組件製造業放款減少1,069億元最多，主因半導體大廠償還借款，並以發行公司債融通資金需求；對服務業³

放款增加1,564億元，以對不動產業放款增加1,224億元最多，主因房市景氣增溫，不動產開發、經營及相關服務業之資金需求續升所致。本年2月底全體銀行對民營企業放款餘額較上年第4季底增加1,472億元，其中，對製造業放款增加492億元，對服務業放款增加803億元。

就各業別比重而言，上年第4季底對服務業放款比重最高，自上季底之52.65%上升至53.54%；對製造業放款比重則自上季底之42.47%下降至41.55%；對營建工程業放款比重則自上季底之2.67%上升至2.69%。本年2月底對服務業放款比重續升至53.57%；對製造業放款比重續降至41.44%；對營建工程放款比重則續升至2.70%。

陸、銀行業利率略降

上年10月以來，主要銀行存款利率持穩，以臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀等五大銀行平均利率為例，一年期存款固定利率持穩於0.769%，與第3季底相同，至本年3月底維持不變。至於基準放款利率，由於華銀於上年10月微升基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由第3季底之2.441%升至第4季底之2.442%；之後，本年1月華銀微降基準放款利率，致五大銀行平均基準放款

利率回降至2.441%，至3月底維持不變。

在五大銀行新承做放款加權平均利率方面，由上年第3季平均之1.260%微降至第4季平均之1.259%，主因第4季新承做大額政府、公民營及優質企業的貸款案較上季小幅增加，由於上述貸款案的利率較低，致加權平均利率較第3季下降。之後，加權平均利率仍受利率較低的大額政府、公民營企業與優質企業貸款增減而變化，致加權平均利率

² 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

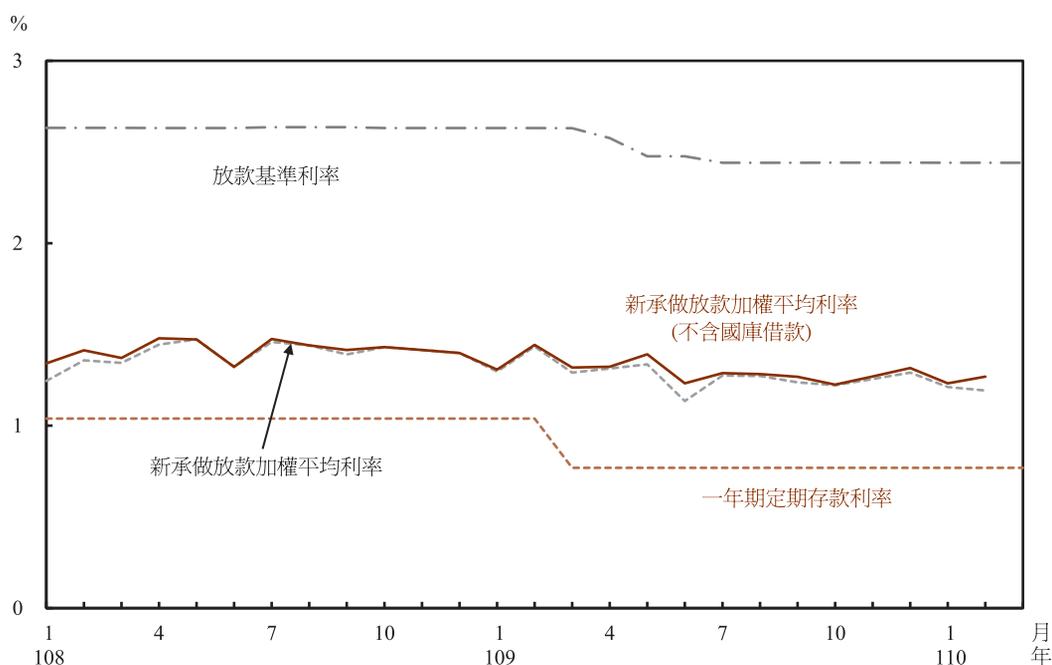
³ 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

續降，至本年2月為1.193%，較上年第4季下降0.066個百分點；若不含國庫借款的新承做放款加權平均利率則自上年第3季平均之1.279%降至第4季平均之1.273%，之後先降後升至本年2月之1.269%，較上年第4季下降0.004個百分點(圖4)。

至於政策利率方面，考量全球景氣復

甦，惟仍面臨高度不確定性，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模經濟激勵政策，當前國內物價及通膨展望均屬溫和，國內經濟可望穩健成長，本行於本年3月理事會決議維持政策利率不變，廣續寬鬆貨幣政策。

圖4 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀。

金融市場

壹、貨幣市場

上(109)年12月因接近年關，資金需求增加，惟因外資淨匯入，市場資金充裕，金融業隔夜拆款加權平均利率持穩於0.080%；本(110)年1月外資續呈淨匯入，金融業隔夜拆款加權平均利率微降至0.079%；2月適逢農曆春節，資金需求提高，金融業隔夜拆款加權平均利率微升至0.080%。貨幣機構本年1月及2月的日平均淨超額準備為393億元，較上年第4季平均之385億元增加。

本年以來，全球景氣復甦，惟仍面臨高度不確定性，主要經濟體均維持寬鬆貨幣政策，並續推大規模經濟激勵政策，考量當前國內物價及通膨展望均屬溫和，國內經濟可望穩健成長，本行於3月理事會決議維持政策利率不變，賡續寬鬆貨幣政策，有助物價穩定與金融穩定，並支持經濟成長。

以下分別就上年12月至本年2月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

上年12月雖因跨年資金需求增加，以及受政府發行公債與國庫券、稅款繳庫、本行發行定存單收回市場餘裕資金等緊縮因素影響，惟在外資淨匯入，以及政府償還公債與國庫券等寬鬆因素影響，在扣除本行融通

198億元後，日平均淨超額準備由11月之332億元增加至540億元。本年1月雖有外資淨匯入等寬鬆因素，惟受政府發行公債與國庫券、稅款繳庫、本行發行定存單等緊縮因素影響，在扣除本行融通177億元後，日平均淨超額準備降至397億元，2月則續降至389億元。

二、利率走勢

上年12月市場資金需求因屆跨年而提高，惟在外資淨匯入下，市場資金仍屬充裕，金融業隔夜拆款加權平均利率持穩於0.080%；本年1月因外資持續淨匯入，市場資金寬鬆，金融業隔夜拆款加權平均利率微降至0.079%；2月則適逢農曆春節，資金需求增加，致金融業隔夜拆款加權平均利率微升至0.080%(表1)。

至於各天期票券市場利率普遍呈現小幅波動趨勢，其中商業本票1-30天期發行利率由上年11月之0.40%，先升後降至本年2月之0.38%。次級市場利率由上年11月之0.22%降至本年2月之0.20%；同期間，31-90天期發行利率亦由上年11月之0.45%略升至本年2月之0.46%，次級市場利率則由上年之0.27%降至本年11月之0.23%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

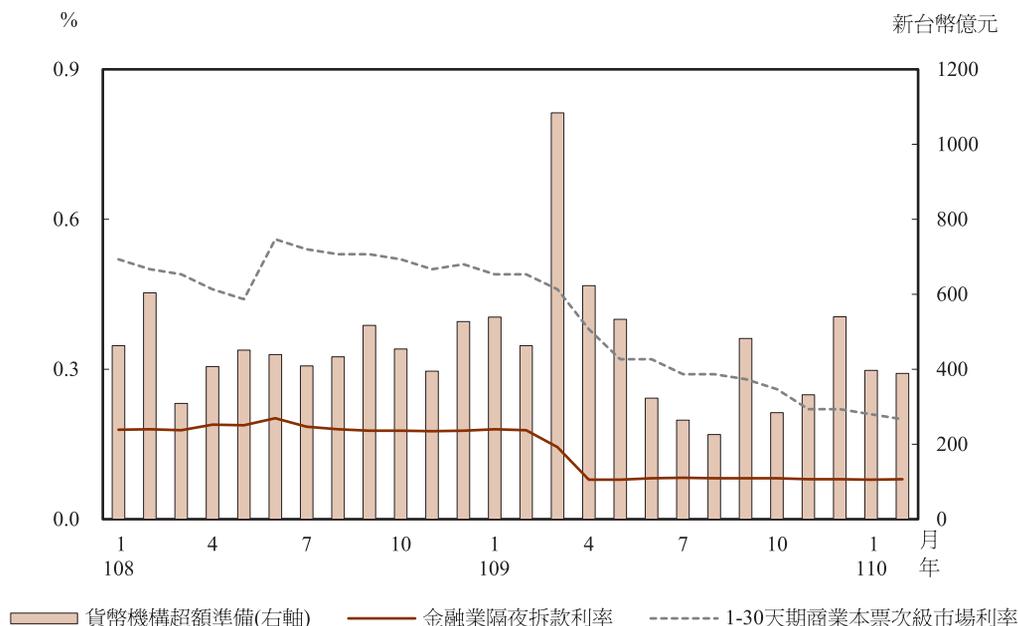


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分比率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單 ^註				
		初級市場			次級市場			初級市場				
		1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-90天	91-180天	1-30天	31-91天	92-182天	274天-1年	1年以上-2年
107	0.183	0.58	0.65	0.63	0.44	0.49	0.55	0.544	0.650	0.770	0.487	0.619
108	0.182	0.63	0.69	0.67	0.51	0.55	0.61	0.560	0.650	0.770	0.560	0.619
109	0.102	0.50	0.56	0.49	0.34	0.39	0.42	0.331	0.459	0.579	0.340	0.322
109/												
2	0.178	0.62	0.66	0.60	0.49	0.56	0.55	0.518	0.650	0.770	0.543	0.550
3	0.144	0.62	0.66	0.63	0.46	0.51	0.56	0.492	0.612	0.710	0.513	0.491
4	0.079	0.56	0.62	0.52	0.38	0.48	0.49	0.287	0.400	0.520	0.382	0.391
5	0.079	0.52	0.56	0.50	0.32	0.37	0.43	0.287	0.400	0.520	0.352	0.347
6	0.082	0.51	0.56	0.47	0.32	0.36	0.40	0.294	0.400	0.520	0.333	0.320
7	0.083	0.45	0.53	0.44	0.29	0.35	0.41	0.282	0.400	0.520	0.303	0.304
8	0.082	0.45	0.50	0.42	0.29	0.33	0.40	0.279	0.400	0.520	0.288	0.282
9	0.082	0.43	0.49	0.41	0.28	0.31	0.33	0.274	0.400	0.520	0.270	0.262
10	0.082	0.41	0.47	0.41	0.26	0.30	0.33	0.268	0.400	0.520	0.253	0.239
11	0.080	0.40	0.45	0.39	0.22	0.27	0.27	0.274	0.400	0.520	0.208	0.167
12	0.080	0.42	0.47	0.41	0.22	0.24	0.26	0.296	0.400	0.520	0.164	0.194
110/												
1	0.079	0.41	0.42	0.33	0.21	0.24	0.24	0.253	0.400	0.520	0.199	--
2	0.080	0.38	0.46	0.29	0.20	0.23	0.23	0.280	0.400	0.520	0.174	0.184

註：本行於90年迄今均未發行183-273天定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另，本行於102年8月起發行2年期定期存單。

三、票券流通餘額

上年第4季底票券流通餘額合計為2兆7,472億元，較上季底增加832億元，其中以國庫券增加400億元為最多，係因國庫因應跨年資金需求，考量資金調度，發行金額較償還金額為多所致，其次為可轉讓定期存單(NCD)增加335億元，主要係部分銀行基於資金調度或符合銀行法第72-2條規定，發行NCD以補足資金缺口所致。之後，本年1、

2月票券流通餘額續升，2月底流通餘額合計為2兆8,862億元，較上年第4季底增加1,390億元(表2)。其中以國庫券增加1,050億元為最多，係因國庫因應農曆春節資金需求，發行金額較高所致，其次為商業本票增加900億元，係因票券市場利率維持低檔，吸引部分公、民營企業發行商業本票籌資所致。至於可轉讓定期存單則減少562億元。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

年/月	合計			國庫券			市庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額	發行額	償還額	餘額
107	149,719	149,033	22,231	1,600	1,550	300	0	0	0	129,650	129,134	17,606	185	186	40	18,285	18,163	4,285
108	149,273	147,973	23,532	3,140	2,790	650	0	0	0	136,136	133,401	20,341	140	155	26	9,857	11,627	2,515
109	160,052	156,111	27,472	3,366	2,766	1,250	0	0	0	148,247	145,144	23,443	130	127	28	8,309	8,073	2,751
109/ 2	13,657	12,485	26,546	316	0	1,966	0	0	0	12,866	11,971	22,226	11	9	26	464	505	2,328
3	13,420	13,258	26,707	250	0	2,216	0	0	0	12,096	12,400	21,922	11	12	25	1,063	846	2,544
4	12,481	12,251	26,937	0	0	2,216	0	0	0	12,006	11,648	22,280	12	10	27	463	592	2,415
5	12,292	12,462	26,767	0	350	1,866	0	0	0	11,617	11,581	22,316	11	8	30	663	523	2,556
6	12,173	12,333	26,607	300	600	1,566	0	0	0	10,957	10,819	22,454	9	13	26	906	901	2,560
7	14,587	13,907	27,286	0	350	1,216	0	0	0	13,974	12,902	23,526	11	11	26	602	644	2,519
8	13,517	13,745	27,059	0	316	900	0	0	0	12,932	12,695	23,763	11	12	25	574	722	2,370
9	14,736	15,154	26,640	250	300	850	0	0	0	13,599	14,014	23,349	10	9	26	877	831	2,416
10	13,110	13,442	26,309	0	300	550	0	0	0	12,623	12,662	23,310	10	9	27	477	471	2,422
11	13,695	13,312	26,692	550	0	1,100	0	0	0	12,467	12,693	23,084	11	12	26	668	607	2,482
12	14,672	13,892	27,472	700	550	1,250	0	0	0	12,873	12,514	23,443	13	10	28	1,087	818	2,751
110/ 1	15,438	14,232	28,678	700	0	1,950	0	0	0	14,453	13,627	24,269	13	10	31	272	595	2,428
2	10,918	10,734	28,862	350	0	2,300	0	0	0	10,318	10,244	24,343	10	11	30	240	478	2,189

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

貳、債券市場

上(109)年第4季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債1,900億元，較上季增加850億元；公司債方面，發行2,109億元，雖較上季減少609億元，惟企業發債金額仍高；金融債券方面，國內銀行發債總額為689億元，較上季增加335億元，主要因利率處於低檔，銀行增加發行主順位債券所致。至於國際債券方面，上年第4季外國機構在台發行總額折合新台幣為1,316億元，較上季減少2,890億元，主要因美國公債殖利率上漲，致以美元計價的國際債券發行減少。

債券流通市場方面，上年第4季債券交易量為10兆9,072億元，較上季減少2兆3,292億元，主要因國內養券利差縮小，債券交易

不易活絡。

以下就發行市場與流通市場分別加以說明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

上年第4季中央政府發行甲類建設公債1,900億元，較上季增加850億元或80.95%，發行年期有2年、5年、10年、20年及30年期。就行業得標比重觀察，本季平均以銀行業得標比重54.11%為最高，其次為保險業的28.26%，再次為證券業的15.08%，至於票券業平均只標得2.55%。累計至第4季底，中央政府公債發行餘額為5兆5,245億元，較上季底增加770億元或1.41%，至本(110)年2月底發行餘額則為5兆5,995億元。

表3 中央政府公債標售概況表

期別	發行日	年期	發行額 (億元)	最高得標 利率(%)	行業得標比重(%)			
					銀行業	證券業	票券業	保險業
109甲9	109.10.14	10	300	0.352	65.67	4.67	1.33	28.33
109甲10	109.11.13	2	300	0.137	55.34	0.33	1.00	43.33
109甲11	109.11.27	30	300	0.410	11.67	35.33	2.17	50.83
109甲12	109.12.08	5	350	0.198	54.43	13.00	2.86	29.71
※109甲9	109.12.16	10	300	0.296	77.84	12.66	1.83	7.67
109甲13	109.12.29	20	350	0.450	58.86	23.43	5.57	12.14

※為增額公債。

(二) 直轄市政府公債

上年第4季高雄市政府發行直轄市政府公債205億元。本年2月底高雄市政府公債發

行餘額為1,000億元，另台北市建設公債發行餘額則為100億元。

表4 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化受益證券		外國債券		國際債券	
	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額	發行額	餘額
107	19,165	134,643	3,473	55,586	148	439	4,125	20,228	2,287	13,171	-	50	71	151	9,061	45,018
108	18,083	138,723	4,100	54,833	338	677	4,028	21,134	1,622	13,137	53	84	175	267	7,765	48,592
109	33,949	147,847	5,350	55,245	405	1,000	8,425	25,928	1,920	12,557	-	53	215	446	17,633	52,618
109/ 2	3,867	138,772	300	55,283	-	677	55	20,988	-	12,763	-	77	-	261	3,512	48,723
3	3,483	138,476	550	54,683	-	677	530	21,297	575	12,895	-	74	-	261	1,827	48,590
4	3,720	140,816	300	54,648	200	795	1,156	22,288	0	12,482	-	71	-	261	2,064	50,271
5	3,863	142,786	300	54,648	-	795	690	22,745	76	12,316	-	69	-	261	2,797	51,953
6	2,695	142,533	300	54,225	-	795	867	23,054	187	12,270	-	66	-	259	1,341	51,865
7	2,035	143,051	250	54,475	-	795	691	23,305	26	12,296	-	64	-	254	1,068	51,862
8	2,446	143,110	250	54,725	-	795	376	23,350	252	12,451	-	63	21	268	1,547	51,458
9	3,890	144,569	550	54,475	-	795	1,651	24,641	77	12,430	-	61	23	281	1,589	51,886
10	1,397	145,124	300	54,425	-	795	408	24,827	104	12,525	-	53	6	286	579	52,213
11	2,006	145,528	600	54,395	-	795	506	25,092	197	12,244	-	53	150	432	553	52,517
12	2,985	147,847	1,000	55,245	205	1,000	1,194	25,928	388	12,557	-	53	15	446	183	52,618
109/ 1	3,506	150,754	700	55,945	100	1,100	360	26,091	30	12,433	-	53	6	450	2,310	54,681
2	2,190	151,143	650	55,995	-	1,100	12	26,065	93	12,476	-	53	-	448	1,435	55,007

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」
- (2) 金管會銀行局「資產證券化案件統計表」
- (3) 中華民國證券櫃檯買賣中心

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

(三) 公司債

上年第4季公司債發行總額為2,109億元，雖較上季減少609億元或22.42%，惟利率處於低檔，企業發債金額仍高。第4季前

六大發債公司依序為台電、台積電、富邦金、鴻海、中國人壽及亞泥，合計發債金額為1,131億元，占發行總額54.31%；就債券發行期限觀察，以5年期券占35.30%為最大

宗，其次為7年期券的29.65%。截至第4季底，公司債發行餘額為2兆5,928億元，較上季底增加1,287億元或5.22%，至本年2月底發行餘額為2兆6,065億元。

(四) 金融債券

金融債券係指本國銀行、外國及大陸銀行在台分行發行以新台幣或外幣計價之債券。上年第4季有10家銀行發行以新台幣計價之金融債券，總金額為689億元，較上季增加335億元或94.49%，主要因利率處於低檔，銀行增加發行主順位債券所致。

