

## 二、國內經濟及通膨展望

本(2022)年第 1 季受惠輸出及民間投資帶動下，經濟穩健成長。4 月中旬起，**新冠肺炎的本土確診病例急遽攀升**，民眾自發性減少外食及旅遊，抑制民間消費成長，預期第 2 季**經濟成長率放緩**。

**展望下半年，全球不確定性仍多**，全球與主要經濟體景氣擴張力道減緩，**外需成長動能恐不易大幅擴增**；內需方面，因上年實施全國疫情三級警戒，第 3 季民間消費**比較基期較低**，加以隨國內**疫情漸趨穩定**，帶動民眾消費意願，可望支撐下半年民間消費成長動能；民間投資則受惠**廠商持續在台投資**，以及**綠能、5G 基礎建設**等賡續進行，惟上年比較基期墊高，且製造業業者對未來景氣看法轉趨謹慎，恐影響投資計畫，預期**民間投資成長溫和**。本行預測下半年內需溫和成長，輸出成長趨緩，經濟成長 4.35%，全年經濟成長率預測值則為 3.75%。

物價方面，全球**供應鏈瓶頸**持續，加以**俄烏戰事未見緩和**，與主要國家**限制大宗物資出口**，大幅**推升**原油、穀物等**原物料價格**，增添國內物價上漲壓力。惟上(2021)年**下半年**比較基期墊高，預期**國際油價漲幅減緩**，本行預測**下半年 CPI 年增率回降**，全年為 2.83%。

以下就本年國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

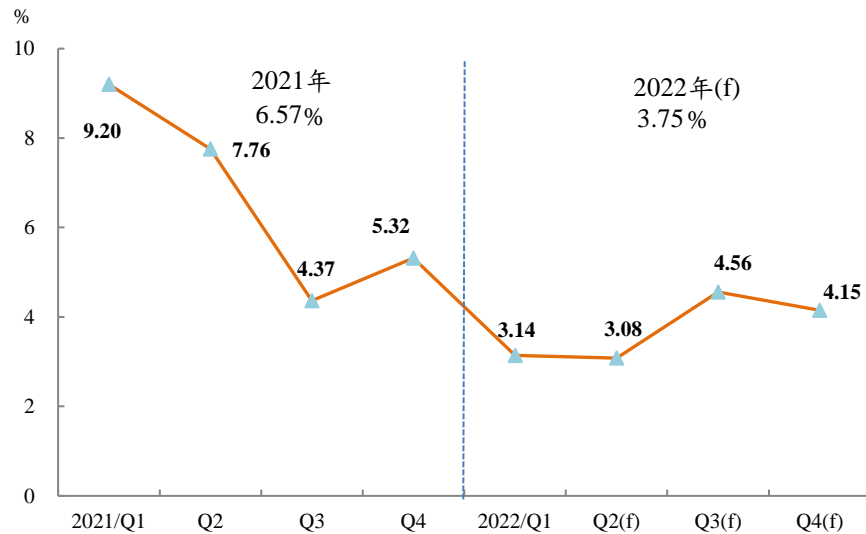
### (一)預期本年內需為驅動經濟成長之重要來源

#### 1. 外部不確定性仍高，恐影響下半年輸出擴張力道，惟民間消費受惠疫情緩和及基期低等因素，有助支撐經濟動能

- 本年第 1 季經濟成長率為 3.14%，第 2 季因**國內疫情抑制民間消費**動能，加以受中國大陸嚴格防疫措施及俄烏戰爭等不利因素衝擊，本行預測經濟成長率將略降至 3.08% (圖 1)。

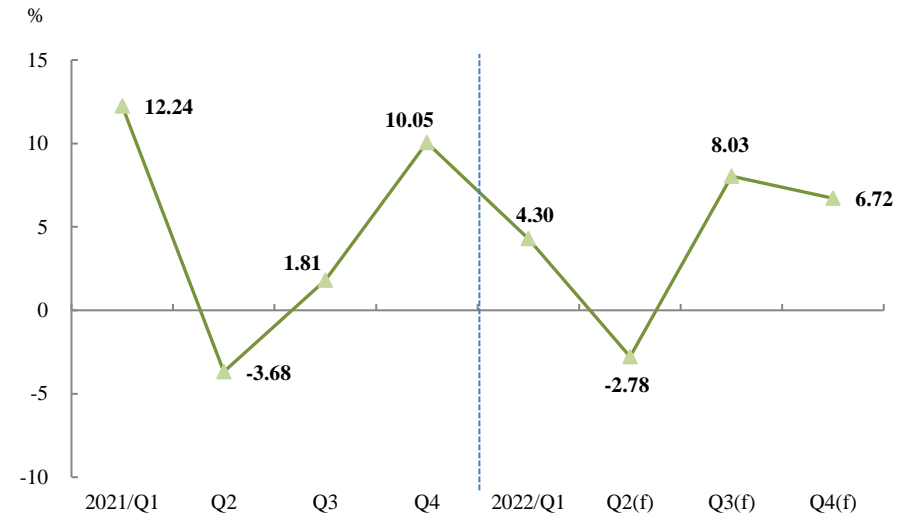
- 下半年**外部不確定性仍高**，惟預期本年第 3 季新興科技產品需求仍殷，帶動相關供應鏈出口成長；加以低基期，與國內疫情趨穩將增添民間消費成長動能，預測經濟成長率為 4.56%。第 4 季**輸出成長略緩**，惟民間消費動能延續，加以**民間投資溫和成長**，經濟成長率預測值為 4.15%。
- 經季調後之實質 GDP，與上季比較，並年率化後(saar)之經濟成長率而言，落在-2.78%~8.03%之間。其中，**第 2 季因國內疫情衝擊**，以及**俄烏戰爭**與中國大陸**清零政策**影響全球供應鏈運作，降至全年最低點，第 3 季升至 8.03%，為全年最高點(圖 2)。

圖 1 台灣各季經濟成長率(yoy)



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 2 台灣各季經濟成長率(saar)



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

## 2. 全年經濟成長以內需為驅動主力

□ 預期下半年民間投資貢獻下滑，惟民間消費因比較基期較低，對經濟成長貢獻明顯回升，使整體內需貢獻達 2.06 個百分點(表 1)；淨外需貢獻方面，全球景氣擴張力道趨緩且不確定性仍高，本年下半年輸出貢獻減少，惟輸入受民間投資及出口成長趨緩，致衍生進口需求減少，加以比較基期較高等因素影響，貢獻降幅更大，輸出入相抵後之淨外需貢獻 2.28 個百分點，明顯高於上半年。