上年第4季金融債券發行期間主要為5年期、7年期、10年期及無到期日，分別占30.36%、23.97%、10.75%及32.61%。累計至第4季底，金融債券發行餘額為1兆2,557億元，較上季底增加127億元或1.02%，至本年2月底發行餘額為1兆2,476億元。

(五) 資產證券化受益證券

上年第4季資產證券化受益證券商品無新案發行，惟部分商品償還本金，致資產證券化受益證券發行餘額降為53億元，較上季底減少8億元或12.81%，至本年2月底發行餘額仍為53億元。

(六) 外國債券及國際債券

外國債券係指外國機構在台發行以新台幣計價之公司債，目前流通在外之外國債券，大多為在台第一上市櫃之境外公司所發行之公司債。上年第4季外國債券發行總額為171億元，較上季增加126億元或

285.75%，主要係丹麥商沃旭能源來台發行150億元的綠色債券所致。累計至第4季底，外國債券發行餘額為446億元，較上季底增加165億元或58.52%。至本年2月底發行餘額為新台幣448億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。上年第4季國際債券發行總額折合新台幣為1,316億元，較上季減少2,890億元或68.71%，主要因美國公債殖利率上漲，致以美元計價的國際債券發行減少。就國際債券發行幣別觀察，美元、人民幣及南非幣債券發行總額折合新台幣分別為1,262億元、48億元及6億元，占國際債券總發行額分別為95.90%、3.61%及0.49%。累計至第4季底，國際債券發行餘額折合新台幣為5兆2,618億元，較上季底增加732億元或1.41%。至本年2月底發行餘額為新台幣5兆5,007億元。

二、流通市場

上年第4季，因各國陸續施打疫苗及美國大選不確定因素消除，美債殖利率走升，惟國內資金充沛，台債殖利率較上季下滑，10年期指標公債殖利率由上年第3季平均的0.47%，下降至第4季平均的0.41%。本年1月及2月平均殖利率分別為0.32%及0.38%。

上年第4季國內整體債市交易金額為10兆9,072億元，較上季減少2兆3,292億元或17.60%，主要因國內養券利差縮小，債券交

易不易活絡。其中，買賣斷交易減少4,938億元或19.53%，附條件交易減少1兆8,354億元或17.14%。若就交易比重觀察，買賣斷交易金額占交易總額比重則由上季之19.11%下降至當季之18.66%，附條件交易金額占交易總額比重由上季之80.89%上升至當季之81.34%。若就各類債券交易來看，第4季以

政府公債交易比重占50.25%為最高，交易金額為5兆4,805億元，其次依序為公司債4兆3,846億元、金融債券6,852億元、國際債券2,470億元及外國債券1,099億元，資產證券化受益證券則未有成交紀錄。本年1月至2月債券交易金額為6兆1,955億元，較上年同期減少2兆6,017億元或29.57%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

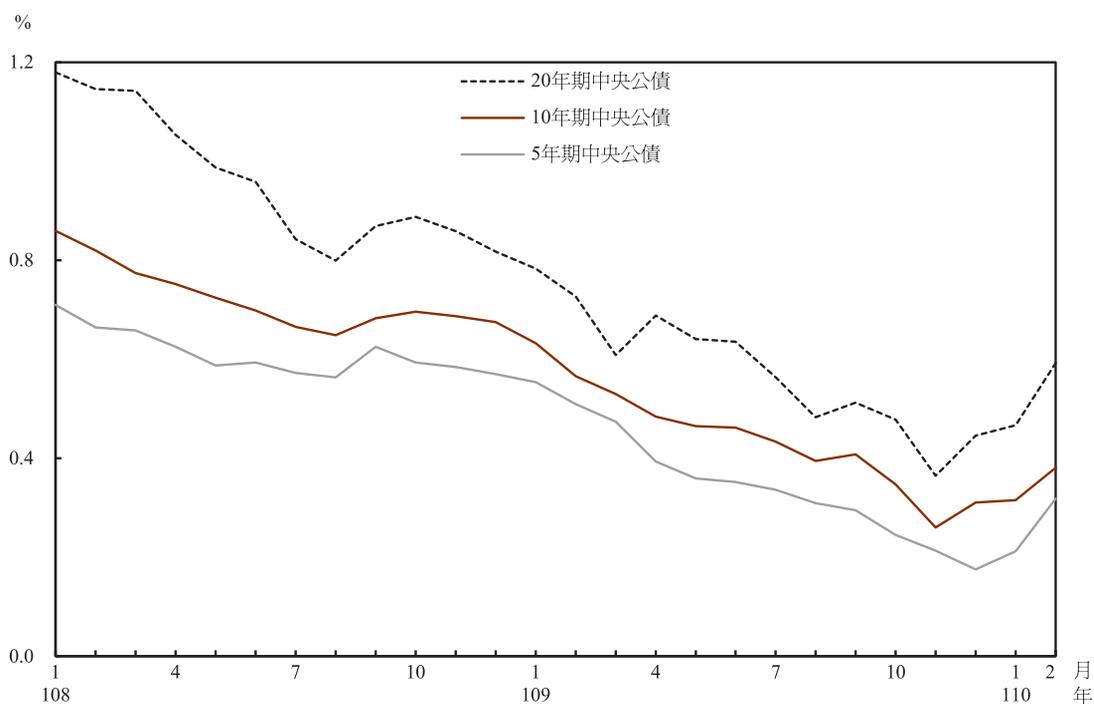


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買 賣 斷		附條件交易	
		金 額	比重 (%)	金 額	比重 (%)
107	648,221	115,348	17.79	532,873	82.21
108	578,885	106,914	18.47	471,971	81.53
109	525,047	110,298	21.01	414,749	78.99
109/ 2	49,123	12,280	25.00	36,844	75.00
3	60,869	16,257	26.71	44,612	73.29
4	49,348	9,890	20.04	39,457	79.96
5	43,079	10,006	23.23	33,073	76.77
6	42,344	8,541	20.17	33,803	79.83
7	45,846	7,468	16.29	38,378	83.71
8	42,320	8,404	19.86	33,915	80.14
9	44,198	9,416	21.31	34,781	78.69
10	36,861	7,114	19.30	29,747	80.70
11	35,313	6,454	18.28	28,860	81.72
12	36,898	6,784	18.38	30,114	81.62
110/ 1	36,329	8,915	24.54	27,414	75.46
2	25,627	6,131	23.92	19,496	76.08

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

表6 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	合 計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券	國際債券
			普通	可轉換				
107	648,221	423,698	175,532	9,831	26,653	125	885	11,497
108	578,885	358,967	171,032	10,519	27,131	177	1,684	9,375
109	525,047	287,766	172,547	12,976	28,919	21	4,349	18,458
109/ 2	49,123	30,493	12,478	932	2,032	7	294	2,888
3	60,869	37,637	15,501	1,264	3,320	3	458	2,686
4	49,348	27,863	15,802	867	2,611	5	410	1,790
5	43,079	22,947	14,355	1,058	2,217	3	316	2,183
6	42,344	22,007	15,247	1,000	2,463	1	322	1,294
7	45,846	24,083	16,360	1,146	2,638	-	366	1,253
8	42,320	22,741	13,909	1,140	2,687	-	398	1,444
9	44,198	21,805	17,224	1,189	2,232	-	436	1,311
10	36,861	19,304	13,107	1,075	2,136	-	307	932
11	35,313	17,538	12,841	1,168	2,277	-	454	1,035
12	36,898	17,964	14,181	1,473	2,440	-	338	502
110/ 1	36,329	18,707	12,748	1,039	1,761	-	290	1,784
2	25,627	12,278	9,025	763	1,419	-	222	1,919

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

參、股票市場

上(109)年10月以來，在美股迭創新高、疫苗研發有成、蘋果新機熱賣、電子權值股(如台積電、聯發科)大漲等因素帶動下，集中市場加權股價指數震盪走升至本(110)年1月21日之16,154點。嗣因國內疫情升溫、國際股市下跌，及外資逢高調節權值股台積電，致台股指數回檔下修至1月底之15,138點。之後，隨美股反彈，台股回升至2月25日之16,452點新高；復因美股大跌及外資大幅賣超台股，加權股價指數再度下挫至2月底之15,954點，較上年9月底上漲27.47%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

上年10月份股價先升後跌，10月底加權指數較上月底上漲0.25%。10月5日至13日股市上漲，此期間主要利多因素包括：1.蘋果iPhone12系列預購熱絡；2.台積電法說會優於市場預期；3.出口創歷年10月新高，且年增率連續4個月正成長。10月14日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.歐美疫情惡化，德法重啟封鎖；2.美國國會對振興經濟方案未能達成共識，拖累美股下跌；3.外資賣超台股。

上年11月份股價大幅走升，11月底加權指數較上月底大漲9.38%。此期間主要利多因素包括：1.美股及台積電股價均創新高；2.疫苗研發順利；3.消費旺季來臨(雙11購物

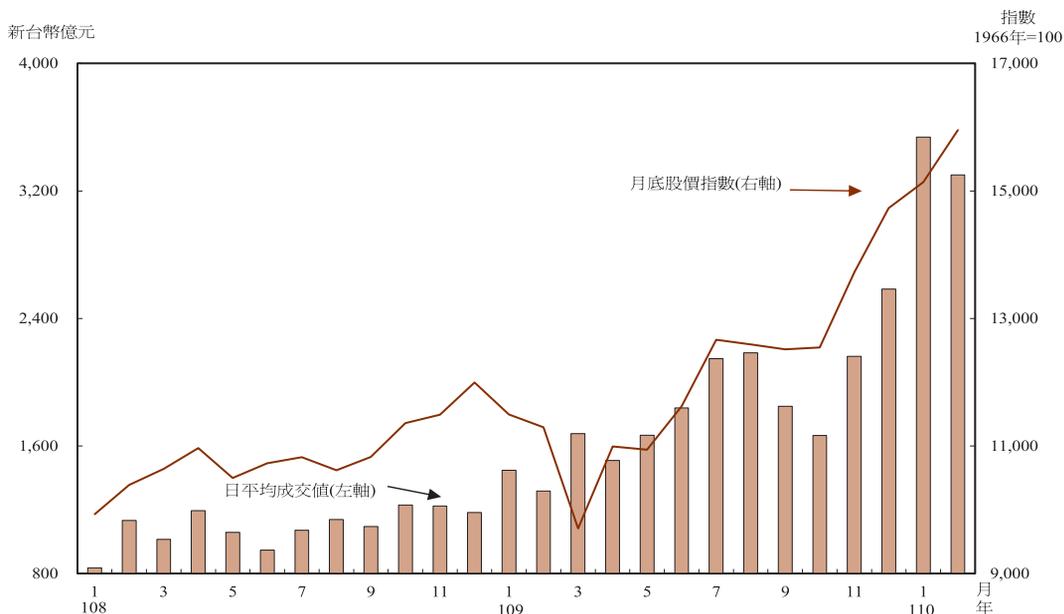
節、感恩節、耶誕節等)；4.蘋果新機熱銷；5.國際油價、鋼價、運價走升，帶動相關類股股價上揚；6.主計總處上修本年國內經濟成長率。

上年12月份股價續創新高，12月底加權指數較上月底上漲7.36%。此期間主要利多因素包括：1.美股及台積電股價再創新高；2.新冠疫苗問世；3.外銷訂單及出口表現亮眼；4.外資買超台股；5.授信法人與集團年底作帳。

本年1月份股價先升後跌，1月底加權指數較上月底上漲2.75%。1月4日至21日股市上漲，此期間主要利多因素包括：1.美股迭創新高；2.半導體產業需求旺盛，產能滿載，台積電法說會公布財報與展望優於預期；3.美國擴大經濟刺激政策及Fed維持低利率政策，市場資金充沛。1月22日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.國內疫情升溫；2.國際股市回檔；3.外資逢高調節賣超台積電。

本年2月份股價先升後跌，2月底加權指數較上月底上漲5.39%。2月1日至25日股市上漲，此期間主要利多因素包括：1.全球疫苗施打人數漸增，新增病例下滑，主要國家股市走升；2.上市櫃公司公布1月營收創歷史新高；3.主計總處上修本年經濟成長率。2月26日股市下挫，主要利空因素包括：1.美股大跌；2.外資大幅賣超台股。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

上年10月多數類股上漲。其中，電器電纜類股受惠於國際銅價走升，廠商獲利提高，股價上漲7.96%居冠；造紙類股在消費購物旺季帶動商品包裝需求下，推升工業用紙(如紙箱)價格，致股價上漲7.78%次之；橡膠類股因輪胎需求回溫及醫用橡膠手套需求大增，推升國際橡膠價格，激勵類股股價上漲7.13%；航運類股因貨運供不應求，國際航運價格及運價報價揚升，股價上漲6.16%。少數類股下跌，其中，生技醫療類股由於上月爆發生技公司康友-KY(6452)掏空疑雲，拖累類股股價下跌3.31%最多。

上年11月除貿易百貨類股下跌外，其餘類股皆上漲。其中，玻璃陶瓷類股由於疫情

復工拉貨潮推升玻璃價格，主要大廠(如台玻)獲利及股價攀升，帶動類股大漲36.39%居冠；航運類股受惠於散裝船運報價及波羅的海綜合(BDI)指數續揚，股價再漲19.35%次之；觀光類股因新冠肺炎疫苗問世，為旅遊業帶來曙光，股價上漲14.52%；油電燃氣及鋼鐵類股分別在國際油價及國際鋼價走升下，股價上漲14.32%及13.79%。唯一下跌的貿易百貨類股，由於相關產業及廠商尚未擺脫疫情陰霾，股價微跌0.16%。

上年12月多數類股上漲。其中，航運類股續漲28.01%居冠；造紙類股受惠於工業用紙報價居高不下，股價上漲14.95%次之；塑膠類股在國際油價走揚下，帶動塑化原料報價上升，廠商獲利提高，股價上漲11.42%；鋼鐵類股及油電燃氣類股因國際鋼價及國

際油價持續走升，股價分別續漲10.33%及9.47%。少數類股下跌，其中，生技醫療類股受到美國大藥廠(如輝瑞)股價重挫拖累，致類股股價下跌3.78%最多；營建類股則受房市相關政策打壓，股價下跌1.72%。

本年1月多數類股下跌。其中，造紙、航運及玻璃陶瓷類股由於上年股價漲多(依序分別上漲77.21%、53.08%及56.45%，為類股全年漲幅前三名)，紛紛回檔修正，分別下跌18.01%、16.60%及16.54%。僅電子、電機機械、貿易百貨等三個類股上漲，其中，電子類股及電機機械類股受惠於5G、高速運算與車用電子需求強勁成長，加以多數公司財報公布優於預期，激勵類股股價分別成長

8.26%及1.68%；貿易百貨類股因各國陸續施打疫苗，景氣復甦可期，加以逢寒假及農曆春節消費旺季將屆，帶動股價上漲1.23%。

本年2月全數類股上漲。其中，玻璃陶瓷類股大漲22.28%居冠；航運及造紙類股經上月回檔修正後，再延續上年第4季以來之漲勢，分別上漲18.15%及15.97%；觀光類股在春節連假帶動國內觀光旅遊，以及隨主要國家疫苗施打奏效，疫情逐漸降溫下，市場看好旅遊業前景，激勵股價上漲15.48%；鋼鐵類股及電器電纜類股受惠於國際鋼價及銅價走升，股價分別上漲12.12%及11.99%；生技醫療類股受肺炎疫苗題材加持，股價上漲11.89%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

類股名稱 日期	加權指數	電子	金融保險	水泥	食品	塑膠	紡織纖維	電機機械	電器電纜	玻璃陶瓷	造紙
109年9月底	12,515.6	599.5	1,200.5	163.0	1,621.3	213.4	488.5	195.4	52.9	33.1	260.8
109年10月底	12,546.3	601.4	1,179.9	160.9	1,621.2	215.5	504.7	202.2	57.1	33.8	281.1
109年11月底	13,722.9	663.4	1,248.1	170.8	1,700.1	235.6	528.4	217.0	62.9	46.1	301.3
109年12月底	14,732.5	720.3	1,285.7	171.9	1,770.6	262.5	552.0	233.0	63.2	49.7	346.3
110年1月底	15,138.3	779.8	1,221.3	158.9	1,728.6	237.0	507.2	236.9	56.2	41.5	284.0
110年2月底	15,953.8	812.7	1,285.9	167.5	1,744.4	264.6	550.3	247.1	62.9	50.7	329.3
109年10月底 與上月底比%	+0.25	+0.31	-1.72	-1.26	-0.01	+0.99	+3.33	+3.51	+7.96	+2.08	+7.78
109年11月底 與上月底比%	+9.38	+10.32	+5.78	+6.15	+4.87	+9.35	+4.69	+7.31	+10.23	+36.39	+7.19
109年12月底 與上月底比%	+7.36	+8.57	+3.02	+0.63	+4.14	+11.42	+4.45	+7.35	+0.37	+7.69	+14.95
110年1月底 與上月底比%	+2.75	+8.26	-5.01	-7.57	-2.37	-9.71	-8.11	+1.68	-11.01	-16.54	-18.01
110年2月底 與上月底比%	+5.39	+4.21	+5.29	+5.39	+0.92	+11.64	+8.51	+4.32	+11.99	+22.28	+15.97

類股名稱 日期	鋼鐵	橡膠	汽車	建材營造	航運	觀光	貿易百貨	油電燃氣	化學	生技醫療	其他
109年9月底	92.7	251.2	323.0	322.5	63.2	86.0	254.9	105.1	105.7	67.6	287.6
109年10月底	93.8	269.1	313.2	322.4	67.1	86.3	250.1	103.5	108.1	65.4	291.2
109年11月底	106.7	286.7	345.4	351.2	80.1	98.9	249.7	118.3	114.4	69.6	307.5
109年12月底	117.7	290.5	350.6	345.2	102.5	97.9	255.8	129.5	118.6	67.0	310.2
110年1月底	105.1	262.9	322.1	321.1	85.5	90.3	258.9	116.4	108.4	60.7	297.5
110年2月底	117.8	291.7	334.2	348.4	101.0	104.3	272.2	129.6	116.3	67.9	316.0
109年10月底 與上月底比%	+1.17	+7.13	-3.04	-0.05	+6.16	+0.38	-1.88	-1.49	+2.24	-3.31	+1.28
109年11月底 與上月底比%	+13.79	+6.52	+10.28	+8.95	+19.35	+14.52	-0.16	+14.32	+5.81	+6.50	+5.57
109年12月底 與上月底比%	+10.33	+1.33	+1.51	-1.72	+28.01	-0.93	+2.43	+9.47	+3.71	-3.78	+0.88
110年1月底 與上月底比%	-10.72	-9.49	-8.11	-6.98	-16.60	-7.78	+1.23	-10.16	-8.59	-9.48	-4.08
110年2月底 與上月底比%	+12.12	+10.95	+3.75	+8.49	+18.15	+15.48	+5.14	+11.41	+7.21	+11.89	+6.21

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，上年10月受歐美疫情升溫、資金觀望美國總統大選等因素影響，外資賣超台股；11月及12月在疫苗研發有成、蘋果新機熱賣、消費旺季來臨等因素帶動下，外資回補買超台股；本年1月及2月隨國際股市回檔，美國公債殖利率走升，外資再度賣超台股。

投信法人方面，上年10月及11月在投資人贖回壓力下，投信法人逢高減碼賣超台股，12月至本年2月由於投信對台股展望樂觀，增加發行連結台股之指數股票型基金(ETF)，以及因應作帳需求，連續買超台股。

此外，自營商採取較短線操作策略，通常在股市行情上揚時買超台股，而在股市下

跌時出現賣超。上年10月至本年2月期間，除了11月自營商因台股大幅上漲買超台股外，其餘月份均採取避險操作或調節持股部位，賣超台股。

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：新台幣億元

年 月	外 資	投 信	自 營 商	合 計
108年全年	2,442	113	525	3,080
109年全年	-5,395	427	-1,696	-6,664
2月	-1,300	-65	-160	-1,525
3月	-3,591	52	-563	-4,102
4月	208	242	-86	364
5月	-1,517	91	-81	-1,507
6月	841	104	104	1,049
7月	57	108	-90	75
8月	-626	26	-171	-771
9月	-551	-55	-425	-1,031
10月	-143	-37	-122	-302
11月	1,090	-45	216	1,261
12月	564	41	-183	422
110年 1月	-1,131	74	-97	-1,154
2月	-801	44	-71	-828

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 上年10月12日，國安基金宣布退場，結束自上年3月20日起，共207天之史上第二長護盤。
- (二) 上年10月26日，台股實施盤中零股交易，買賣申報時間自上午9時至下午1時30分，競價方式為上午9時10分起第一次撮合，之後每3分鐘

以集合競價撮合；買賣申報價格範圍及漲跌幅度，與當日普通交易一致。

- (三) 本年2月4日，期交所公告，調高本年春節假期(2月6日至16日)股價指數類契約、匯率類契約、商品類契約及標的證券為受益憑證股票類契約保證金，以因應國際金融市場於國內休市期間可能發生之價格波動。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

109年第4季新台幣對美元匯率最低為10月5日之29.020元，最高為12月11日之28.440元，差距為0.580元。季底新台幣對美元匯率為28.508元，較109年第3季底升值2.2%；同期間，對韓元、歐元、人民幣及日圓分別貶值5.1%、2.5%、1.9%及0.3%。

本季（110年第1季）3月31日與上季（109年第4季）底比較，新台幣雖對美元貶值，惟對日圓、歐元、韓元及人民幣均升值（圖4），致對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價（以貿易資料計算權數）升值2.3%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：年初以來市場樂觀預期美國可望推出大規模的經濟紓困方案，加上Fed主席鮑爾表示將繼續維持寬鬆貨幣政策，3月11日美國總統拜登正式簽署1.9兆美元的紓困法案；此外，台灣出口表現亮麗，加以廠商淨賣匯，帶動新台幣對美元走升。嗣後因Fed主席鮑爾及美國財長葉倫均表示看好美國經濟前景，且疫苗接種日漸普及，有助經濟活動轉趨正常，市場預期美國經濟復甦強勁，國際美元走強，新台幣對美元轉貶。本季底新台幣對美元匯率為28.531元，較上季底貶值0.1%；惟就平均匯率而

言，本季新台幣對美元較上季升值1.3%。

新台幣對歐元匯率：年初以來歐洲疫情依舊嚴峻，市場擔憂歐元區經濟復甦力道趨緩。3月11日ECB決議維持3項主要政策利率不變，並預計加快「緊急抗疫購債計劃(PEPP)」之購買速度，歐元走貶，新台幣對歐元升值。3月底，歐洲疫情復燃，多國重啟封鎖措施，歐元續貶。本季底新台幣對歐元匯率為33.473元，較上季底升值4.7%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季升值0.4%。

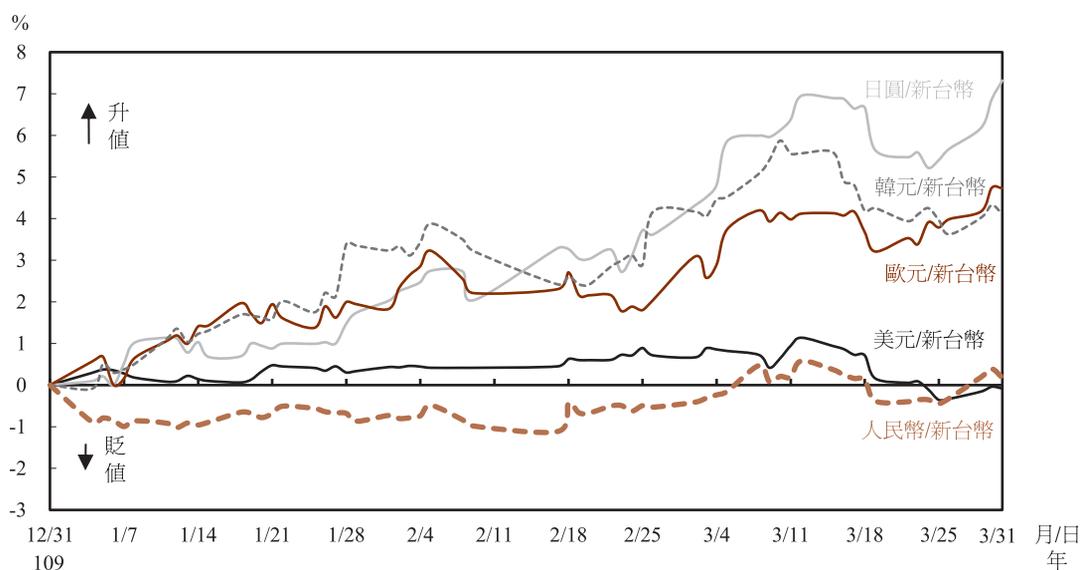
新台幣對日圓匯率：年初日本疫情再度升溫，1月13日日本政府宣布擴大緊急狀態範圍，嗣後BOJ決議將繼續維持寬鬆貨幣政策不變，且必要時將擴大寬鬆措施。2月以來美國10年期公債殖利率持續攀升，惟3月19日BOJ小幅擴大長期公債殖利率波動區間，延續寬鬆政策，帶動日圓持續走貶，新台幣對日圓升值。本季底新台幣對日圓匯率為0.2576元，較上季底升值7.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值3.0%。

新台幣對人民幣匯率：年初由於中國大陸經濟穩健復甦，帶動人民幣升值，新台幣對人民幣貶值。中國人民銀行於1月5日上調境內企業的境外放款上限，引導資金外流，並於1月7日下調企業跨境融資上限，限縮資金流入，人民幣升勢趨緩，新台幣對人民幣於區間內波動。嗣後因中國大陸經濟數據好

壞參半，經濟復甦的不確定因素仍多，加上3月18、19日美中會談不歡而散，美中關係緊張，人民幣走貶，新台幣對人民幣回升。本季底新台幣對人民幣匯率為4.3515元，較上季底升值0.2%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季貶值0.8%。

新台幣對韓元匯率：年初以來南韓疫情未見和緩，經濟成長仍存在不確定性，BOK持續維持寬鬆貨幣政策，韓元貶值，新台幣對韓元升值。本季底新台幣對韓元匯率為0.0252元，較上季底升值4.1%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值1.3%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與109/12/31比較)



二、外匯市場交易

109年11月至110年1月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為21,194.9億美元，較上期（109年8月至109年10月，以下同）增加6.7%，日平均交易淨額為331.2億美元。其中，OBU外匯交易淨額為1,973.1億美元，較上期增加12.2%，占外匯市場交易比重9.3%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為9,890.2億美元，惟較上期減少1.4%；即期交易居次，交易量為9,510.9億美元，較上期增加15.6%；占外匯市場交易比重分別為46.7%及44.9%。遠匯交易居第三，交易量為1,187.8億美元，占5.6%，較上期增加17.3%。匯率選擇權居第四，交易量為488.1億美元，占2.3%，較上期少7.7%（表9及圖5）。

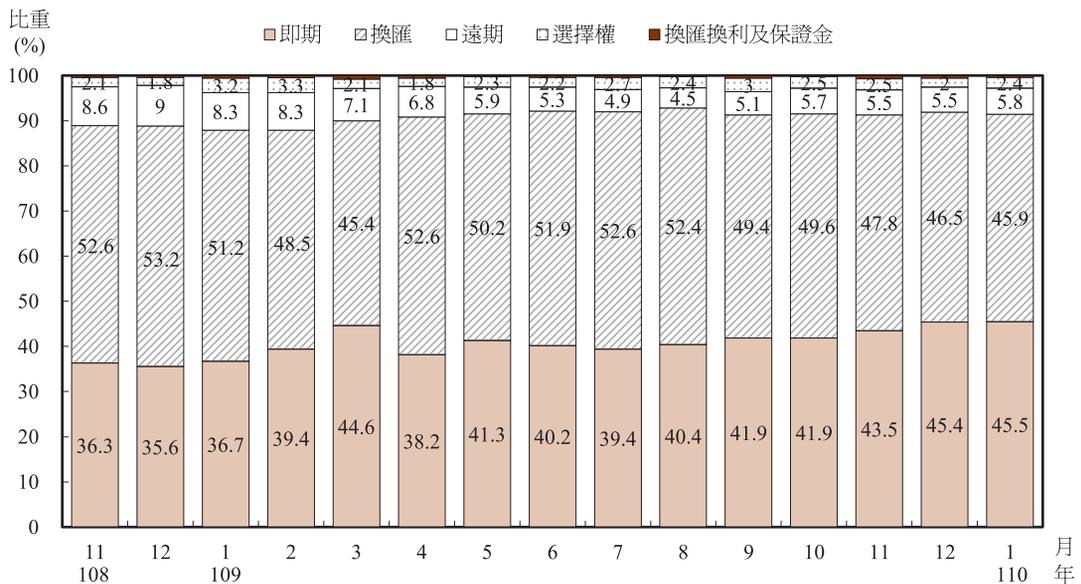
表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

單位：百萬美元

年 / 月	即期	換匯	國內銀行 間新台幣 對外幣	遠期	新台幣對 外幣無本 金交割 遠匯 ²	保證金 交易	換匯換利	選擇權	交易淨額	日平均	
										OBU 交易淨額	交易淨額
107	3,111,414	3,992,873	1,361,832	567,790	29,278	7,876	58,354	249,254	7,987,560	731,895	32,079
108	3,079,471	4,007,094	1,301,435	661,954	30,090	6,430	45,308	213,734	8,013,990	758,203	32,445
109	3,408,766	4,110,852	1,314,941	503,730	32,111	7,265	34,458	205,969	8,271,041	779,203	33,084
108/11	232,980	337,586	102,363	55,281	2,442	336	2,119	13,779	642,082	49,304	30,575
12	232,168	346,983	115,348	58,529	1,681	430	2,853	11,484	652,446	48,615	29,657
109/ 1	220,254	307,525	100,467	49,988	2,864	337	2,517	19,445	600,067	55,770	35,298
2	282,469	347,584	104,822	59,227	3,035	505	3,144	23,439	716,369	72,772	35,818
3	412,949	420,218	140,631	65,348	3,560	1,328	6,098	19,227	925,167	97,638	42,053
4	252,004	347,315	136,032	44,911	2,236	507	3,322	11,871	659,931	60,415	32,997
5	269,582	328,292	115,437	38,260	3,998	541	1,608	15,097	653,379	71,339	32,669
6	265,122	341,862	111,250	35,118	3,343	688	1,886	14,255	658,931	61,790	31,378
7	286,846	382,867	118,079	35,562	2,358	401	2,963	19,596	728,235	60,237	31,662
8	271,037	351,267	98,649	30,377	1,393	565	1,458	16,106	670,810	58,764	31,943
9	299,267	353,199	108,254	36,524	2,806	506	3,390	21,593	714,478	64,589	31,064
10	252,094	298,257	86,870	34,404	1,932	376	1,312	15,193	601,637	52,545	31,665
11	277,776	304,735	86,991	35,364	2,294	662	3,223	16,210	637,970	60,108	30,380
12	319,366	327,732	107,459	38,646	2,290	849	3,539	13,938	704,070	63,236	30,612
110/ 1	353,944	356,556	107,650	44,771	2,717	505	3,015	18,660	777,452	73,965	38,873

註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生金融商品交易均列於此表。
2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

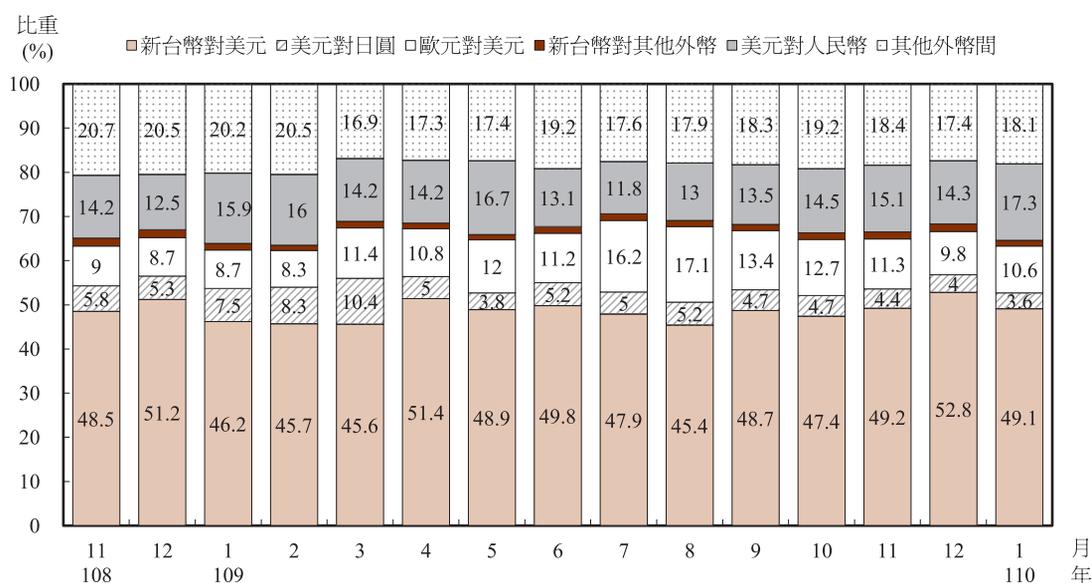
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，109年11月至110年1月的交易比重為50.3%，較上期增加3.1個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.6%；外幣間的交易比重為48.1%，其中美元對人民幣交易比重為15.6%，較上期增加2.1個百分

點；歐元對美元交易比重為10.6%，較上期減少3.8個百分點；美元對日圓交易比重為4.0%，較上期減少0.9個百分點；其他外幣間交易比重為17.9%，較上期減少0.5個百分點(圖6)。

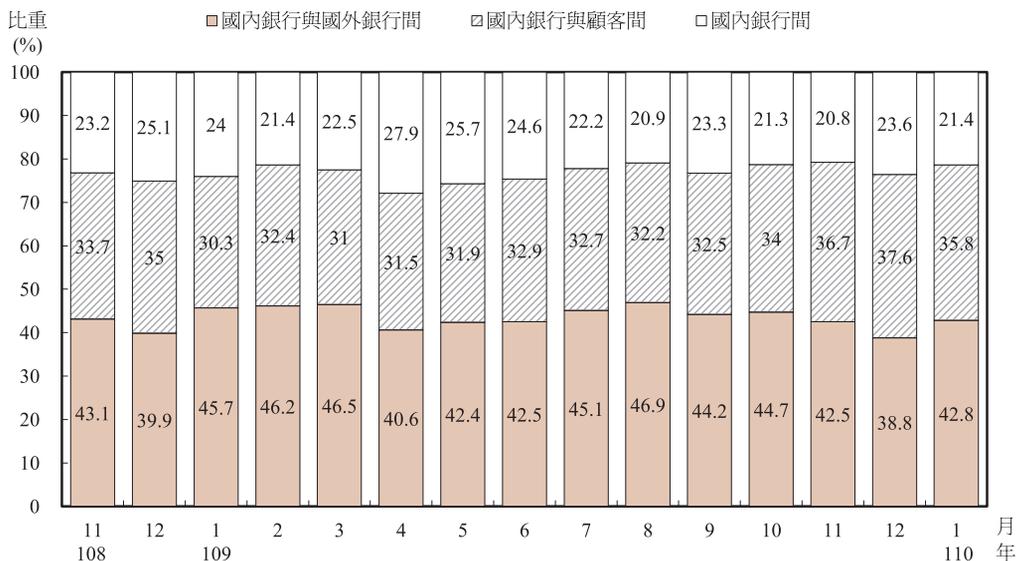
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，109年11月至110年1月交易比重為41.4%，較上期減少3.8個百分點；

國內銀行與顧客間交易比重為36.7%，較上期增加3.8個百分點；國內銀行間交易比重為21.9%，與上期百分點相同(圖7)。

圖7 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

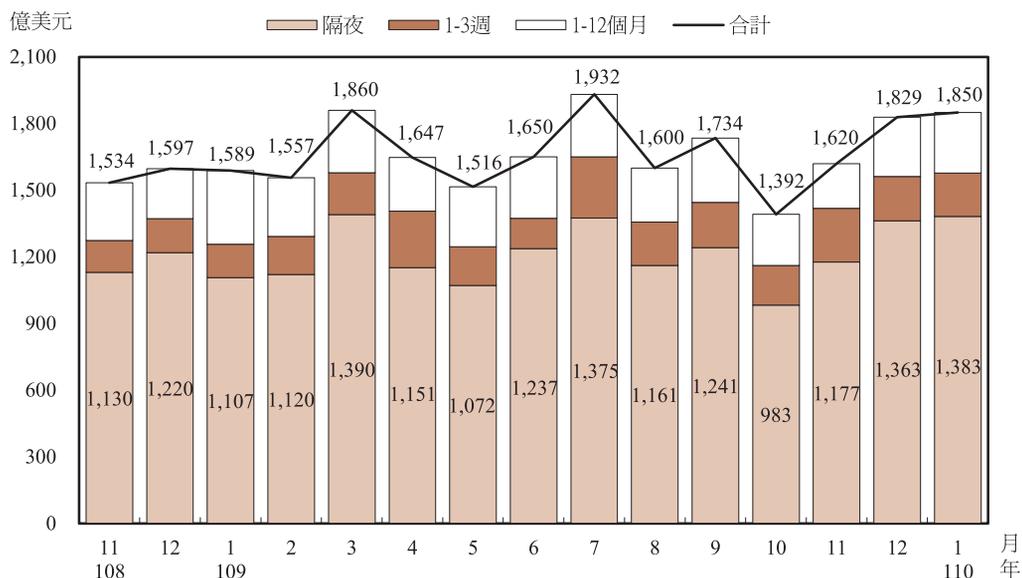
國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

新台幣與外幣換匯交易方面（表9），109年11月換匯交易量為869.9億美元，較上月增加0.1%，主要係新冠肺炎疫苗取得重大進展，市場樂觀情緒推動風險偏好上揚，銀行資金調度頻繁。12月交易量為1,074.6億美元，較上月增加23.5%，主要係跨年底銀行資金調度需求提高。110年1月交易量為1,076.5億美元，較上月增加0.2%，主要係市

場預期美國將推出大規模刺激方案可望帶動經濟復甦，激勵國際投資人風險偏好上揚，銀行資金調度熱絡。

銀行間外幣拆款市場交易方面（圖8），109年11月外幣拆款交易量為1,620.3億美元，較上月增加16.4%，主要係10月中秋及國慶連假致營業天數較少，基期較低。12月交易量1,828.8億美元，較上月增加12.9%，主要係年底銀行間增加資金拆放調度。110年1月交易量1,850.2億美元，較上月增加1.2%，主要係，市場對美國新政府樂觀期待，加上歐美多國疫情再起，管制措施趨嚴，銀行增加資金調度因應。

圖8 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

109年11月至110年1月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為178.3億美元，較上期減少11.0%。其中，以外幣換利交易82.7億