— 內需加計淨外需貢獻後，本行預測下半年經濟成長率為 4.35%，高於上半年之 3.11%。

□ 全年經濟成長率為 3.75%，內需為驅動經濟成長的重要來源。

表 1 本年台灣經濟成長率(yoy)及 GDP 各組成項目貢獻之預測值

單位:%；百分點

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	政府支出			存貨變動 (d)	國外淨需求		
					(c)	消費	投資*		(e)	輸出	(-) 輸入
上半年	3.11	2.32	0.63	1.62	0.43	0.28	0.15	-0.36	0.79	4.06	3.26
下半年	4.35	2.06	1.83	0.40	0.46	0.22	0.24	-0.63	2.28	3.53	1.24
全年	3.75	2.19	1.25	0.99	0.45	0.25	0.20	-0.50	1.57	3.78	2.22

\*：包含公營事業與政府投資。

資料來源：中央銀行

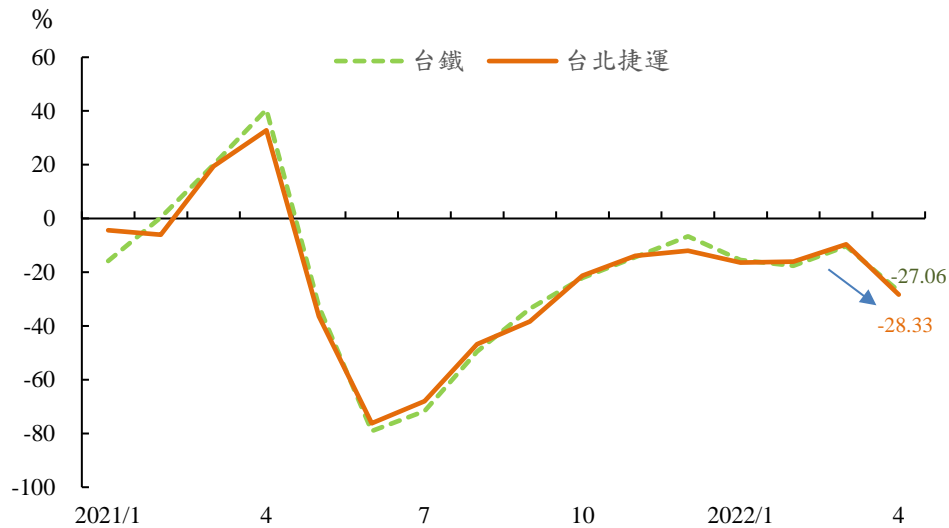
## (二)下半年內需溫和成長，輸出成長動能趨緩

1. 下半年民間消費回溫：主因比較基期較低，且預期國內疫情趨穩，帶動民眾消費意願。

□ 4月中旬起，國內肺炎疫情進入社區感染階段，本土確診病例急速攀升，致國人逐漸減少外出活動(圖3)，衝擊餐廳、旅宿、觀光等內需型消費支出，抑制民間消費成長動能。

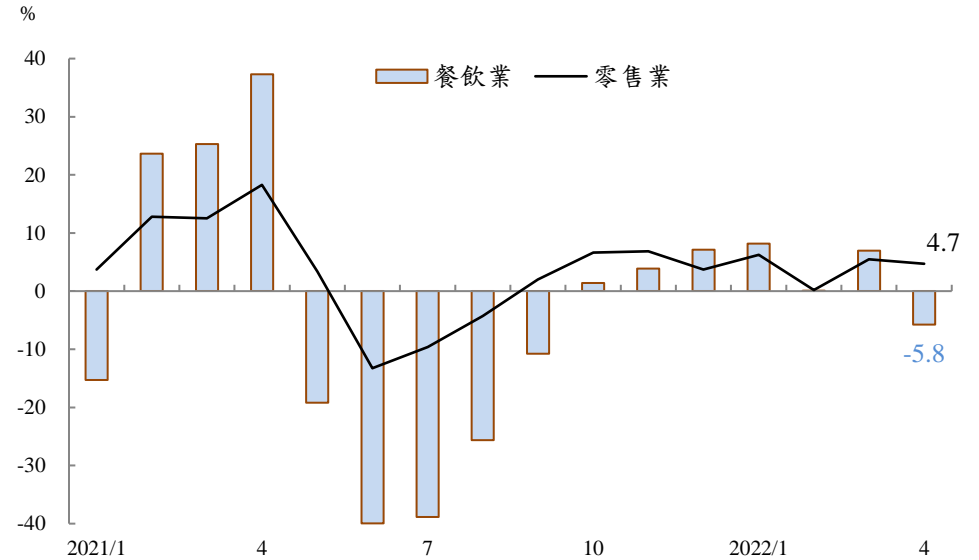
—受疫情影響，民眾大幅減少外出用餐，4月餐飲業營業額結束連續6個月正成長(圖4)；而零售業則因疫情升溫，民眾購買防疫物資以及資通訊、家電設備等需求增加，成長持穩。

圖3 台鐵及台北捷運旅客人數(人次)年增率



資料來源：交通部

圖4 餐飲、零售業營業額年增率



資料來源：經濟部統計處

- 受**國內疫情影響就業市場**<sup>1</sup>、**國內景氣擴張力道趨緩**<sup>2</sup>與**通膨仍高**等因素影響，**消費者購買力降低**，消費者信心跌至 2020 年 6 月以來新低(圖 5)，加以**實質薪資成長有限**<sup>3</sup>，制約下半年民間消費成長動能。
- 惟本年上市櫃公司現金**股利發放**將優於上年；線上購物與外送平台等**宅經濟**持續蓬勃發展，加以預期下半年本土疫情趨穩，內需型服務業可望受惠於政府振興措施<sup>4</sup>，均有助支撐下半年民間消費成長。
- 考量上年下半年民間消費受全國疫情三級警戒影響而負成長，比較基期較低，預測本年上、下半年實質民間消費年增率分別為 1.41% 及 4.16%，全年為 2.80%(圖 6)。