美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的46.4%，較上期增加1.3個百分點；外幣利率期貨居次為60.3億美元，所占比重為33.8%，較上期增加3.5個百分點（表10）。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：百萬美元

年 / 月	外幣換利	外幣遠期利率協議	外幣利率選擇權	外幣利率期貨	商品價格交換與選擇權	股價交換與選擇權	信用衍生品	合計
107	78,848	0	25,974	149,310	3,524	403	2,861	260,920
108	70,809	0	12,429	96,751	3,771	384	969	185,113
109	52,113	0	9,580	34,882	3,087	147	399	100,208
108/11	2,973	0	1,467	6,019	214	95	34	10,801
108/12	3,266	0	894	3,240	155	4	30	7,588
109/1	3,537	0	215	3,285	126	21	23	7,207
109/2	5,664	0	544	4,855	149	19	0	11,231
109/3	17,102	0	2,112	8,471	211	1	243	28,140
109/4	5,945	0	619	2,522	232	6	20	9,343
109/5	2,286	0	387	3,091	144	22	5	5,936
109/6	2,569	0	678	1,951	199	13	10	5,420
109/7	2,294	0	399	1,476	319	7	48	4,542
109/8	3,212	0	637	2,764	407	5	5	7,031
109/9	2,485	0	365	1,864	397	7	15	5,132
109/10	3,862	0	2,316	1,453	196	20	20	7,866
109/11	1,762	0	458	2,143	413	16	10	4,802
109/12	1,396	0	852	1,007	294	10	0	3,559
110/1	5,116	0	1,054	2,881	341	46	30	9,467

五、外匯自由化與外匯管理

為持續落實自由化、國際化既定政策，以及促進外匯業務健全發展，本行持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

為因應金融數位化及外匯業務經營趨勢，簡化銀行申請許可為指定銀行之申辦程序及資格條件；另為促進國內金融債券市場及金融商品多元化發展，放寬指定銀行於境內發行外匯金融債券得連結衍生性商品或為結構型債券，爰修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」部分條文。

修正案已於109年12月15日進行預告，預告期間外界無提出修正建議，爰維持原預告條文予以發布，並於110年1月30日生效。

本次共計修正22條，修正重點如下：

(一) 明定外匯金融債券之定義，放寬指定銀行於境內發行外匯金融債券得連結衍生性商品或為結構型債券，並修正其應遵循事項。

- (二) 明定銀行業依本辦法或其他本行規定完成函報備查程序者，視同業經本行許可。
- (三) 修正銀行申請許可為指定銀行之資格條件、申辦程序及申請文件。
- (四) 明定指定銀行之分行僅辦理買賣外幣現鈔及旅行支票業務者，其經辦與覆核人員之資格條件。
- (五) 明定指定銀行經本行許可辦理外匯衍生性商品業務後，始得申辦各項外匯衍生性商品。
- (六) 修正指定銀行設置自動化服務設備，應於提供各項外匯服務項目前函報本行備查。
- (七) 明定銀行業終止辦理外匯業務時，應於終止後一週內向本行繳回或換發指定證書或函報備查。
- (八) 修正換匯交易(FX Swap)之定義。
- (九) 修正指定銀行及中華郵政公司大額交易資料通報之規定。

國際經濟金融情勢（民國109年第4季）

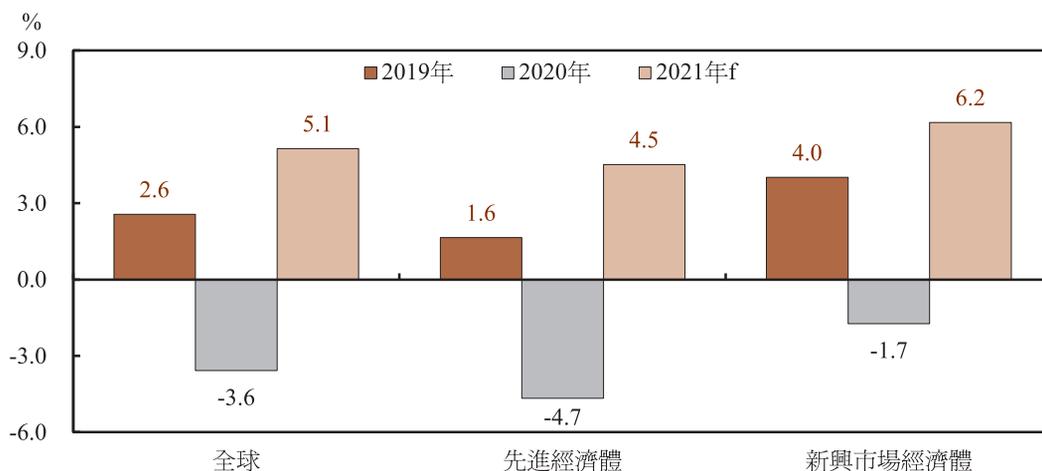
壹、概述

一、2020年第4季全球經濟續疲，預期2021年第1季回穩，全年可望恢復成長

2020年第4季，全球第二波COVID-19疫情急遽升溫，歐美尤為嚴峻，多國再度擴大防疫措施，削弱經濟復甦動能；IHS Markit預估全球經濟成長率僅由第3季之-1.5%升至-0.6%，全年則在疫情重創下，由2019年之2.6%大幅降至-3.6%(圖1、表1)，衰退幅度較全球金融危機期間之2009年更劇。

2021年初，歐美等國開始接種疫苗，防疫措施可望逐步解封，提高景氣復甦預期，IHS Markit預測第1季全球經濟成長率升至3.3%，全年則可望在疫苗施打加速、經濟活動逐步恢復正常，以及經濟激勵政策支持及低基期效應下，回升至5.1%(圖1、表1)。惟全球疫苗接種尚未普及，加以病毒持續變種，致疫苗有效性亦存變數，復甦前景仍具不確定性。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/3/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2019年		2020年		2021年	
					(1)	(2)
全球	2.8	(2.6)	-3.5	(-3.6)	5.5	5.1
先進經濟體	1.6	(1.6)	-4.9	(-4.7)	4.3	4.5
OECD國家	1.6	(1.7)	-5.5	(-4.7)	3.3	4.5
美國	2.2		-3.5		5.1	5.7
日本	0.3		-4.8		3.1	2.6
德國	0.6		-4.9		3.5	3.3
英國	1.4		-9.9		4.5	3.7
歐元區	1.3		-6.6		4.2	3.9
台灣	2.96		3.11		3.2	4.5
香港	-1.2		-6.1		3.7	4.4
新加坡	1.3		-5.4		5.0	5.9
南韓	2.0		-1.0		3.1	2.6
東協五國	4.9		-3.7		5.2	—
泰國	2.3		-6.1		2.7	3.1
馬來西亞	4.3		-5.6		7.0	5.1
菲律賓	6.0		-9.5		6.6	7.4
印尼	5.0		-2.1		4.8	3.7
越南	7.0		2.9		6.7	5.9
中國大陸	6.0		2.3		8.1	7.8
印度	4.0		-8.0		11.5	9.8
新興市場暨開發中經濟體	3.6		-2.4		6.3	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2019及2020年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為IHS Markit資料；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料，2020年為官方預測值。

3. 2021年(1)為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，(2)為IHS Markit資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

4. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2017年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：IMF (2021), *World Economic Outlook Update*, Jan. 26、IMF (2020), *World Economic Outlook Database*, Oct.、OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Dec. 1、IHS Markit (2021/3/15)、各國及歐元區官方網站

2020年全球貿易大幅萎縮(表2)，主因需求急遽下滑、供應鏈受到嚴重衝擊及人員跨境移動受限。2021年2月WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)強勁反彈至高於趨勢值(圖2)，顯示全球商品貿易持續明顯改善。由於全球經濟展望樂觀，可望帶動需求成

長，加以基期低，國際機構預測2021年全球貿易將大幅成長(表2)；惟服務貿易因跨境旅遊仍受制於疫情發展，以及主要經濟體經貿仍存爭議等不確定性，可能影響貿易成長力道。

表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2019年	2020年	2021年f
World Bank	2021/1/5	1.1	-9.5 ↓	5.0 ↑
UN	2021/1/25	1.0	-7.6 ↓	6.9 ↑
IMF	2021/1/26	1.0	-9.6 ↓	8.1 ↑

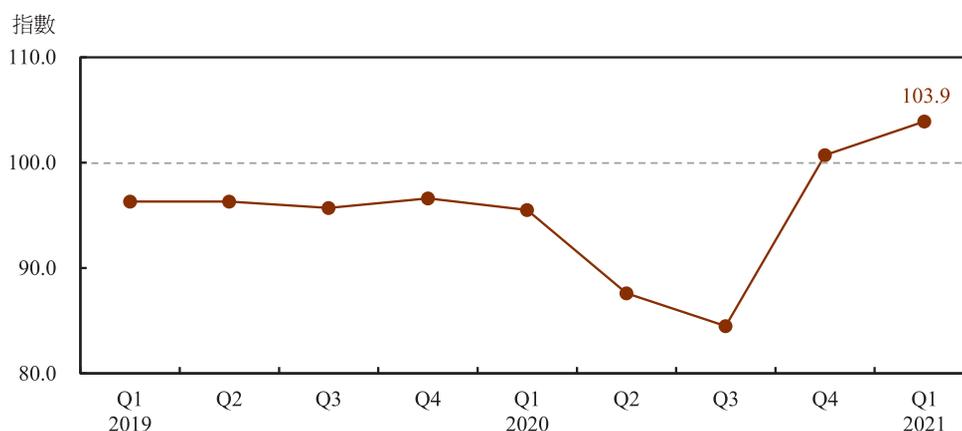
註：1. 包含商品及服務貿易。

2. f表示預測值。

3. ↓及↑分別表示較前一年下降及上升。

資料來源：各國際機構

圖2 WTO商品貿易指標



註：1. WTO商品貿易指標係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。

2. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。

3. 2021年2月係公布2020年12月之指數值，可預示2021年第1季之全球商品貿易成長狀況。

4. 指數高於100代表商品貿易成長高於趨勢值，低於100則表示低於趨勢值。

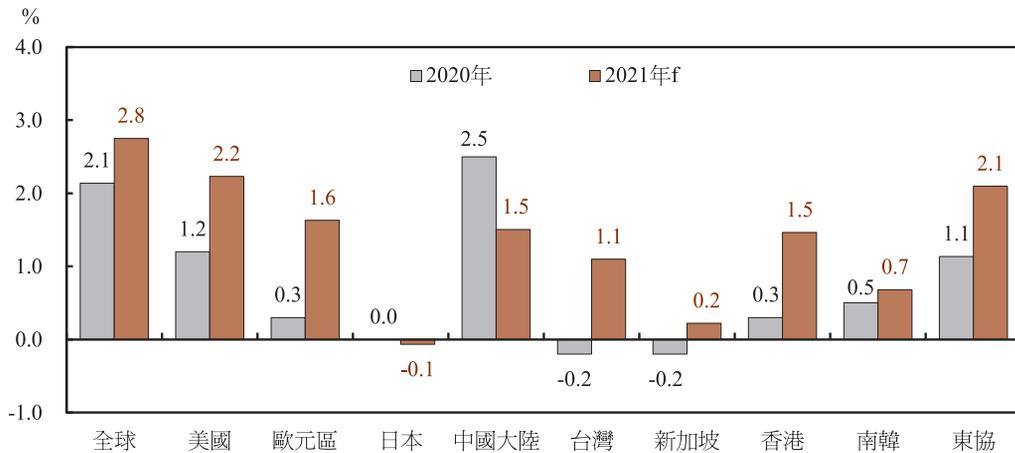
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、2021年初全球通膨升溫，全年通膨率預測值高於2020年

2021年初以來，國際商品價格上揚，IHS Markit預估第1季全球通膨率為1.9%，高

於2020年第4季之1.5%；由於全球經濟及消費需求可望回溫，預測全年通膨率將由2020年之2.1%升至2.8%(圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自IHS Markit (2021/3/15)

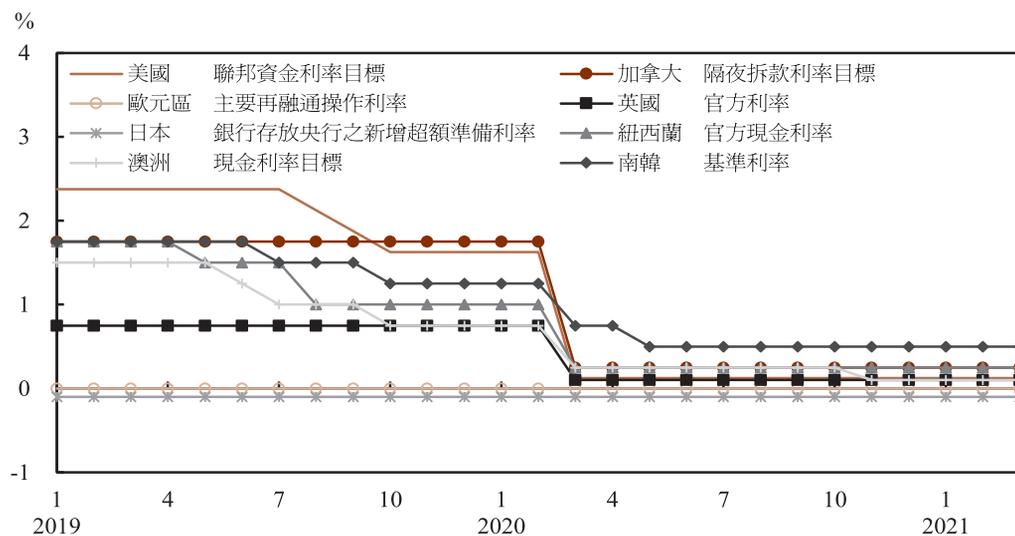
三、經濟仍受疫情衝擊，主要經濟體維持寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策

2020年12月17日本行理事會會議以來，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)皆維持政策利率於極低水準(圖4)，並持續進行大規模資產購買計畫，維持極寬鬆之貨幣政策；雖然市場預期經濟加速復甦將推升通膨、促使彼等央行提早緊縮政策，

致近來10年期公債殖利率大幅彈升，不過彼等央行均表示，在經濟尚受疫情影響之際，討論寬鬆政策退場言之過早。中國人民銀行(以下簡稱人行)則延續穩健中性基調，不再擴大貨幣寬鬆。

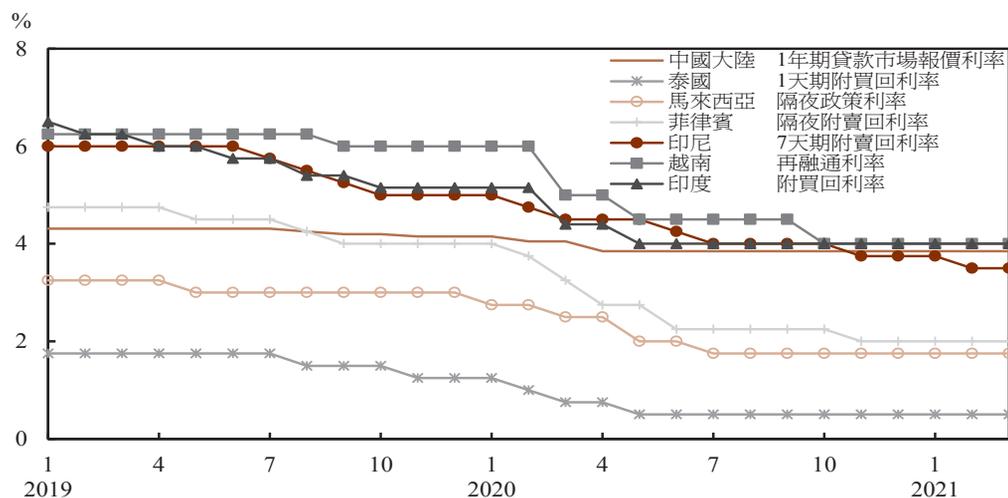
2021年2月，印尼為協助經濟擺脫衰退而降息0.25個百分點至3.50%，其餘亞洲新興經濟體央行則維持政策利率不變(圖5)。

圖4 先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。
資料來源：各官方網站

圖5 亞洲新興經濟體政策利率



註：2019年8月人行進行貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)機制改革，LPR成為銀行貸款之定價參考。自此，1年期LPR取代1年期貸款基準利率，成為各界關注人行貨幣政策動向之重要利率。
資料來源：各官方網站

此外，根據IMF統計，截至2021年2月，全球為因應疫情推出之財政措施總規模已近14兆美元，對緩解疫情衝擊與提振景氣發揮

關鍵作用，近期主要經濟體更推出新一輪財政激勵方案，或宣布增加新年度財政預算，延續擴張性財政政策。

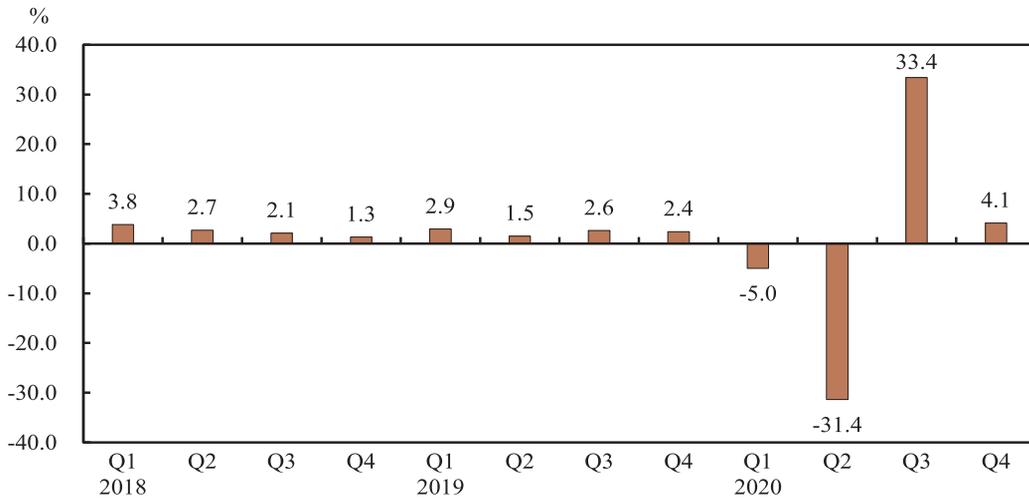
貳、美國經濟持續復甦、通膨率上升，Fed維持寬鬆政策

一、2020年第4季經濟溫和成長，預期2021年第1季及全年可望持續復甦

2020年第4季美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)為4.1%，較第3季之33.4%(圖6、表3)大幅趨緩，主因疫情復

燃，各地重啟防疫管制措施致消費成長明顯轉弱；全年經濟成長率由2019年之2.2%降至-3.5%(表1、表3)，係1946年以來最低，其中消費者支出、民間投資及輸出均萎縮。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表3 美國重要經濟指標

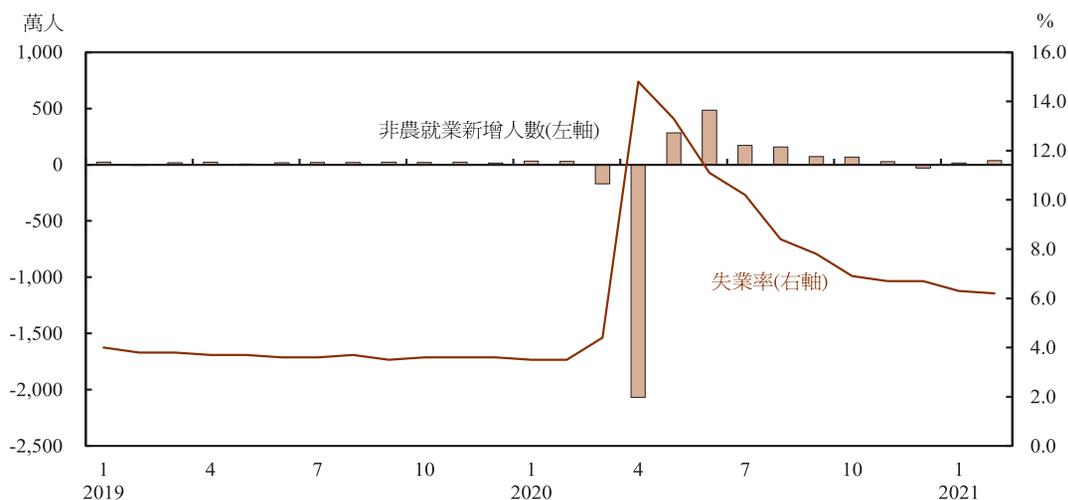
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)		消費者 物價指數 (1982-84=100)		生產者 物價指數 (2009/11=100)		貿易餘額 (百萬美元)
				年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2018	3.0	3.9	3.9	2.1		2.4		2.9		-872,041
2019	2.2	3.7	0.9	2.2		1.8		1.7		-854,370
2020	-3.5	8.1	-6.7	1.7		1.2		0.2		-904,949
2020/ 2		3.5	-0.2	2.4		2.3		1.1		-59,495
3	-5.0	4.4	-4.7	2.1		1.5		0.3		-65,585
4		14.8	-16.3	1.4		0.3		-1.4		-71,361
5		13.3	-15.7	1.2		0.1		-1.0		-76,023
6	-31.4	11.1	-10.5	1.2		0.6		-0.6		-71,598
7		10.2	-6.6	1.6		1.0		-0.3		-80,656
8		8.4	-6.3	1.7		1.3		-0.2		-83,724
9	33.4	7.8	-6.1	1.7		1.4		0.3		-80,005
10		6.9	-4.8	1.6		1.2		0.6		-81,001
11		6.7	-4.8	1.6		1.2		0.8		-86,114
12	4.1	6.7	-3.5	1.6		1.4		0.8		-83,194
2021/ 1		6.3	-2.0	1.4		1.4		1.8		-84,576
2		6.2	-4.2	1.3		1.7		2.8		

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

因疫苗開始接種、防疫措施逐步放寬，就業市場回溫，2021年1~2月非農就業平均新增27.3萬人，高於2020年第4季平均新增21.3萬人；1~2月失業率由2020年第4季平均

之6.8%降至6.3%(表3、圖7)。惟目前勞動參與率因部分民眾在疫情期間失業後放棄求職，而低於疫情爆發前水準，總就業人數仍較疫情前短少約950萬人。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

2021年隨疫苗接種加速、2020年底國會通過9,000億美元紓困案，以及政府再推出1.9兆美元財政激勵方案等因素，預期就業與經濟逐步復甦，產出有望恢復至疫情前水準，惟經濟前景仍受疫情與疫苗接種進度影響。IHS Markit預測，2021年第1季美國經濟成長率為4.9%，全年升至5.7%(表1)。

二、2021年初通膨率上升，全年通膨率預測將高於2020年

2021年1~2月美國消費者物價指數(CPI)年增率平均為1.6%，高於2020年第4季之1.3%(表3)，主因能源價格上漲所致；扣除食品與能源之核心CPI年增率則因住房及交通服務價格下滑，由2020年第4季之1.6%降至1.4%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為

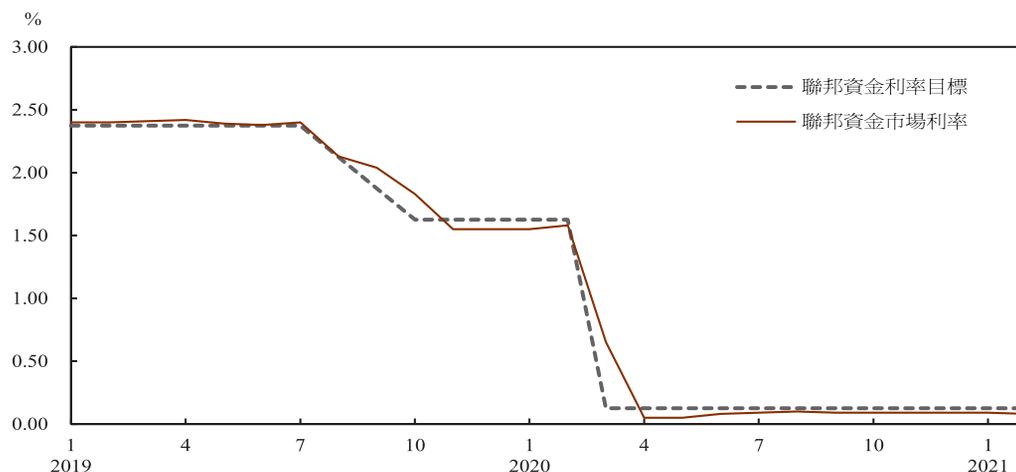
2.2%，高於2020年之1.2%(圖3)。

三、Fed維持政策利率及購債步調不變

2021年3月17日，聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖8)，且持續現行每月至少1,200億美元¹之購債步調，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展。本次決策成員對政策利率未來路徑之預測結果，隱含2023年前將維持利率不變。Fed主席Powell表示，經濟距達成雙重目標還有一段長路，2~3年內經濟情勢具高度不確定性，未來貨幣政策走向將以經濟「實際進展」(actual progress)而非「預測進展」(forecast progress)作為判斷依據。

¹ 包括每月購入至少800億美元公債及至少400億美元機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)。

圖8 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Refinitiv Datastream

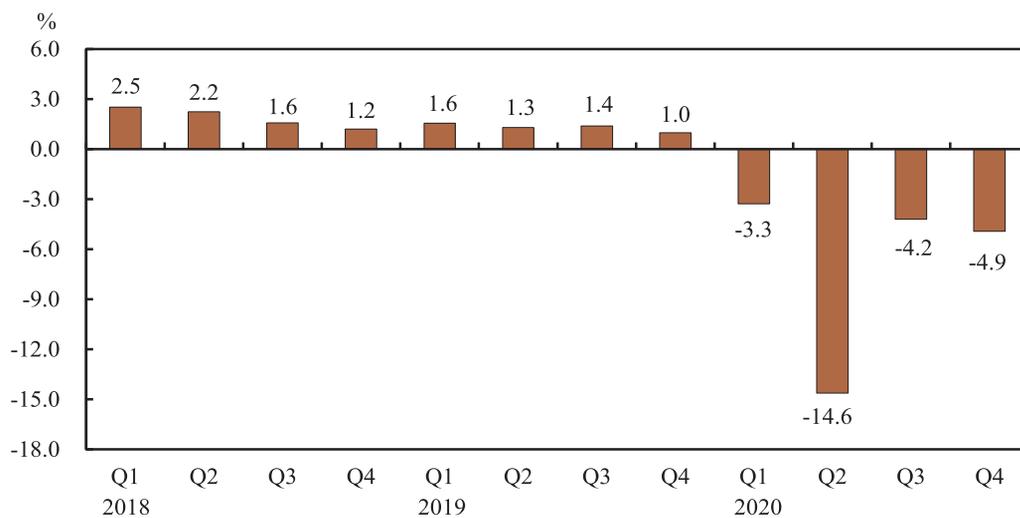
參、歐元區經濟復甦緩慢、通膨回溫，ECB續採寬鬆政策

一、2020年第4季經濟續衰退，預期2021年第1季亦呈萎縮，全年可望恢復成長

2020年第4季歐洲疫情復燃，歐元區成員國加緊防疫封鎖措施，衝擊經濟活動，經濟成長率由第3季之-4.2%續降至-4.9%(圖9、表4)；其中，法國、義大利及西班牙因服務業部門受疫情影響較大，經濟成長率分別降為-4.9%、-6.6%及-9.1%，德國由於製

造業復甦，經濟萎縮3.6%，衰退幅度縮小。2020年歐元區經濟成長率由2019年之1.3%大幅降至-6.6%(表1、表4)，係歐元區成立以來最低。2021年初以來，由於防疫措施持續施行不利經濟活動，IHS Markit預測第1季經濟成長率為-2.0%，惟在疫苗接種可望於下半年普及與低基期效應下，全年將回升至3.9%(表1)，產出則須至2022年方能回升至疫情前水準。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

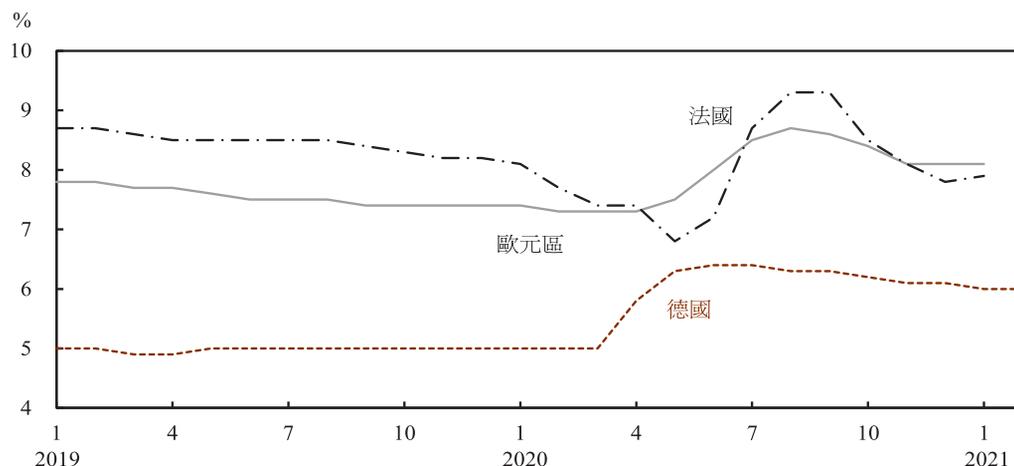
表4 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2018	1.9	8.2	0.8	1.8	4.1	7.2	190,501
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.8	1.6	221,017
2020	-6.6	7.9	-8.7	0.3	-9.2	-10.8	234,312
2020/ 2		7.3	-2.1	1.2	1.4	-1.8	23,425
3	-3.3	7.3	-13.5	0.7	-5.9	-10.3	29,315
4		7.3	-28.4	0.3	-30.0	-25.4	2,131
5		7.5	-20.4	0.1	-29.9	-26.6	8,725
6	-14.6	8.0	-11.9	0.3	-10.5	-12.1	19,996
7		8.5	-7.3	0.4	-10.6	-14.3	27,035
8		8.7	-6.9	-0.2	-12.5	-13.4	13,863
9	-4.2	8.6	-6.7	-0.3	-3.5	-6.8	23,691
10		8.4	-3.7	-0.3	-9.1	-11.6	29,681
11		8.1	-0.7	-0.3	-1.1	-4.2	25,491
12	-4.9	8.1	-0.2	-0.3	2.5	-1.3	29,428
2021/ 1		8.1	0.1	0.9	-11.4	-14.1	6,279
2				0.9			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面，各成員國持續推行縮短工時制度避免企業裁員，2021年1月歐元區失業率為8.1%，低於2020年第4季之8.3%(表4、圖10)；德國1~2月平均失業率為6.0%，低於2020年第4季之6.1%；法國1月失業率為7.9%，亦低於2020年第4季之8.1%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



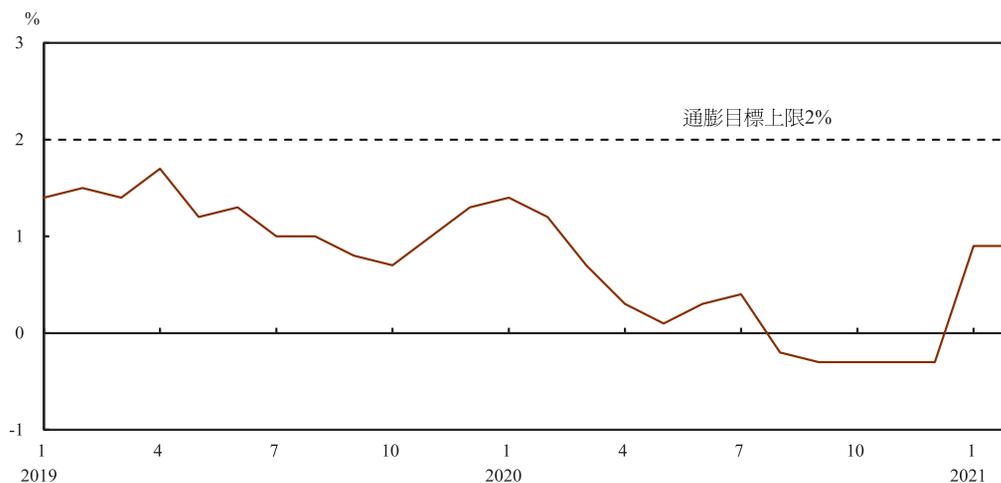
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、2021年初通膨率轉正，全年通膨率預測將高於2020年

2021年1~2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為0.9%，高於2020年第4季之-0.3%(表4、圖11)，主因德國營業加值

稅(VAT)減免措施到期；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為1.3%，亦高於2020年第4季之0.4%。IHS Markit預測2021年通膨率由2020年之0.3%升至1.6%(圖3)。

圖11 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB續維持貨幣寬鬆政策

2021年3月11日，ECB決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變(表5)，每月200億歐元資產購買計畫(APP)與總規模1.85兆歐元之因應疫情緊急購買計畫(PEPP)亦維持不變，PEPP將至少執行至2022年3月底，且預計下一季將加快PEPP購債速度，以

確保金融情勢寬鬆。

ECB總裁Lagarde表示，預期2021年整體經濟狀況將改善，但前景仍存在不確定性，根據當前原油期貨價格，未來幾個月通膨率可能會上升，2021年歐元區通膨率將有較大波動，但預期推升通膨因素將於2022年消失。

表5 ECB之政策利率

單位：%

名稱	實施日期				
	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16	2019/9/12
主要再融通操作利率	0.15	0.05	0.05	0.00	0.00
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25	0.25
隔夜存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50

註：隔夜存款利率為ECB支付銀行存放央行之超額準備金利率，該利率自2014年6月以來為負值。

資料來源：ECB

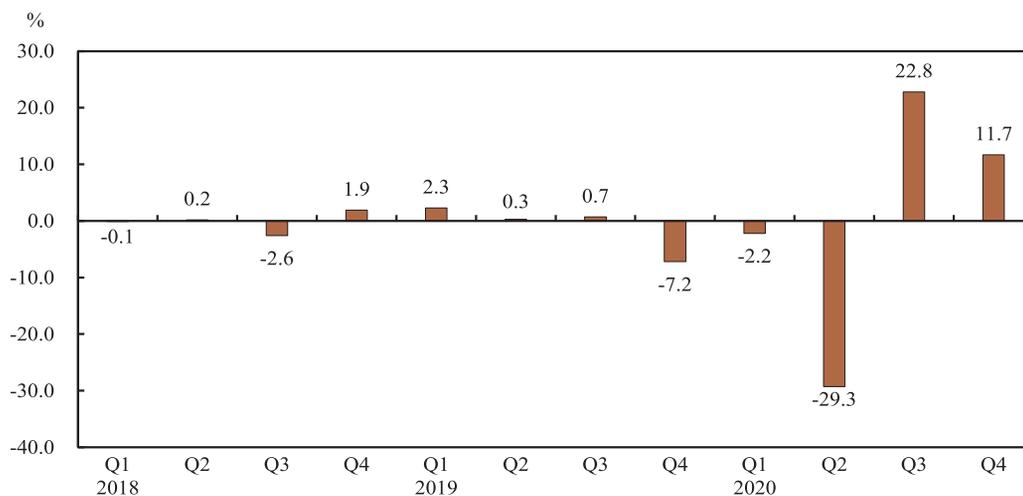
肆、日本經濟持續復甦、通膨率續降，BoJ維持貨幣寬鬆政策

一、2020年第4季經濟成長略緩， 2021年第1季恐萎縮，全年可望恢復成長

2020年第4季，由於輸出強勁復甦，加以政府補助方案支撐民間消費，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)為11.7%(圖12、表6)，惟低於第3季之22.8%；全年則由2019年之0.3%降至-4.8%(表1、表6)。2020

年底疫情復熾，2021年1月日本政府二度發布緊急事態宣言，嚴重衝擊餐飲及旅宿等服務業，民間消費恐再度衰退，IHS Markit預測2021年第1季經濟將萎縮8.5%，全年則因大規模緊急經濟對策逐步落實，以及企業加速數位化及綠能投資，預測經濟成長率升為2.6%(表1)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表6 日本重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		企業物價指數 (2015=100)	出口 (日圓計價)	進口 (日圓計價)	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2018	0.6	2.4	1.1	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2019	0.3	2.4	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2020	-4.8	2.8	-10.0	0.0	-0.2	-1.2	-11.1	-13.8	6,762
2020/ 2		2.4	-5.7	0.4	0.6	0.7	-1.0	-14.0	11,130
3	-2.2	2.5	-5.2	0.4	0.4	-0.4	-11.7	-5.0	72
4		2.6	-15.0	0.1	-0.2	-2.5	-21.9	-7.1	-9,312
5		2.8	-26.3	0.1	-0.2	-2.7	-28.3	-26.1	-8,413
6	-29.3	2.8	-18.2	0.1	0.0	-1.6	-26.2	-14.4	-2,729
7		2.9	-15.5	0.3	0.0	-1.0	-19.2	-22.3	71
8		3.0	-13.8	0.2	-0.4	-0.6	-14.8	-20.7	2,444
9	22.8	3.0	-9.0	0.0	-0.3	-0.8	-4.9	-17.4	6,837
10		3.1	-3.0	-0.4	-0.7	-2.1	-0.2	-13.2	8,692
11		3.0	-3.9	-0.9	-0.9	-2.3	-4.2	-11.1	3,625
12	11.7	3.0	-2.6	-1.2	-1.0	-2.0	2.0	-11.6	7,496
2021/ 1		2.9	-5.3	-0.6	-0.6	-1.5	6.4	-9.5	-3,254
2						-0.7	-4.5	11.8	2,174

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、Refinitiv Datastream

2021年1月日本失業率由2020年第4季之3.0%略降至2.9%(表6)，求才求職比率則由1.05倍略升至1.10倍，顯示伴隨景氣復甦，就業市場已略呈改善。

二、2021年初通膨率續呈負值，全年通膨預測仍低迷

2021年1月日本CPI年增率由2020年第4季之-0.8%升至-0.6%(表6)，主因疫情升溫，政府暫停民眾旅遊補助計畫致住宿價格降幅縮小；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由-0.9%升至-0.6%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為-0.1%，低於2020年之0.0%(圖

3)。

三、BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策

2021年1月21日，BoJ決議維持短期政策利率於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行公債購買計畫，並強調將維持目前極低之利率水準直到核心CPI年增率穩定維持在2%以上。

2021年2月16日，BoJ總裁黑田表示，在疫情持續重創經濟之際，現在討論超寬鬆政策退場為時過早，疫情帶來的龐大衝擊可能使通膨率直至2023年都無法達到2%目標。