圖 5 消費者信心指數

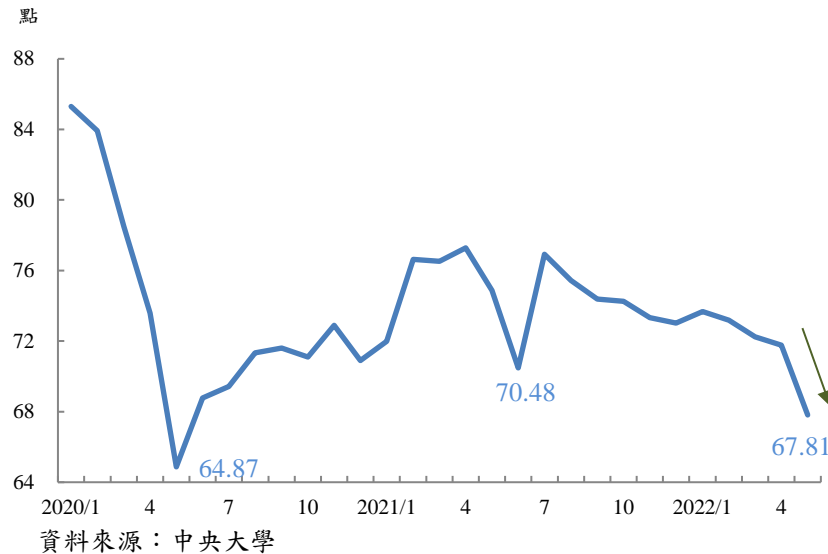
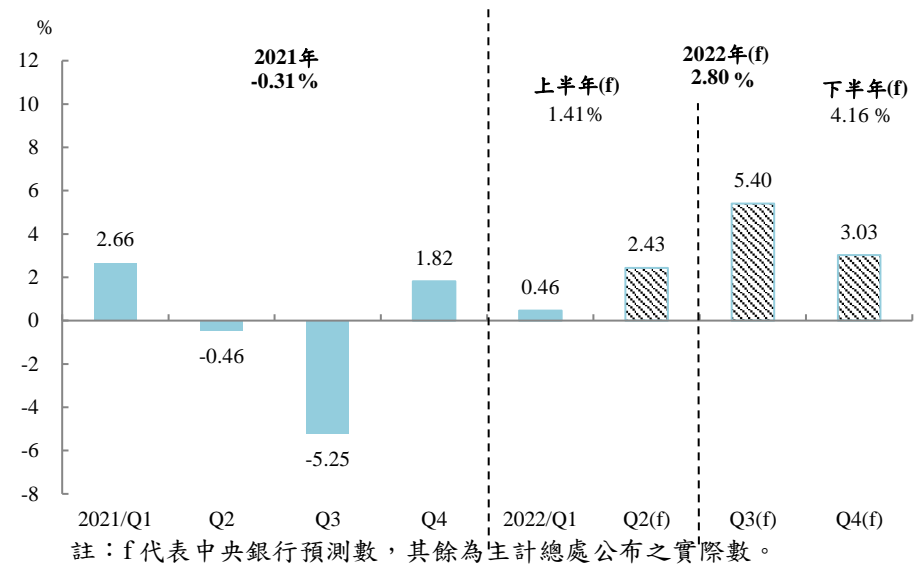


圖 6 實質民間消費年增率



<sup>1</sup> 5 月中經院 NMI，住宿餐飲業之人力雇用指數為 20%，連續 3 個月呈現緊縮；根據勞動部「勞雇雙方協商減少工時」，截至 5 月底施行減班休息(無薪假)共 2,578 家，17,193 人；與 3 月底比較，家數增加 133 家，人數增 1,642 人。

<sup>2</sup> 4 月景氣對策信號續呈綠燈，惟綜合判斷分數為 28 分，較 3 月減少 3 分，且領先指標(不含趨勢)連續 6 個月走跌。

<sup>3</sup> 本年 1 至 4 月全體受僱員工實質經常性薪資年減 0.23%，實質總薪資僅年增 0.04%。

<sup>4</sup> 新一波政府振興措施所需經費共計新台幣 345.6 億元，包括對餐飲業、服務業(會展、機場商業服務設施業等)、運輸業、觀光業等受影響產業，投入 164.9 億元振興(如對餐飲業補助 36.25 億，以及振興觀光措施總計 55 億元等)；編列 167.8 億元協助減班休息勞工；延長貸款及展延個人債務，利息補助 12.9 億元等；此外，減收租金、權利金等 8.2 億元，減徵關鍵原物料稅賦計 93.3 億元；另桶裝瓦斯凍漲吸收 31.2 億元。

## 2. 下半年民間投資溫和成長：主因科技廠商持續投資，以及綠能與 5G 基礎建設逐步落實。

□ 國內科技大廠持續投資，以**維持製程領先與擴大產能**；另**綠能與 5G 基礎建設**等賡續進行<sup>5</sup>，加以業者因應**節能減碳**趨勢，更新生產設備，均有助帶動民間投資成長。

一 本年 5 月半導體及資本設備進口穩定正成長(圖 7)，反映廠商持續擴增產能與投資，下半年機器設備投資動能可望延續，且 4 月國內製造業投資財生產量亦成長 4.54%(圖 8)。

□ **海、空運業者為擴增運能**，**新購運輸設備**，運輸工具投資亦呈現擴張態勢，有助帶動民間投資成長。

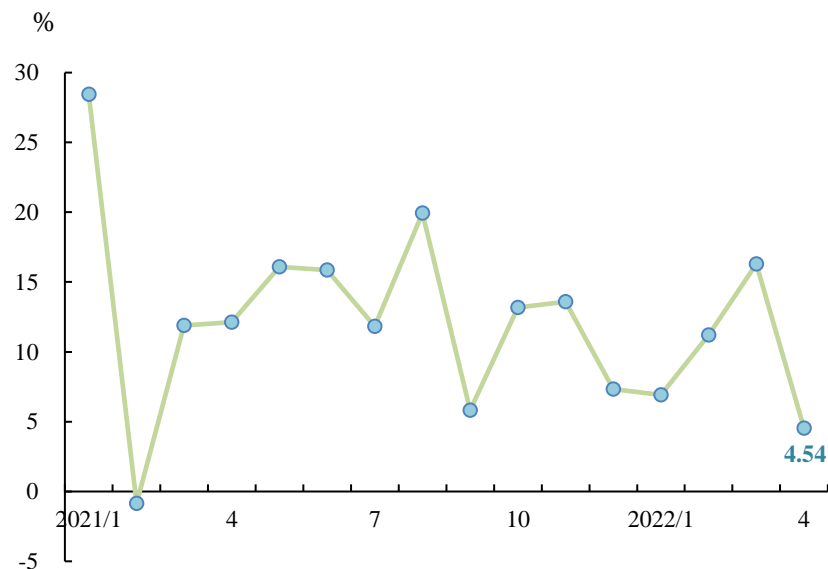
圖 7 資本及半導體設備進口年增率



註：以美元計價。

資料來源：財政部

圖 8 國內製造業投資財生產指數年增率



資料來源：經濟部

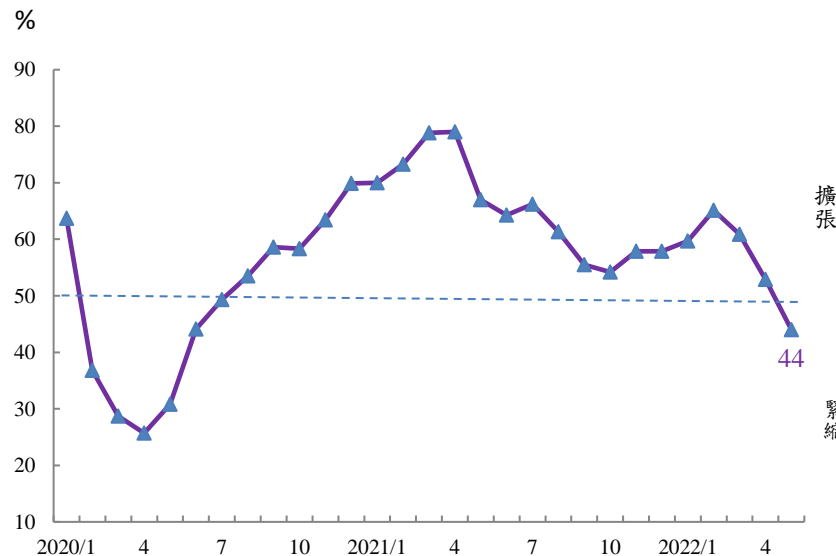
<sup>5</sup> 如投審會核准丹麥商增貸新台幣 105.63 億元，用以轉投資彰芳離岸風場。