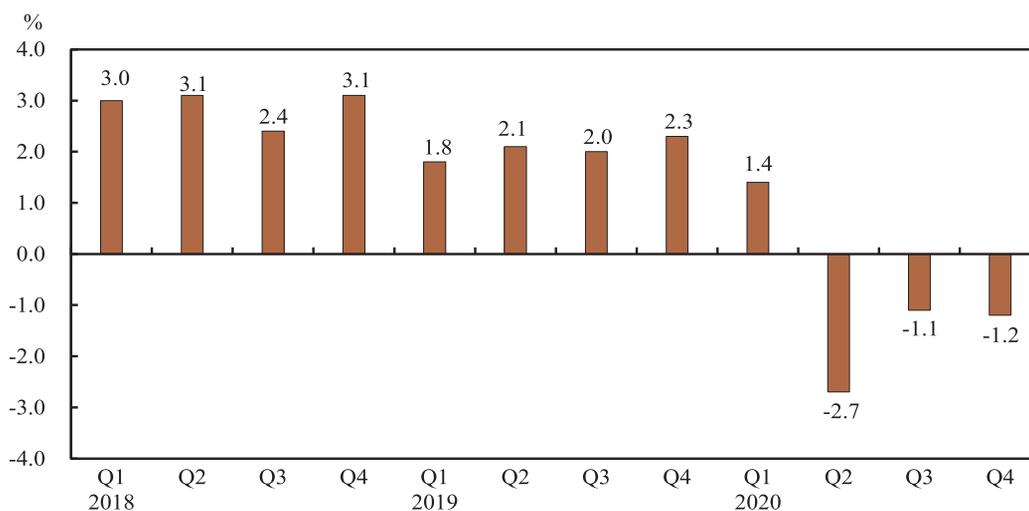
伍、南韓經濟復甦仍緩、通膨回溫，央行維持政策利率於歷史低點

一、2020年第4季經濟續萎縮，預期2021年第1季回穩，全年可望恢復成長

2020年第4季，輸出雖恢復成長，惟疫情復熾致民間消費衰退幅度擴大，企業投資亦放緩，南韓經濟成長率由第3季之-1.1%續降至-1.2%(圖13、表7)，全年則由2019年之2.0%降至-1.0%(表1、表7)，係1998年亞洲金

融危機以來再現負成長。隨全球半導體需求增強，出口可望持續復甦，加以2020年擴張性財政政策逐步落實，以及2021年3月政府再提出15兆韓元追加預算，協助中小企業、非正式僱用勞工及低收入戶，IHS Markit預測南韓2021年第1季經濟成長率為0.4%，全年則升至2.6%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表7 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		生產者物價指數 (2015=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %			
2018	2.9	3.8	1.4	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657
2019	2.0	3.8	0.4	0.4	0.7	0.0	-10.4	-6.0	38,890
2020	-1.0	4.0	-0.3	0.5	0.4	-0.5	-5.5	-7.1	44,865
2020/ 2		4.1	11.6	1.1	0.5	0.7	3.6	0.9	3,935
3	1.4	4.2	7.6	1.0	0.4	-0.5	-1.8	-0.4	4,363
4		4.2	-5.3	0.1	0.1	-1.7	-25.6	-15.8	-1,662
5		4.5	-11.0	-0.3	0.1	-1.8	-23.7	-20.5	193
6	-2.7	4.3	-1.3	0.0	0.2	-1.0	-10.9	-10.7	3,419
7		4.0	-2.6	0.3	0.4	-0.8	-7.1	-11.2	3,936
8		3.1	-3.8	0.7	0.4	-0.5	-10.3	-15.6	3,651
9	-1.1	3.6	7.6	1.0	0.6	-0.4	7.2	1.7	8,420
10		3.7	-2.8	0.1	-0.3	-0.5	-3.9	-5.6	5,725
11		3.4	0.1	0.6	0.6	-0.3	3.9	-1.9	5,807
12	-1.2	4.1	2.4	0.5	0.5	0.2	12.4	2.2	6,694
2021/ 1		5.7	7.4	0.6	0.4	0.8	11.4	3.6	3,764
2		4.9		1.1	0.3		9.5	14.1	2,613

資料來源：Refinitiv Datastream

2021年1~2月平均失業率為5.3%(表7)，大幅高於2020年第4季之3.7%，主因嚴格防疫措施嚴重衝擊服務業就業市場。

二、2021年初通膨率回升，全年通膨率預測將略高於2020年

受油價及農產品價格上漲影響，2021年1~2月南韓平均CPI年增率由2020年第4季之0.4%升至0.9%(表7)，扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由0.3%略升至0.4%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為0.7%，略高

於2020年之0.5%(圖3)。

三、南韓央行維持政策利率不變

2021年2月25日，南韓央行決議維持政策利率於0.50%之歷史低點不變，以支持經濟及促使通膨率回升至2%目標；基於預期經濟復甦步調和緩、通膨續疲，將維持寬鬆貨幣政策。翌日南韓央行再表示，將於2021年6月前購入總額5兆~7兆韓元之公債，以緩和政府將大量發行公債引發之市場利率波動。

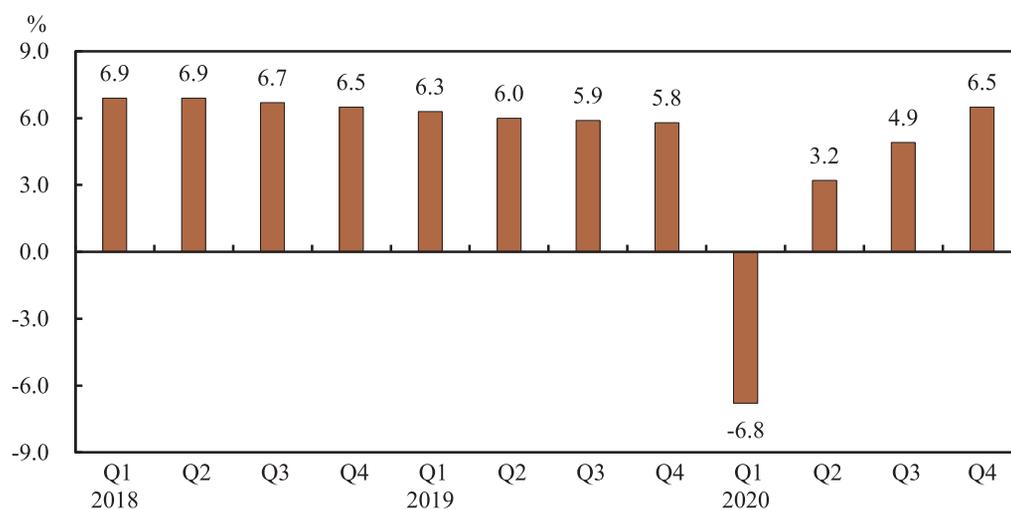
陸、中國大陸成長動能增強，惟通膨降溫，人行維持穩健貨幣政策

一、2020年第4季經濟持續擴增，預期 2021年第1季及全年將續成長

2020年第4季，因消費增速回升，加以海外防疫物資與製造業產品需求旺盛，帶動

投資成長上揚，中國大陸經濟成長率由第3季之4.9%升至6.5%(圖14、表8)；全年則為2.3%，大幅低於2019年之6.0%(表1、表8)。

圖14 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

表8 中國大陸重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	城鎮 調查 失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 上年同期=100		工業生產者物價指數 上年同期=100		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (億美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %	年增率 %			
2018	6.7	4.9	6.2	2.1	1.9	3.5	9.9	15.8	3,518	
2019	6.0	5.2	5.8	2.9	1.6	-0.3	0.5	-2.7	4,211	
2020	2.3	5.6	3.4	2.5	0.8	-1.8	3.7	-1.1	5,350	
2020/ 2		6.2	-13.5	5.2	1.0	-0.4	-40.6	7.7	-621	
3	-6.8	5.9	-1.1	4.3	1.2	-1.5	-6.9	-1.3	198	
4		6.0	3.9	3.3	1.1	-3.1	3.1	-14.4	449	
5		5.9	4.4	2.4	1.1	-3.7	-3.5	-16.7	626	
6	3.2	5.7	4.8	2.5	0.9	-3.0	0.2	2.3	463	
7		5.7	4.8	2.7	0.5	-2.4	6.8	-1.6	619	
8		5.6	5.6	2.4	0.5	-2.0	9.1	-2.3	585	
9	4.9	5.4	6.9	1.7	0.5	-2.1	9.4	12.8	368	
10		5.3	6.9	0.5	0.5	-2.1	10.9	4.4	581	
11		5.2	7.0	-0.5	0.5	-1.5	20.6	3.9	755	
12	6.5	5.2	7.3	0.2	0.4	-0.4	18.1	6.5	782	
2021/ 1		5.4	—	-0.3	-0.3	0.3	—	—	—	
2		5.5	35.1	-0.2	0.0	1.7	60.6	22.1	1,033	

註：2020年2月及2021年2月工業生產、出口與進口年增率及貿易餘額為1~2月之數字。

資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

疫情重創國外製造業動能，有利中國大陸製造業者接單，2021年2月官方製造業採購經理人指數(PMI)已連續12個月高於榮枯線(50)，製造業續維持擴張，且防疫物資需求續增，均將推升投資成長；另在疫苗持續接種下服務業可望好轉，消費將逐步回升，益以出口將隨全球經濟復甦而維持高成長；在低基期效應下，IHS Markit預測2021年第1季經濟成長率達18.8%，全年則為7.8%(表1)。

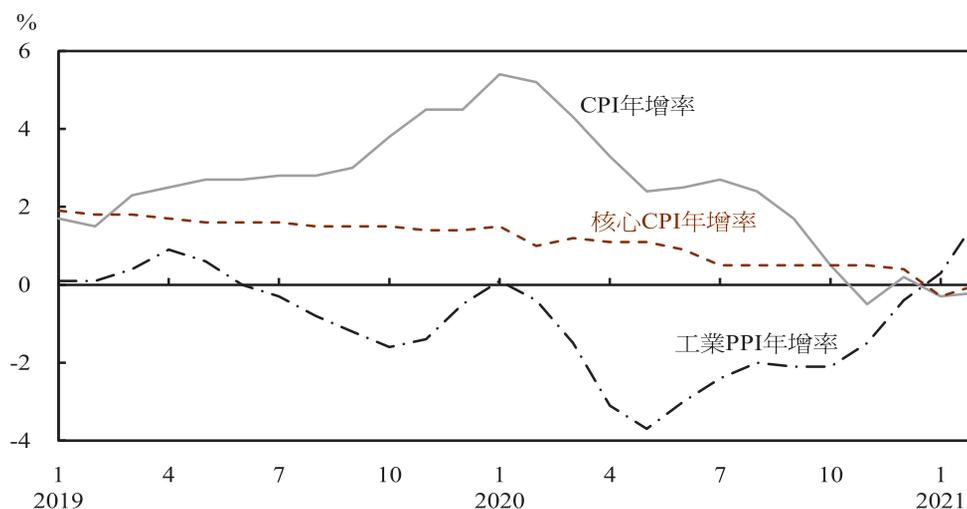
2021年1~2月平均城鎮調查失業率為

5.5%，高於2020年第4季之5.2%(表8)，主因受春節因素及部分地區疫情復發影響。

二、2021年初通膨率轉負，全年通膨率預測將低於2020年

2021年1~2月中國大陸CPI年增率為-0.3%，低於2020年第4季之0.1%，主因豬肉價格回跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由0.5%降至-0.2%(圖15)。在高基期效應下，IHS Markit預測2021年CPI年增率由2020年之2.5%降至1.5%(圖3)。

圖15 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行續採穩健中性的貨幣政策

由於經濟持續擴增，加以通膨溫和，人行貨幣政策延續穩健中性的基調，不再擴大貨幣寬鬆，並陸續終止針對疫情採行的各項寬鬆措施；惟利用公開市場逆回購操作及

中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)等工具釋出資金，維持市場流動性合理充裕，並運用結構性貨幣政策工具，加強對小微企業的金融支持。

柒、2020年第4季其他亞洲經濟體景氣及通膨率多回溫；預期2021年第1季經濟多萎縮、全年則恢復成長，通膨率多續揚

2020年第4季，香港因消費減幅縮小，加以外需改善，經濟成長率升至-3.0%(圖16)，全年則為-6.1%(表1)；2021年可望在疫情趨緩、經濟活動及商業信心改善下，持續復甦，IHS Markit預測第1季經濟成長率為3.1%，全年進一步提升為4.4%(表1)。

新加坡因營建業及服務業衰退幅度縮小，2020年第4季經濟成長率升至-2.4%(圖

16)，全年則為-5.4%(表1)；2021年可望因外需增加而逐漸復甦，惟服務業仍因旅遊復甦緩慢而受壓抑，IHS Markit預測第1季經濟成長率為-1.4%，全年則為5.9%(表1)。

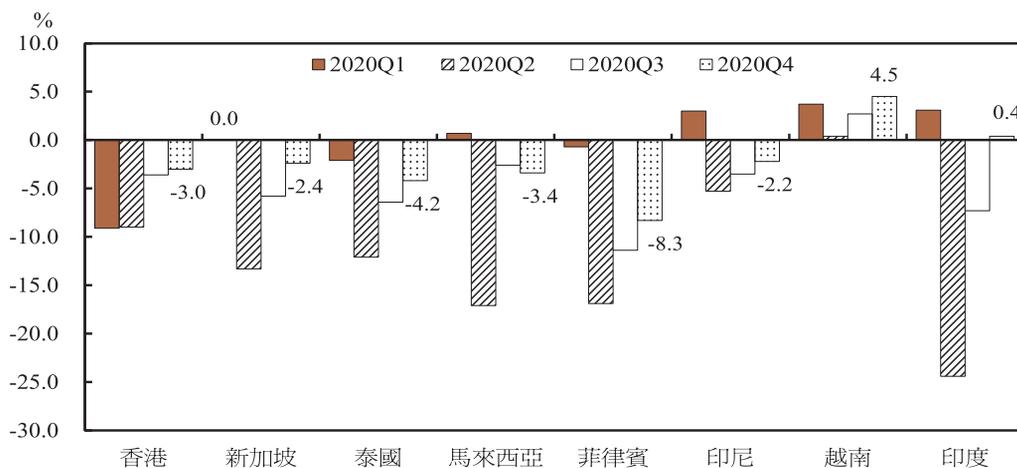
東協五國除越南因疫情相對受控，以及電子產品出口暢旺，2020年第4季經濟成長4.5%外，泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼則分別萎縮4.2%、3.4%、8.3%及2.2%(圖16)，

全年亦僅越南成長2.9%，其餘均衰退(表1)。IHS Markit預測2021年第1季除越南外其餘仍皆萎縮，全年則可望在經濟活動漸回常軌下，皆恢復成長(表1)。

印度2020年第4季因經濟活動正常化之速

度較預期快，加以財政激勵措施提振投資與消費需求，經濟成長率回升至0.4%(圖16)，全年(財政年度)預測值為-8.0%(表1)；在財政激勵措施持續發揮效果下，IHS Markit預測2021年(財政年度)成長率升至9.8%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

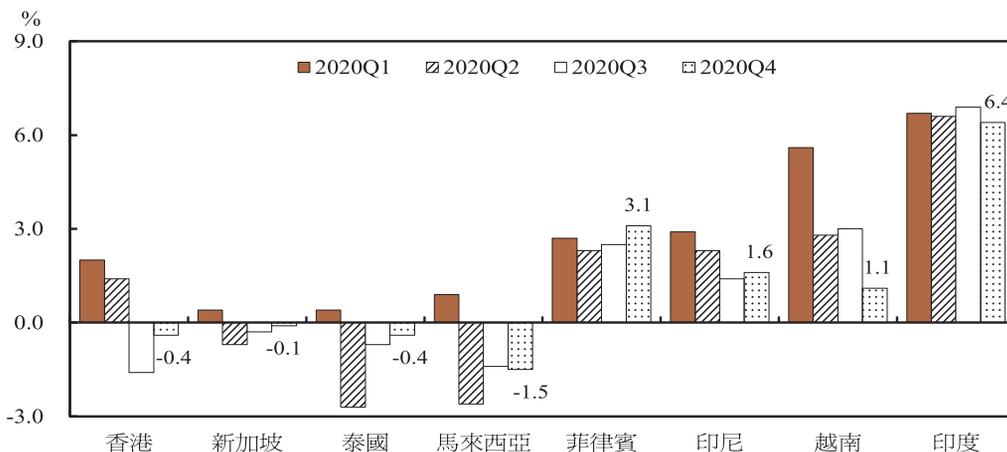


資料來源：各國官方資料

物價方面，2020年第4季亞洲經濟體CPI年增率較第3季升降互見(圖17)，IHS Markit

預測2021年第1季通膨率多走升，全年則大抵高於2020年(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各國官方資料

貨幣政策方面，印尼央行為協助經濟擺脫衰退，2021年2月18日決議調降政策利率

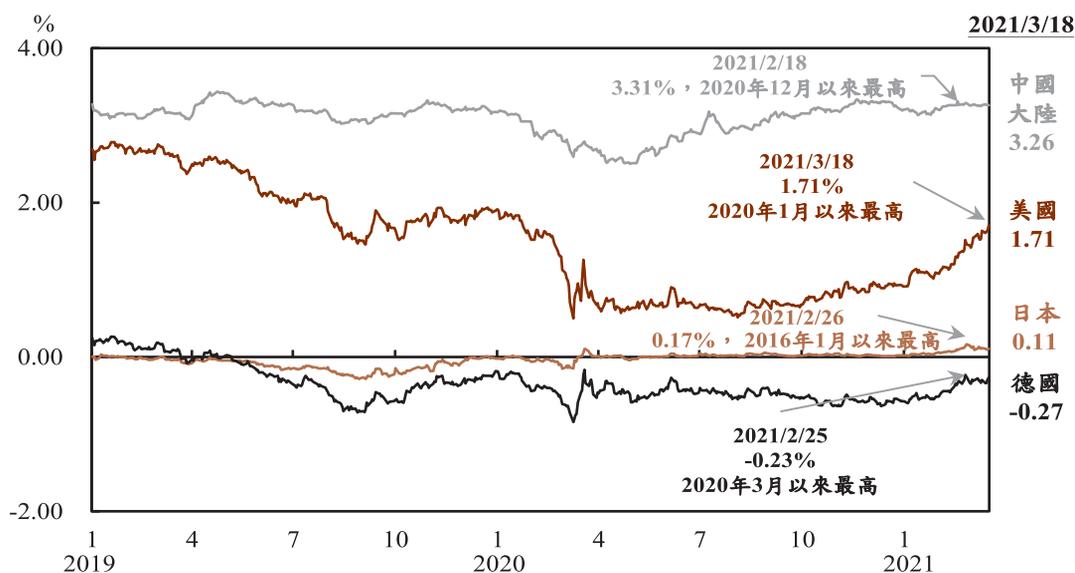
0.25個百分點至3.50%；其餘亞洲經濟體央行則維持政策利率不變(圖5)。

捌、主要經濟體長期公債殖利率攀升

2021年初以來，主要央行承諾持續維持低利率政策不變，惟隨各國開始施打疫苗，美國力推1.9兆美元財政激勵方案，加以國際商品價格大幅走揚，市場預期全球景氣復甦

將推升通膨，復以政府恐需增加發行長天期債券以籌措財源，美國、日本與德國等主要經濟體之10年期公債殖利率攀升，其中以美國之升幅較大(圖18)。

圖18 主要經濟體10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

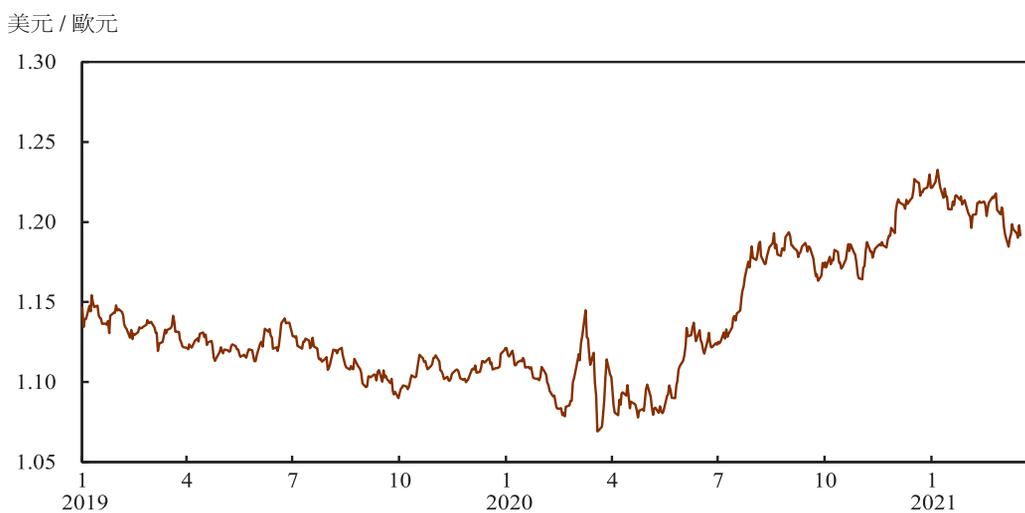
玖、主要國家貨幣對美元多趨貶

一、歐元、日圓對美元貶值

2021年初以來，市場預期美國將通過1.9兆美元之財政激勵方案，景氣與通膨有望加速回升，有利美元走強，復以歐元區多國續

採嚴格防疫管制措施，歐元對美元走勢疲弱，3月18日為1歐元兌1.1916美元，較2020年底貶值2.5%(圖19)。

圖19 歐元對美元匯率

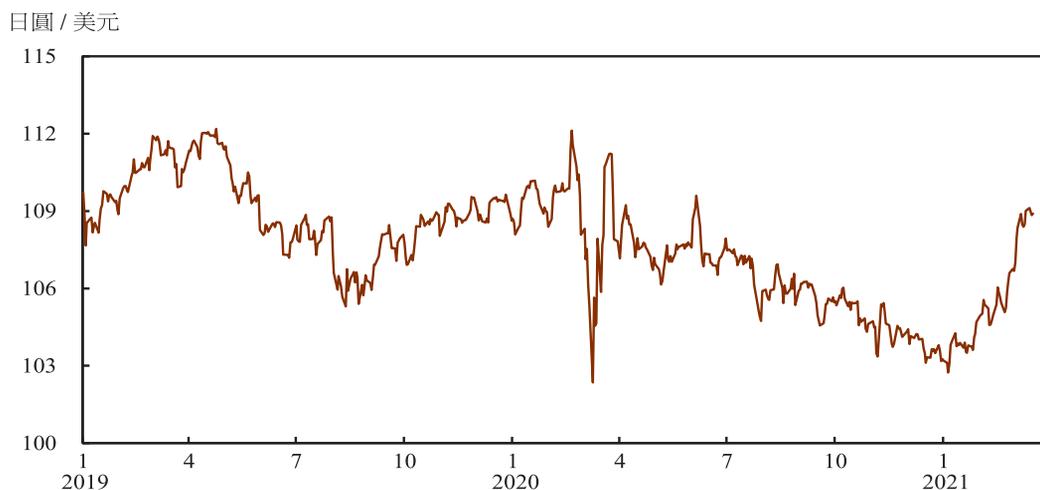


資料來源：Refinitiv Datastream

2021年初以來，由於國際股市大漲，日圓避險需求下降，加以美債殖利率走揚致美日利差擴大，日圓由1月5日之1美元兌102.74

日圓高點震盪走貶，3月18日為108.90日圓，較2020年底貶值5.2%(圖20)。

圖20 日圓對美元匯率



資料來源：Refinitiv Datastream

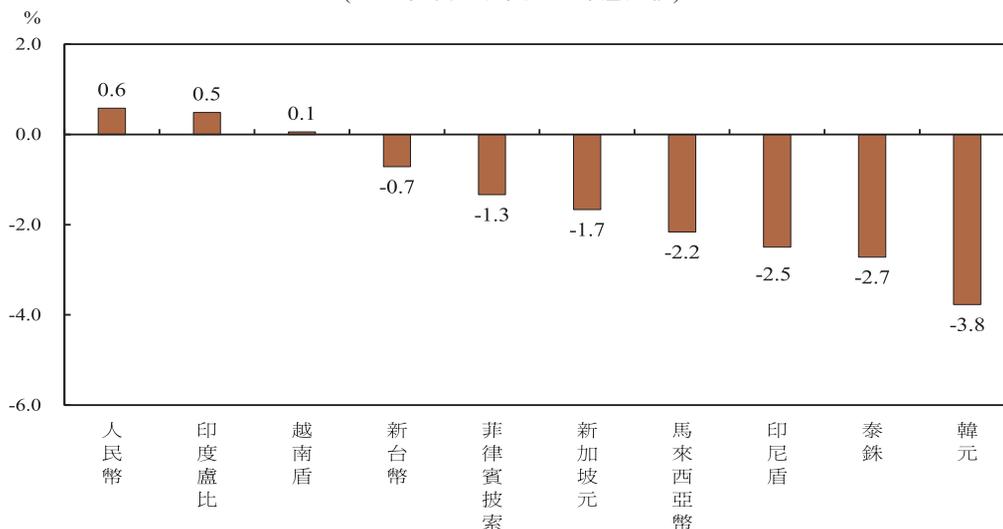
二、亞洲國家貨幣多疲軟

2021年初以來，中國大陸經濟持續擴張，吸引資金流入，人民幣對美元震盪走升；3月起，因中美利差縮小而回貶，3月18日為1美元兌6.50人民幣，較2020年底略升值

0.6%(圖21)。

其他亞洲國家貨幣多對美元走弱，3月18日與2020年底相較，韓元對美元貶值3.8%，貶幅較大(圖21)，主因資金流出投資海外資產。

圖21 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2021年3月18日與2020年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

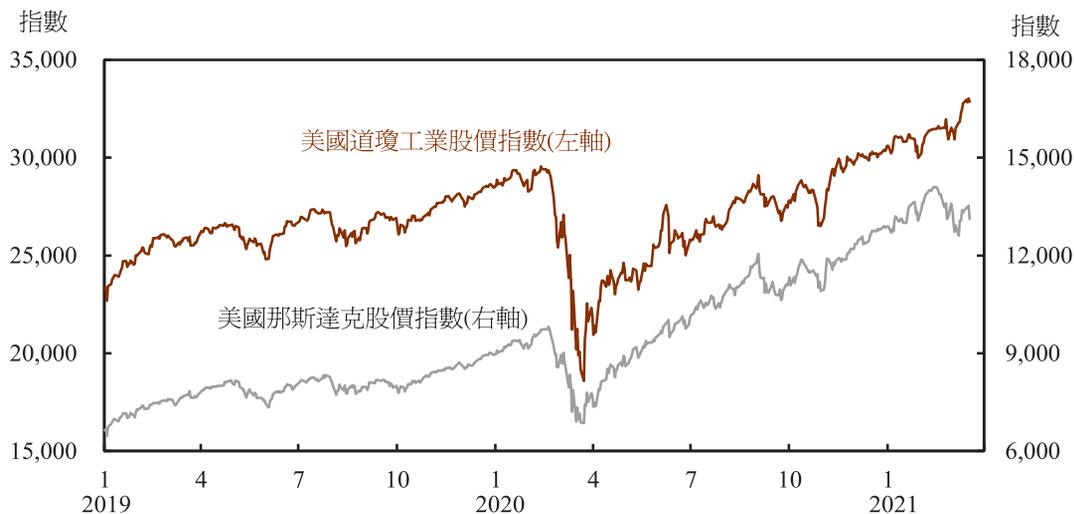
拾、全球股市於高點波動

一、美歐日股自高點下修後多回穩

2021年初以來，隨歐美疫苗施打加速、美國續推財政激勵方案，美國、德國股價指數均創歷史新高，日股亦升至30年來高點；2月中旬後，因主要經濟體10年期公債殖利率大幅彈升，市場擔憂恐推升企業融資成本，致美、歐、日股市反轉下跌，之前漲幅

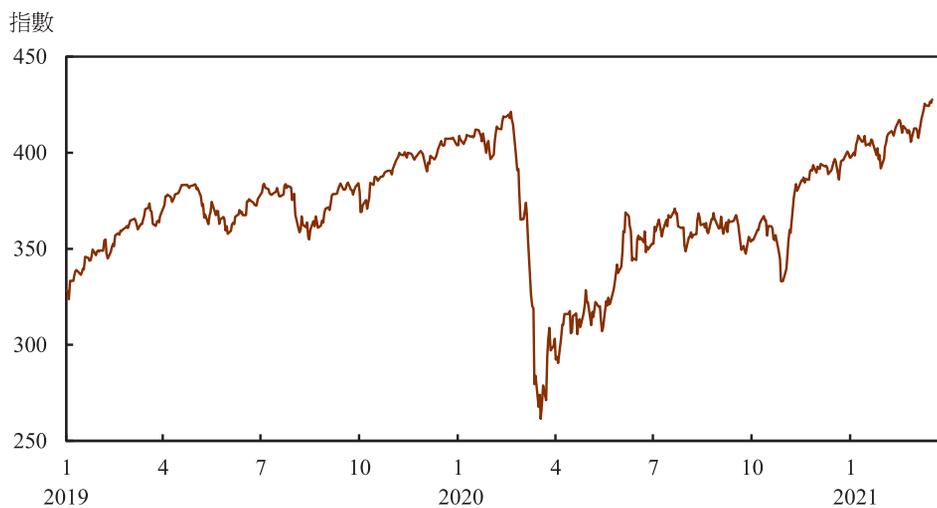
較大之科技股下修幅度較大，嗣在主要經濟體公債殖利率略回落及美國通過1.9兆美元財政方案之激勵下多止跌回穩。3月18日與2020年底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別上漲7.4%及1.8%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數亦分別上漲7.6%及10.1%(圖22~24)。

圖22 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



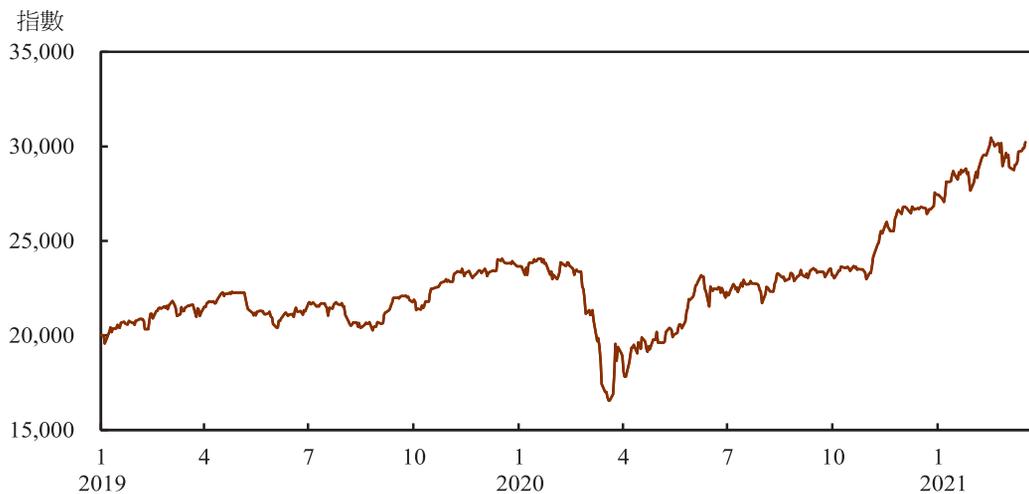
資料來源：Refinitiv Datastream

圖23 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖24 日經225股價指數



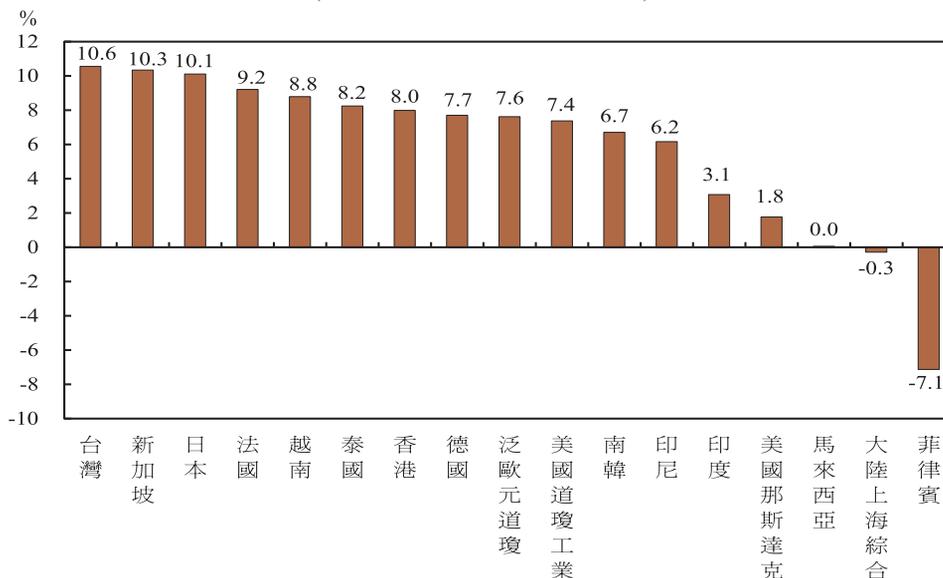
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股於高點波動

2021年初以來，隨主要國家股市大漲，加以亞洲國家陸續展開疫苗接種，市場對經

濟活動恢復更具信心，亞股普遍上漲；嗣隨歐美股市下修而回軟，惟3月18日與2020年底比較仍多上漲(圖25)。

圖25 國際股價變動幅度
(2021年3月18日與2020年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

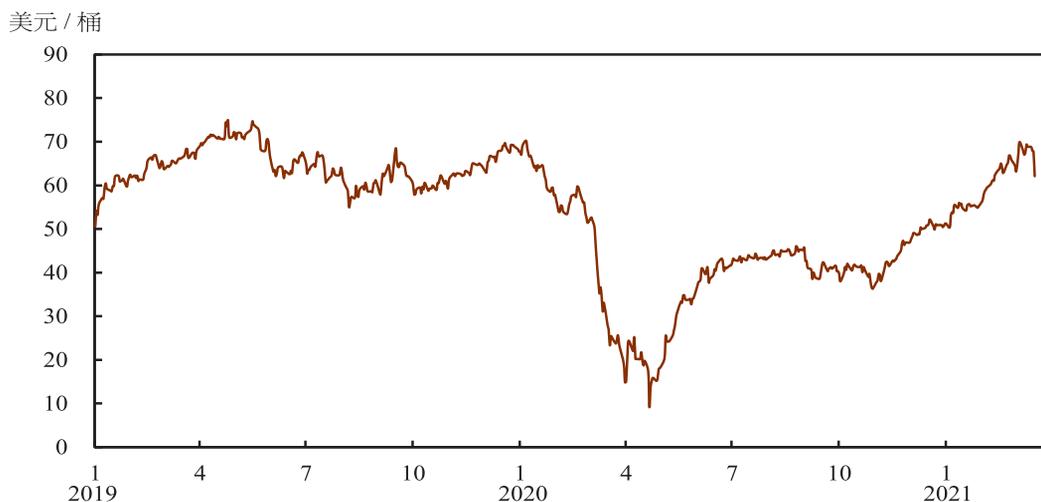
拾壹、國際油價及穀價走高

一、2021年初油價大漲，全年預測值將遠高於2020年

2021年初以來，由於沙烏地阿拉伯宣布於2~3月每日額外自願減產100萬桶原油、嚴重暴風雪襲擊美國德州致其原油生產停擺，加以市場預期美國財政激勵方案將進一步提振經濟及原油需求，以及3月初石油輸出國

組織(OPEC)與其盟國決議延長現行原油減產規模至4月底(沙國之額外減產亦延長至4月底)等因素，油價大幅上揚；嗣因歐洲疫情復起，加以美國原油庫存升至2020年12月以來新高，油價自高點小幅下跌。3月18日布蘭特原油現貨價格為每桶62.11美元，仍較2020年底大漲21.3%(圖26)。

圖26 布蘭特原油現貨價格



主要國際機構預期全球疫苗接種可望提振經濟，進而推升原油需求，加以沙烏地阿拉伯額外減產，2021年油價平均預測值為每桶63.6美元，遠高於2020年之41.7美元(表9)。

表9 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2020年實際值	2021年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2021/3/4	41.7	60.7
IHS Markit	2021/3/15		62.2
經濟學人智庫(EIU)	2021/3/17		68.0
平均			63.6

資料來源：Refinitiv Datastream、EIA、IHS Markit、EIU

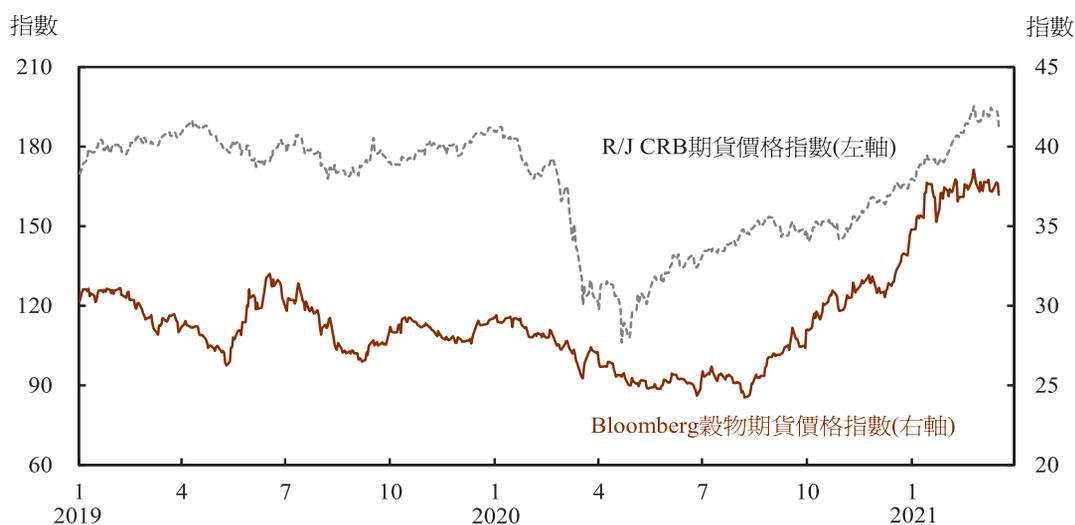
二、穀價高點波動

2021年初以來，穀價隨主要產區天氣變化²及中國大陸對美國穀物進口需求仍強，於高點震盪。3月18日Bloomberg穀物期貨價格指數較2020年底上漲6.3%(圖27)。

三、整體國際商品價格走升

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨大宗商品價格變動而走高，3月18日較2020年底大漲11.5%(圖27)。

圖27 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日3個月期貨合約價格計算；R/J CRB期貨價格指數則係由能源、穀物、牲畜、貴金屬、工業用金屬及軟性商品等6大類別，共19種商品期貨價格編製而成，其中以能源類商品權重39%最高。