□ 因全球經貿不確定性因素仍多，製造業業者對**未來景氣看法謹慎**，可能延遲投資計畫，致**民間投資成長力道受限**。

—俄烏戰爭導致全球通膨攀升，加以中國大陸採行嚴格封控措施，影響全球供應鏈體系，廠商對未來展望保守，5月PMI未來六個月展望指數續跌(圖9)，且跌至榮枯線50以下，為2020年8月以來首次轉呈緊縮。

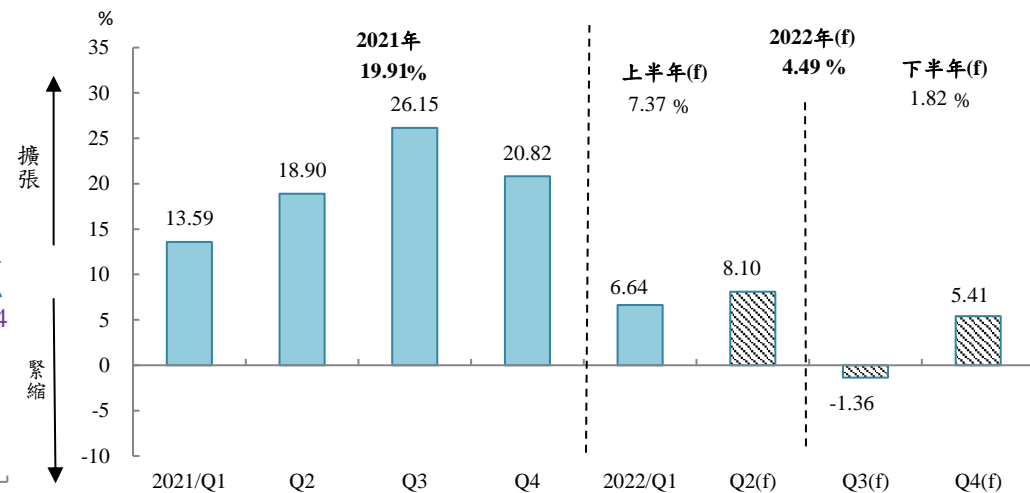
□ 考量上年下半年比較基期較高，預測下半年實質民間投資年增率為1.82%，低於上半年之7.37%，全年為4.49% (圖10)。

圖9 製造業PMI之未來六個月展望指數



資料來源：國發會

圖10 實質民間投資年增率

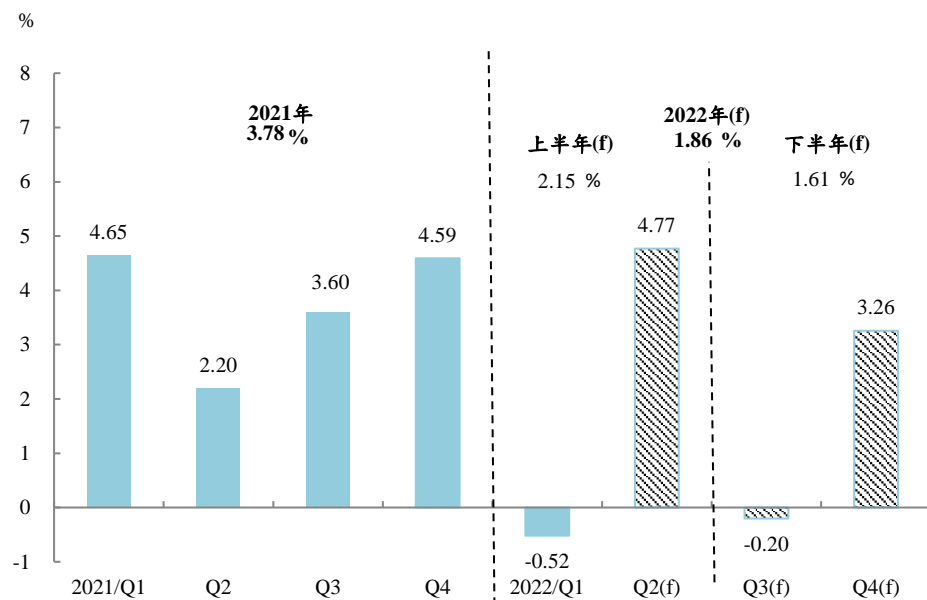


註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

3. 下半年政府消費溫和成長，公共投資成長略升：主因軍品採購等支出增加，且政府持續執行公共建設投資。

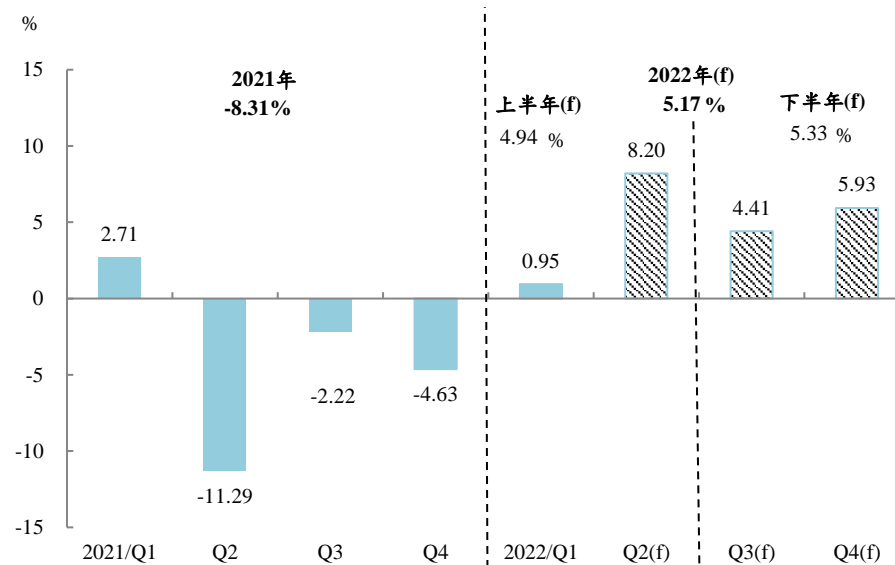
- 預期下半年軍品採購等政府支出續增，實質政府消費成長 1.61%，全年為 1.86% (圖 11)。
- 政府持續推動公共建設與重大投資案，預期下半年公共投資(含政府與公營事業投資)成長率升至 5.33%，全年為 5.17% (圖 12)。

圖 11 實質政府消費年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 12 實質公共投資年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。



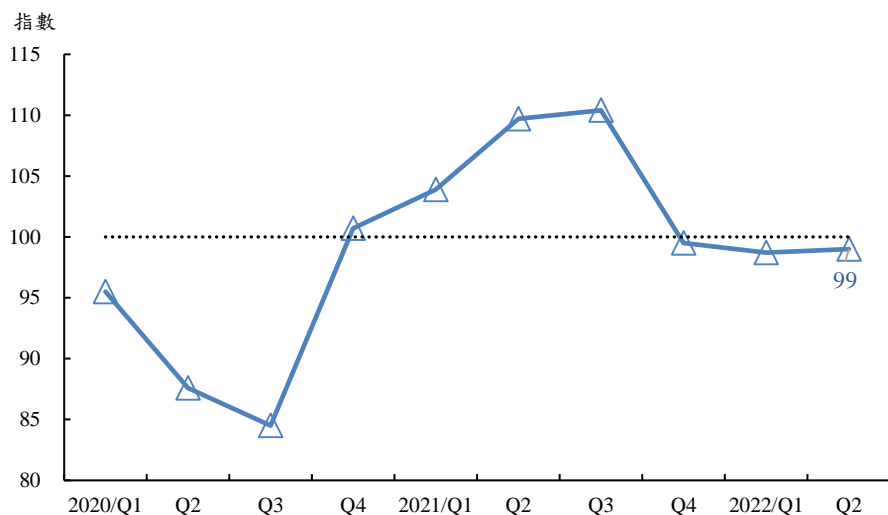
#### 4. 全球經濟復甦不確定性仍高，下半年輸出成長力道可能受限

- 預期下半年全球高速運算、車用電子等**新興科技應用與數位轉型需求不墜**，且國內相關業者積極投資擴增產能，加以**半導體先進製程**將於下半年**量產**，均有助台灣出口成長動能延續。另**中國大陸**逐步**放寬疫情管制措施**並**加快復工**步伐，有利恢復全球供應鏈正常運作，帶動全球製造業生產與貿易活動。
- **惟俄烏戰爭、供應鏈瓶頸**等外部不確定性仍高，全球經濟復甦力道放緩，**國際預測機構下修本年全球經濟及貿易量成長率**預測值，將**制約台灣出口擴張**力道。

—4月IMF將本年全球經濟成長率預測值由4.4%下調至3.6%；全球貿易量成長率則由6.0%下修至5.0%；本年第2季WTO**商品貿易指標連續3季低於長期趨勢值(100)之下**(圖13)。

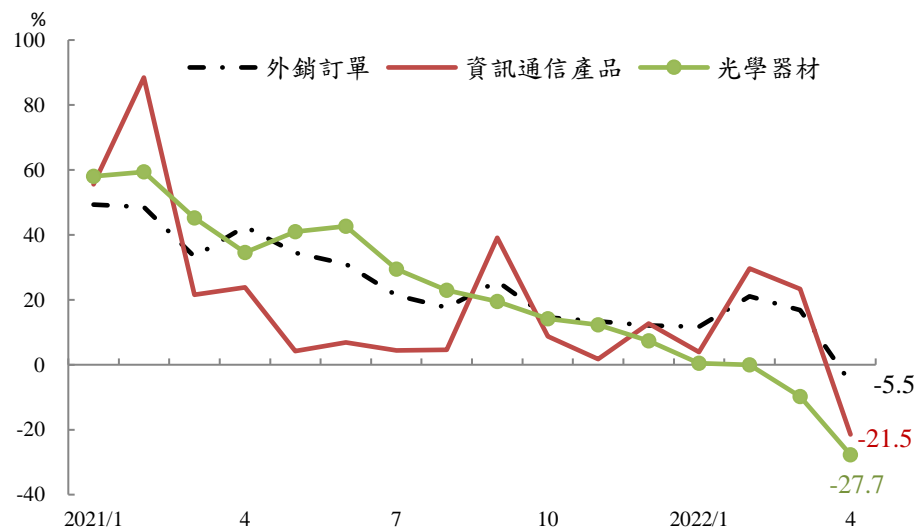
—全球通膨升溫，手機等終端**消費性電子**產品**出貨量成長恐不如預期**，影響相關供應鏈廠商出口；4月台灣**外銷訂單年減5.5%**(圖14)，中止25個月正成長；其中，資訊通信產品及光學器材分別年減21.5%、27.7%，居各類產品衰退幅度前2名。

圖 13 WTO 商品貿易指標



註：指數 100 表示商品貿易成長之長期趨勢值。  
資料來源：世界貿易組織(WTO)

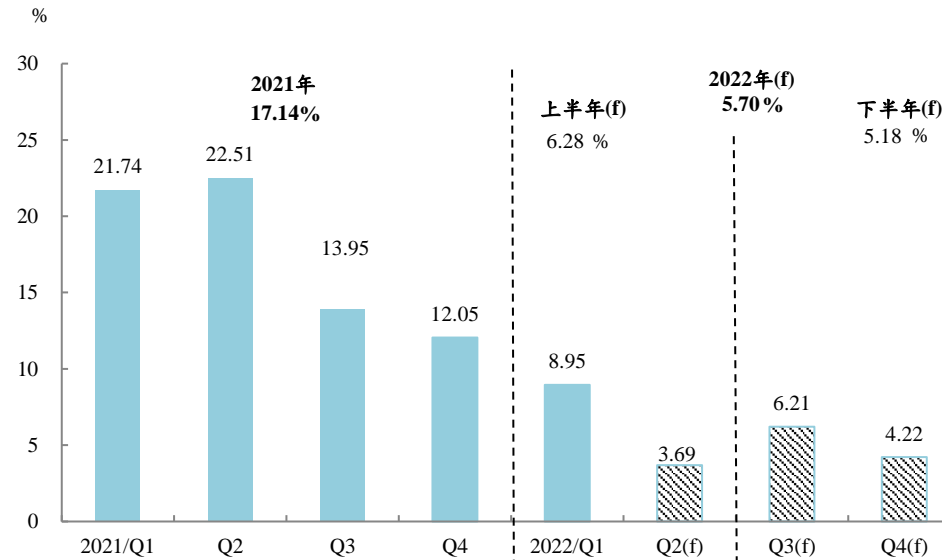
圖 14 外銷訂單金額年增率



註：以美元計價。  
資料來源：經濟部統計處

□ 預測上、下半年實質輸出年增率分別為 6.28%及 5.18%，全年為 5.70%(圖 15)。

圖 15 實質輸出年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

## 5. 影響台灣經濟表現之國內外不確定性因素

### 全球通膨壓力仍大且全球產出下行風險增高：

- 俄烏戰爭膠著加劇供應鏈瓶頸，以及氣候變遷影響農作物正常生長等，均推升大宗原物料商品與能源價格。
- 若下半年全球通膨壓力持續升溫，全球需求可能續降，將不利下半年台灣出口成長力道。
- 國際社會若加大對俄制裁，恐造成廣泛之負面外溢效應，進而降低全球產出，抑制台灣出口成長。

### 主要經濟體貨幣政策緊縮力道：

- 主要經濟體的通膨壓力仍大，其貨幣政策緊縮力道，將牽動未來國際資金流向，影響全球股匯債市穩定。
- 主要經濟體加速緊縮貨幣政策，恐抑制全球經貿活動，進而影響台灣出口表現。

### 中國大陸經濟表現：

- 中國大陸刺激經濟措施是否有效提振經濟表現，攸關全球經濟成長力道。
- 若未來肺炎疫情再起，中國大陸是否持續堅持清零政策，與採取嚴格封控措施，亦關係全球供應鏈能否正常運作，可能影響台灣下半年出口動能。

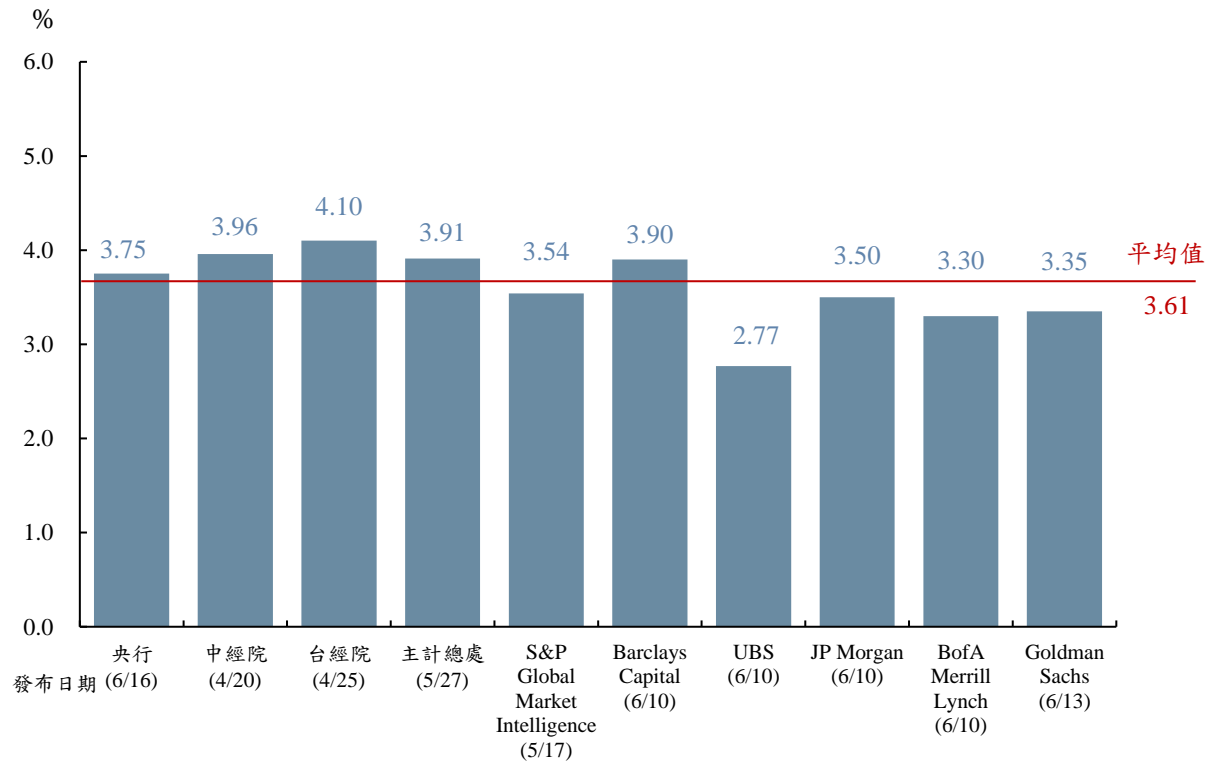
### 國內疫情後續發展：

- 國內肺炎疫情趨緩後，政府振興措施能否有效刺激內需消費，攸關下半年民間消費成長力道。
- 未來國內邊境管制的開放時程，亦會影響國內經濟成長動能。

□ 國內外機構預測本年台灣經濟成長率平均值為 3.61%。

— 本年台灣國內肺炎疫情蔓延，內需消費受干擾，加以全球經濟復甦以及全球供應鏈面臨挑戰，國內外機構預測本年台灣經濟成長率介於 2.77%與 4.1%之間(圖 16)，平均為 3.61%。

圖 16 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

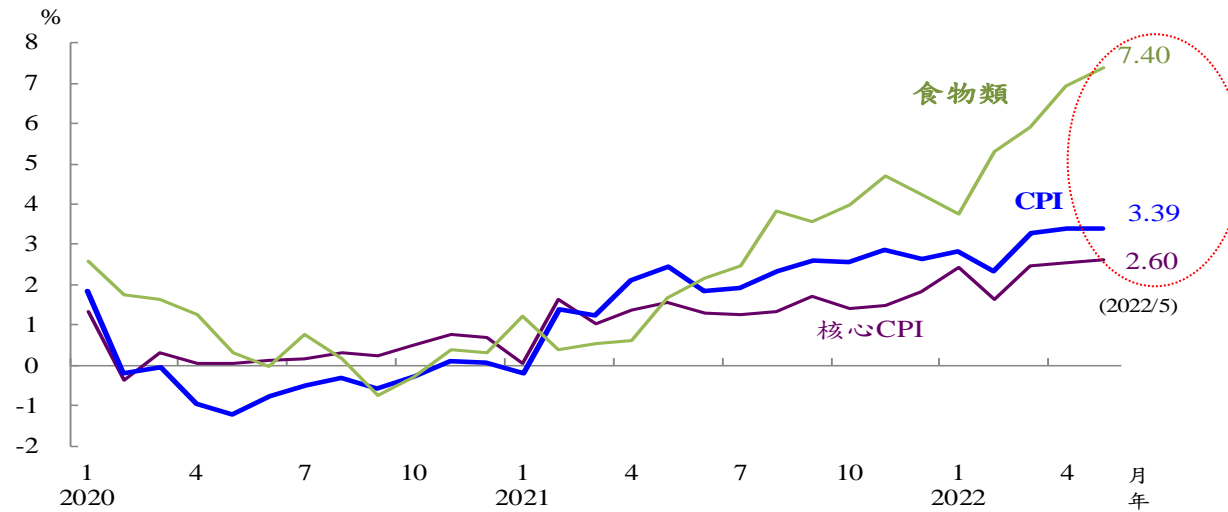


### (三)當前 CPI 年增率居高，預測本年全年為 2.83%

#### 1. 受國際穀物及油價等原物料價格衝擊，近月通膨率走高

□ 本年 3 月以來，由於俄烏戰事膠著，加重糧食供應鏈瓶頸問題，進一步推升糧食價格，國內穀類及其製品、肉類、水產品、蛋類及外食等食物類價格紛紛反映調漲；加以國際油價居高，帶動國內通膨率升高，至 5 月 CPI 年增率為 3.39%，不含蔬果及能源之核心 CPI 年增率為 2.60%(圖 17)。

圖 17 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

□ 本年 1 至 5 月平均 **CPI** 年增率為 3.04%，主因來自供給面，例如原油及糧食等進口成本攀升，帶動國內相關商品價格調漲，加以天候影響蔬果量減價漲。**食物類、油料費及耐久性消費品**價格上漲，合計使 **CPI 年增率上升 2.10 個百分點，貢獻約 69%**(表 2)：

- 反映食材、人力等成本，加以天候影響，**食物類價格走高**；
- 隨**國際油價上揚**，**油料費調漲**；
- 家電及汽車等**耐久性消費品**價格反映進口成本上漲。

表 2 影響本年 1 至 5 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	3.04	3.04	
<b>食物類</b>	248	5.83	<b>1.42</b>	
<b>外食費</b>	96	5.06	<b>0.49</b>	
<b>水果</b>	20	14.60	<b>0.29</b>	
<b>蔬菜</b>	15	12.01	<b>0.16</b>	
<b>肉類</b>	24	5.47	<b>0.13</b>	
蛋類	3	22.48	0.07	
水產品	11	5.70	0.07	
穀類及其製品	15	3.08	0.04	
<b>油料費</b>	24	16.05	<b>0.43</b>	
<b>耐久性消費品</b>	107	2.42	<b>0.25</b>	
房租	152	1.14	0.17	
成衣	38	2.33	0.09	
交通工具零件及維修費	18	4.51	0.08	
住宅維修費	11	6.51	0.07	
個人隨身用品	23	2.66	0.06	
合計			2.57	
其他			0.47	

三者合計使  
CPI 年增率上  
升 **2.10** 個百分  
點，貢獻約  
**69%**。

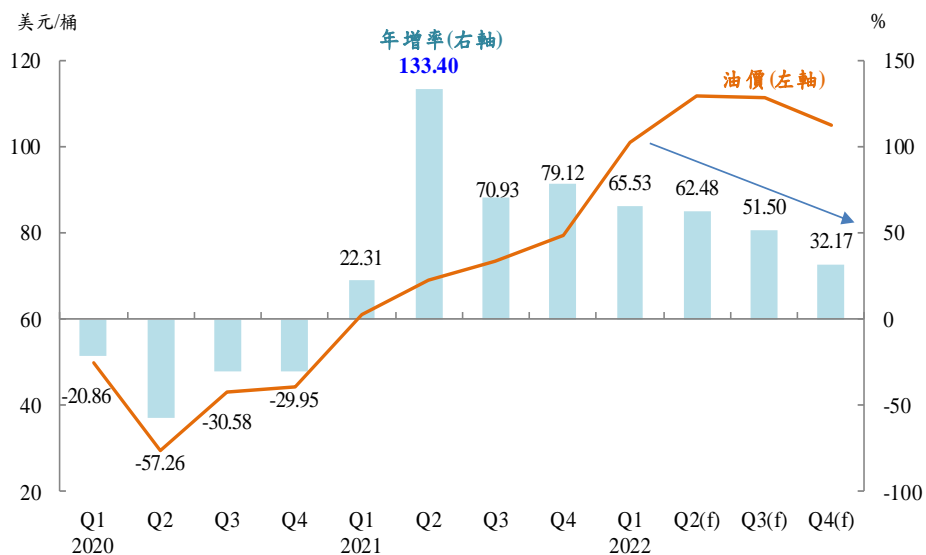
資料來源：主計總處

2. 受俄烏戰事膠著等影響，國際商品期貨價格持續走高，本行預測本年通膨率為 2.83%

□ 由於俄烏戰事膠著及中國大陸嚴格防疫封控措施，加劇全球供應鏈瓶頸問題，國際商品期貨價格持續走高，加以部分國家陸續放寬邊境管制措施，預期機票及旅遊團費價格調漲，本行預測本年 CPI 及核心 CPI 年增率分別為 2.83%、2.42%。

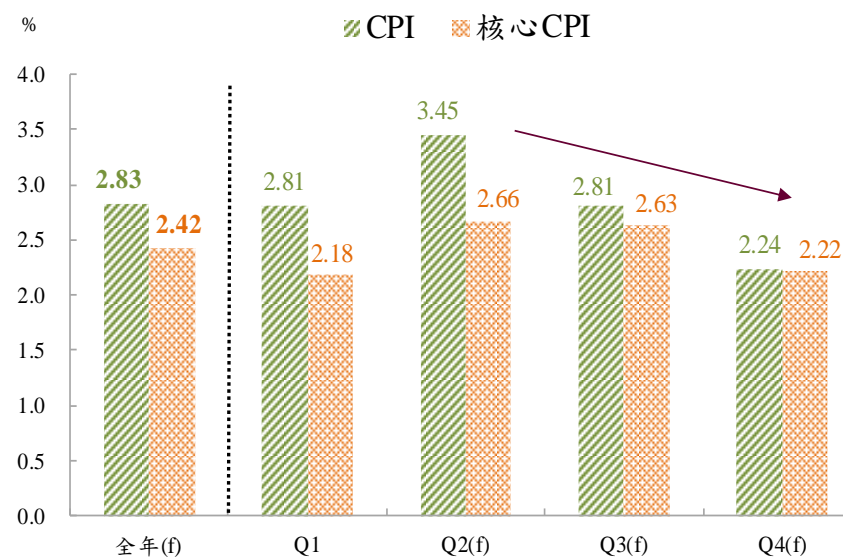
— 預測上半年 CPI 年增率居高，惟將隨原油價格漲幅減緩(圖 18)，下半年回降(圖 19)。

圖 18 布蘭特原油價格與年增率



資料來源：U.S. Energy Information Administration (EIA) (2022/6)

圖 19 央行預測本年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率



資料來源：中央銀行

□ 近來主要機構陸續**上修**本年台灣 CPI 年增率預測值，多逾 2.5% (圖 20)。

— 供應鏈瓶頸問題、地緣政治衝突風險及天候為影響本年通膨走勢之主要不確定因素。

□ **Consensus Economics** 每月發布之本年台灣 **CPI 通膨率預測數平均值**呈**上升趨勢**，至 5 月為 **2.8%**(圖 21)。

圖 20 主要機構預測 2022 年台灣 CPI 年增率

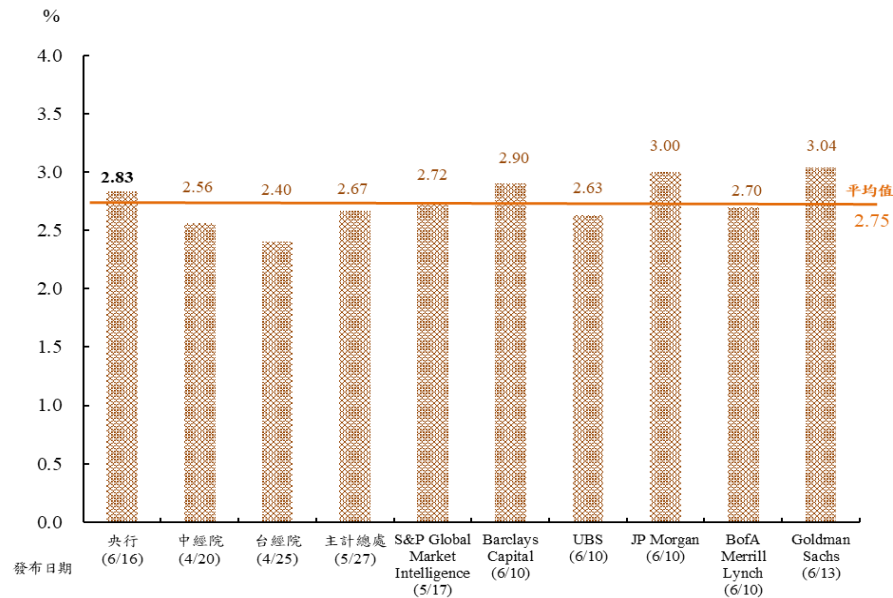
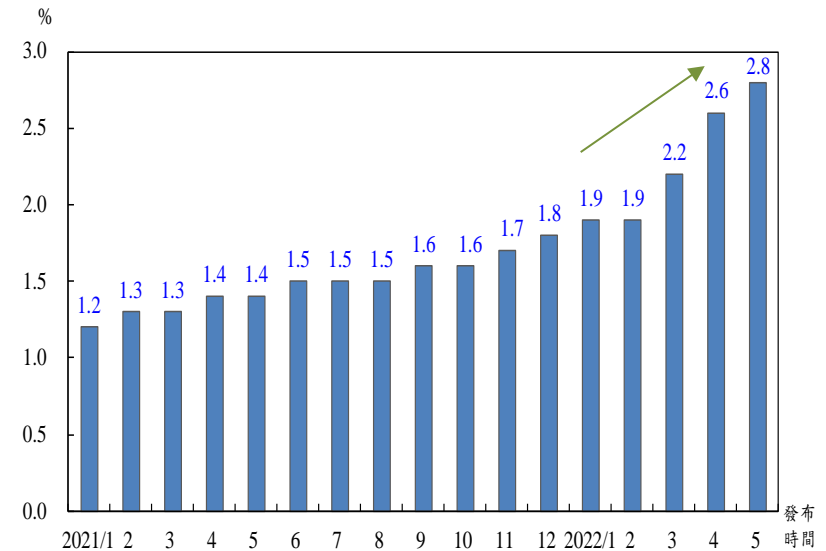


圖 21 專業預測機構對台灣 2022 年通膨率之預測值\*



\*：係 19 家專業預測機構對台灣 CPI 通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.



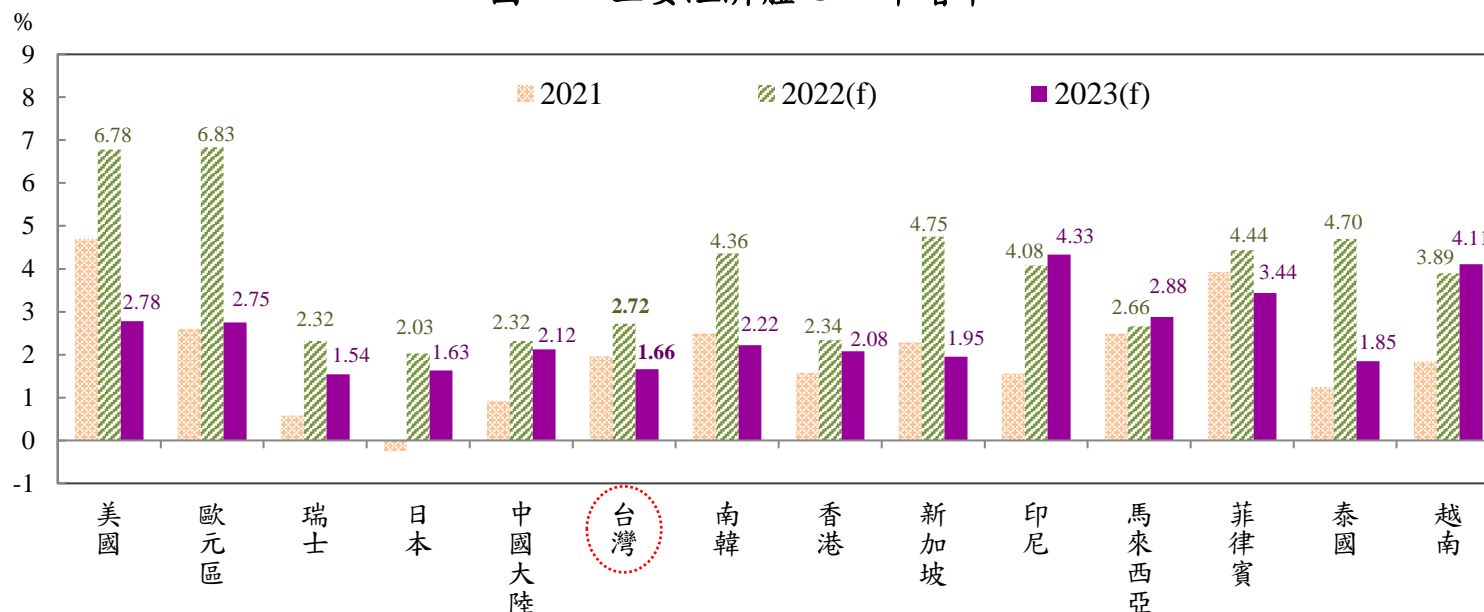
### 3. 俄烏戰事膠著，推高國際能源及食物等價格，本年主要經濟體通膨率預測值多明顯高於上年

□ 俄烏戰事膠著，推高國際能源及食物等價格，全球通膨壓力持續上升，本年以來**主要經濟體通膨率**及其預測值**多明顯高於上年**(圖 22)。

—根據 S&P Global Market Intelligence 之預測，除瑞士、日本、中國大陸、香港及馬來西亞之本年預測值在 2%~2.7% 間，低於台灣之外，其餘國家或地區之預測值明顯高於台