資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

² 包括2021年1月下旬南美洲產區天氣改善、2月美國與黑海產區嚴寒，及3月初巴西產區大雨、阿根廷產區炎熱乾旱，惟嗣後天候好轉等變化。

國內經濟金融日誌

民國110年1月份

- 4日 △為支持中高齡者及高齡者穩定就業，勞動部訂定「在職中高齡及高齡者穩定就業訓練補助實施計畫」。
- 5日 △為提供保戶多元選項，規劃適足保障，金管會修正個人傷害保險(不含旅行險)危險發生率標準，自110年7月1日生效。
- 8日 △為保障保險業務員工作權益，並配合民法將調降成年年齡，金管會修正「保險業務員管理規則」。
- 12日 △為使銀行維持適足資本及符合國際標準，金管會修正「銀行自有資本與風險性資產之計算方法說明及表格」，有關銀行對不動產暴險之資本計提規範，追溯自109年12月31日生效。
- 18日 △為協助失業中高齡及高齡者微型創業，並促進就業，勞動部訂定「失業中高齡者及高齡者創業貸款及利息補貼要點」。
- 21日 △中央銀行呼籲企業不宜利用國外借款進行炒匯，並籲請銀行落實管控機制，以維持金融穩定與外匯市場秩序。
- 25日 △因應跨行支付交易量明顯成長、純網銀開業之清算資金需求提高，中央銀行宣布調升金融機構日終撥存「跨行業務結算擔保專戶」餘額得抵充存款準備金之比率上限由8%至16%，自110年2月4日施行。
- 26日 △財政部訂定「109年度營利事業所得稅結算申報案件擴大書面審核實施要點」，營利事業因受嚴重特殊傳染性肺炎疫情影響，致109年度營業收入淨額較前年度減少達30%者，其適用擴大書審純益率得予調減。
- 28日 △中央銀行修正「銀行業辦理外匯業務管理辦法」，放寬指定銀行於境內發行外匯金融債券得連結衍生性商品或為結構型債券，並簡化銀行申請許可為指定銀行之申辦程序及資格條件等規定。
- △金管會修正「金融控股公司合併資本適足性管理辦法」，明定金控公司對其具有重大影響力之被投資事業持有金控公司發行之普通股等資本工具，於計算合格資本時，應視為非合格資本，以避免金控公司資本虛增。

民國110年2月份

- 5日 △中央銀行核處6家外商銀行在台(子)行違反新臺幣遠期外匯「實需原則」規定，其中，2家外商銀行於109年11月結案；德商德意志銀行、荷蘭商安智銀行、澳商澳盛銀行、花旗(台灣)銀行等4家則審酌違規情節，廢止或停辦新台幣遠期外匯相關業務項目，自110年2月8日生效。
- △中央銀行修正「中央銀行同業資金電子化調撥清算業務管理要點」，新增結算機構若發生聲請重整、和解或破產、宣告破產、系統運作問題、資通安全事件等，應儘速通報等規定。
- 9日 △為普及中小微型企業提升數位化程度，強化數位營運力與數位轉型準備度，經濟部訂定「經濟部中小企業處引領中小微型企業數位轉型戰略攻頂計畫補助作業要點」。
- 19日 △金管會函令核准證券集中保管事業擔任第三方服務提供者，得與銀行合作提供採電子化存摺之證券客戶依契約約定範圍查詢本人銀行存款帳戶餘額及交易明細資訊服務。
- 22日 △為鼓勵雇主持續僱用高齡者，落實中高齡者及高齡者穩定就業，勞動部公告「繼續僱用高齡者補助計畫」、「中高齡者退休再就業準備訓練補助實施計畫」、「中高齡者退休後再就業準備協助措施補助計畫」、「僱用退休高齡者傳承專業技術及經驗補助計畫」。
- 24日 △穆迪(Moody's)信評公司維持我國主權信用評等Aa3，展望則由「穩定」調升為「正向」，並肯定我國匯率政策及總體審慎措施。
- △配合「銀行辦理高資產客戶適用之金融商品及服務管理辦法」於109年8月7日施行，金管會修正「銀行發行金融債券辦法」，規範相關金融債券之發行程序及最高發行餘額限制等事宜。
- △考量部分地區新建案交易熱絡帶動當地整體房市價量上揚或因所得稅額標準已多年未調整而與實際交易情形有相當差距，財政部訂定「一百零九年度個人出售房屋之財產交易所得計算規定」，調增部分地區之所得額標準1%至5%，以反映地區差異及市場行情。
- 26日 △為利信託業推廣保險金信託並提供一站購足服務，金管會修正「金融控股公司子

公司間共同行銷管理辦法」，放寬兼營信託業務之銀行及證券商辦理的保險金信託，得由同一金融控股公司之保險子公司進行推介及代收件等規定。

民國110年3月份

- 2日 △為強化股務作業中立性及提升電子投票結果之資訊透明度等，金管會修正「公開發行股票公司股務處理準則」，明定由集保公司定期辦理股務機構之評鑑作業等規定。
- 3日 △為確認再保險安排之有效性及強化對再保險分入業務之費率適足性等，金管會修正「保險業辦理再保險分出分入及其他危險分散機制管理辦法」，明定保險經紀人得再委託國外保險經紀人接洽再保險人之條件等規定。
- △為因應純網路銀行之設置，強化對保險經紀人公司及保險代理人公司負責人之監理等，金管會修正「保險經紀人管理規則」及「保險代理人管理規則」。
- 4日 △美國智庫傳統基金會發布《2021經濟自由度指數》，我國在184個經濟體中排名第6，較上年進步5名，為27年以來最佳，顯示我國政府在推動經濟自由開放的成果受到國際社會肯定。
- 12日 △為降低住宅地震保險發生削額給付機率，保障民眾權益，金管會修正「住宅地震保險危險分散機制實施辦法」，調高保險危險分散機制之總承擔限額等規定，自110年4月1日生效。
- △金管會函令增加證券商經營期貨交易輔助業務者之業務範圍，包含依期貨交易法第5條規定公告期貨商得受託從事之期貨交易契約。
- 17日 △為推動創新創業政策，經濟部訂定「具創新能力之新創事業認定原則」。
- 18日 △中央銀行理事會決議，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.125%、1.5%及3.375%不變；並修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，降低銀行不動產貸款成數，自110年3月19日實施。
- △考量部分受肺炎疫情影響之產業尚有營運困難情形，經濟部修正「經濟部對受嚴重特殊傳染性肺炎影響發生營運困難產業事業紓困振興辦法」，延長「薪資與營運資金補貼」措施至110年3月等規定，追溯自110年1月1日施行。
- 19日 △鑑於全球疫情未歇，為持續協助減輕企業資金成本負擔，中央銀行調整銀行承作受疫情影響中小企業專案貸款之融通期限，屆期得展延至110年12月31日。同時，

銀行於該期間內承作之受疫情影響中小企業專案貸款案件，其適用本行優惠利率期限亦得至110年12月31日。

23日 △金管會函令開放境外華僑及外國人得投資國內指數投資證券(Exchange Trade Notes, ETN)，惟不含指標價值之計算方法含有新臺幣匯率之ETN，自110年3月31日生效。

△金管會函令境外華僑及外國人投資ETN額度併入國內證券相關規定限制運用，自110年3月31日生效。

29日 △為配合證券交易所及櫃買中心規劃開設之「臺灣創新板」及「戰略新板」等，金管會修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」、「公司募集發行有價證券公開說明書應行記載事項準則」、「有價證券得為融資融券標準」、「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」。

31日 △因應「臺灣創新板」及「戰略新板」之開設，金管會修正「公開發行公司辦理私募有價證券應注意事項」，並函釋「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」、「證券交易法」、「證券商設置標準」、「證券商管理規則」、「證券投資信託基金管理辦法」相關規定。

△金管會函令發布證券交易法第41條有關提列特別盈餘公積規定。

國際經濟金融日誌

民國110年1月份

- 4日 △新加坡公布2020年第4季GDP年增率初估值為-3.8%，高於第3季之-5.6%，主因營建業及服務業萎縮幅度縮小；全年成長率初估值為-5.8%，大幅低於2019年之0.7%，主因營建業及服務業大幅衰退。
- 5日 △世界銀行發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告表示，2020年全球經濟遭COVID-19疫情重創，預估萎縮4.3%，未來全球消費、投資及貿易可望因疫苗陸續接種而逐漸改善，加以政策維持寬鬆之支持，預測2021年全球經濟將成長4.0%。
- 20日 △中國大陸2020年第4季GDP年增率為6.5%，高於第3季之4.9%，主要來自消費及投資之貢獻，淨輸出亦持續回升；全年則因年初疫情衝擊使經濟一度萎縮，僅成長2.3%，大幅低於2019年之6.0%。
- 21日 △歐洲央行（ECB）決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變，每月200億歐元之資產購買計畫（APP）與總規模1.85兆歐元之因應疫情緊急購買計畫（PEPP）亦維持不變，另表示若金融情勢持續寬鬆，可以不必用盡PEPP購債額度，惟若疫情對通膨前景造成負面影響，亦可重新調整購債額度。
- 25日 △聯合國（UN）發布「全球經濟情勢與展望」（World Economic Situation and Prospects）報告，預估2020年全球經濟受疫情衝擊萎縮4.3%，為1930年經濟大蕭條（Great Depression）以來最大衰退；2021年則將溫和復甦，預測成長4.7%。
- 26日 △國際貨幣基金（IMF）發布「世界經濟展望更新報告」（World Economic Outlook Update），預估2020年全球經濟萎縮3.5%，2021年成長動能可望因疫苗及政策支持而轉強，預測將成長5.5%，惟各經濟體復甦力道互異。
- △南韓2020年第4季GDP年增率為-1.4%，低於第3季之-1.1%，主因輸出雖恢復成長，惟疫情復熾致民間消費衰退幅度擴大，企業投資亦放緩，全年成長率為-1.0%，大幅低於2019年之2.0%，係1998年亞洲金融危機以來時隔22年再現負成長。

- 27日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變，且將持續現行每月至少1,200億美元之購債步調，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展；主席Powell表示，經濟情況距該目標達成仍有很長距離，目前討論寬鬆政策退場，尚言之過早。
- 28日 △美國2020年第4季GDP成長率（與上季比，換算成年率）為4.0%，復甦力道較第3季之33.4%趨緩，主因疫情復燃及各地陸續重啟防疫管制措施，致消費成長明顯轉弱；全年成長率由2019年之2.2%降至-3.5%，為1946年以來最差表現，其中消費者支出、民間投資及輸出均萎縮。

民國110年2月份

- 2日 △澳洲央行宣布維持現金利率目標及3年期公債殖利率控制目標均於0.10%不變，另2021年4月政府公債購買計畫到期後，將額外購買1,000億澳幣政府債券。
- 15日 △新加坡2020年第4季GDP年增率由初估值-3.8%上修至-2.4%，優於第3季之-5.8%，主因營建業與服務業衰退幅度縮小；全年成長率亦由初估值-5.8%上修至-5.4%。
△日本2020年第4季由於輸出強勁復甦及政府補助方案支撐民間消費，GDP成長率（與上季比，換算成年率）為12.7%，惟低於第3季的22.7%；全年成長率則受COVID-19疫情影響由2019年之0.3%降至-4.8%。
- 16日 △歐元區2020年第4季GDP年增率初估值為-5.0%，低於第3季之-4.3%，主因成員國加緊防疫措施衝擊經濟；全年成長率亦降至-6.8%，為成立以來最低。
- 18日 △印尼央行鑑於疫情復燃恐導致經濟復甦放緩，宣布調降7天期附賣回利率0.25個百分點至3.50%之歷史新低。
- 25日 △美國2020年第4季GDP成長率（與上季比，換算成年率）由4.0%上修至4.1%，主要因住宅固定投資及企業存貨上修；全年成長率維持-3.5%不變。

民國110年3月份

- 4日 △南韓2020年第4季GDP年增率由-1.4%略上修至-1.2%，主因輸出及民間消費上修；全年成長率維持-1.0%不變。
△石油輸出國組織（OPEC）與其盟國決議延長現行原油減產規模至2021年4月底，另沙烏地阿拉伯2~3月之每日額外自願減產100萬桶亦將延長至4月底。

- 9日 △日本2020年第4季GDP成長率（與上季比，換算成年率）由12.7%下修至11.7%，主因企業設備投資及政府消費均遜於初估值；全年成長率維持-4.8%不變。
- △歐元區2020年第4季GDP年增率由-5.0%上修至-4.9%，主因德國受益製造業強勁增長，經濟成長率優於初估值；全年成長率由-6.8%上修至-6.6%。
- △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD期中經濟展望報告」（OECD Economic Outlook Interim Report）指出，全球經濟前景好轉，預測2021年及2022年全球經濟分別成長5.6%及4.0%，主因疫苗施打出現成效，以及許多國家實施財政及貨幣政策支援有助提振需求。
- 11日 △歐洲央行（ECB）決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變，每月200億歐元資產購買計畫（APP）與總規模1.85兆歐元之因應疫情緊急購買計畫（PEPP）亦維持不變，另基於對金融情勢及通膨展望的綜合評估，預計於下一季加快PEPP購債步調。
- 17日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變，且將持續現行每月至少1,200億美元之購債步調，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展；主席Powell表示，經濟距達成雙重目標還有一段長路，2~3年內經濟情勢具高度不確定性，未來貨幣政策走向將以經濟「實際進展」（actual progress）而非「預測進展」（forecast progress）作為判斷依據。
- 19日 △日本央行（BoJ）決議維持短期政策利率（銀行存放央行之新增超額準備金利率）於-0.10%，長期利率目標（10年期公債殖利率）於0%附近不變，惟將長期利率目標之波動幅度由±0.2%擴大至±0.25%，以期恢復債券市場功能；並導入促進貸款機制，提供利息補助之誘因，緩和因負利率政策導致金融機構收益減少，影響正常金融中介功能之副作用；另新設連續多天固定利率購買操作機制，以因應殖利率若有劇烈攀升之情況。在指數股票型基金（ETF）及不動產投資信託基金（J-REITs）購買操作部分，分別刪除原則每年購買6兆日圓及900億日圓之描述，避免過度介入股市及不動產市場。
- △美國聯準會（Fed）宣布對銀行控股公司及存款機構之「補充性槓桿比率」（Supplementary Leverage Ratio, SLR）豁免計入公債及存款準備金之暫時性調整條款，如期於2021年3月31日退場。

- 25日 △美國2020年第4季GDP成長率（與上季比，換算成年率）由4.1%上修至4.3%，主因企業存貨及政府支出上修；全年成長率維持-3.5%不變。
- 26日 △世界銀行（World Bank）發布「東亞暨太平洋地區經濟展望更新」（East Asia and Pacific Economic Update）報告指出，2021年東亞暨太平洋地區經濟可望成長7.4%，遠高於2020年之1.2%，因疫情對各國衝擊不同，加以疫苗分配不均，各國復甦情形恐不一。

中央銀行出版品一覽

序號	統一編號	出版單位	刊名	出版週期	定價 (新臺幣) 每期	備註
1	1009502856	業務局	中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色	圖書	190	
2	1009801703	業務局	中華民國支付及清算系統	圖書	150	
3	12029870018	發行局	臺幣・新臺幣圖鑑	圖書	3,500	
4	2008600047	金融業務檢查處	本國銀行營運績效季報	季刊	240	
5	2009701740	金融業務檢查處	中華民國金融穩定報告	年刊	300	
6	2009703514	金融業務檢查處	Financial Stability Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	300	
7	2005900017	金融業務檢查處	金融機構業務概況年報	年刊	320	
8	2005900016	金融業務檢查處	金融機構重要業務統計表	年刊	350	
9	1009500679	金融業務檢查處	金融監理與風險管理選輯	圖書	400	
10	1009900249	金融業務檢查處	全球金融危機專輯	圖書	400	
11	1009900973	金融業務檢查處	全球金融危機專輯(增訂版)	圖書	400	
12	2005100020	經濟研究處	中華民國金融統計月報	月刊	100	
13	2007000052	經濟研究處	Financial Statistics	月刊	40	
14	2006800019	經濟研究處	中央銀行季刊	季刊	250	
15	2007000029	經濟研究處	中華民國國際收支平衡表季報	季刊	110	
16	2006700023	經濟研究處	國際金融參考資料	半年刊	300	
17	2005100018	經濟研究處	中央銀行年報	年刊	250	
18	2005100019	經濟研究處	Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan)	年刊	250	
19	2005900018	經濟研究處	中華民國資金流量統計	年刊	350	
20	2005700016	經濟研究處	中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告	年刊	350	
21	12062850033	經濟研究處	The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991)	圖書	500	
22	1009203273	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能(92年版)	圖書	500	

23	1009203552	經濟研究處	中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版)	圖書	600	精裝
24	1009501943	經濟研究處	The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004)	圖書	350	
25	12061810019	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第一輯)	圖書	500	
26	12061820026	經濟研究處	各國中央銀行法選譯(第二輯)	圖書	500	
27	1009203958	法務室	各國中央銀行法選譯(92年版)	圖書	600	
28	1009302083	法務室	各國中央銀行法選輯(2003年 版)《中英對照本》	圖書	1,200	
29	1010203391	法務室	各國中央銀行法選輯(2013年 版)(上冊)	圖書	1,200	
30	1010203393	法務室	各國中央銀行法選輯(2013年 版)(下冊)	圖書	1,000	
31	1010802049	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年 版)(上冊)《中英對照本》	圖書	1,300	
32	1010802050	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年 版)(中冊)《中英對照本》	圖書	1,150	
33	1010802052	法務室	各國中央銀行法選輯(2019年 版)(下冊)《中英對照本》	圖書	1,250	
34	1009801079	法務室	各國中央銀行法選譯(續編)	圖書	600	
35	1009801080	法務室	各國中央銀行法選輯(續編) 《中英文對照》	圖書	1,200	
36	12072880010	秘書處	認識通貨膨脹(88年12月)	圖書	贈閱	
37	12072890017	秘書處	認識中央銀行(89年12月)	圖書	贈閱	
38	1009004168	秘書處	中央銀行在我國經濟發展中的貢 獻(90年12月)	圖書	贈閱	
39	1009200895	秘書處	The Central Bank of China (Taiwan)(2003/6)	圖書	贈閱	
40	2007300032	中央印製廠	印刷科技季刊	季刊	100	
41	1009701447	中央印製廠	中央印製廠遷台60週年歷年印製 鈔券圖輯	圖書	1,200	
42	1009200061	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年	圖書	600	
43	1009803376	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑92年至98年	圖書	600	
44	1010600376	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑98年至105 年	圖書	600	



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64號信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 150 分機

傳真號碼：03-3291412



中央銀行季刊 (第43卷第1期)

發行人：楊金龍
主編：吳懿娟
編輯委員：李榮謙 蔡惠美 曹體仁 程玉秀
游淑雅 彭德明 張天惠
行政編輯：楊建業
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw>
電話：(02) 2357-1526
電子出版品電話：(02) 2357-1714
出版年月：中華民國 110 年 3 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>

台中總店／地址：40042台中市區中山路6號

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

物流中心／地址：406台中市北屯區軍福七路600號

電話：(04) 2437-8010 傳真：(04) 2437-7010

二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>

重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>

松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓

電話：(02)2518-0207 傳真：(02) 2518-0778

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽中央銀行經濟研究處，電話：2357-1714) ◆

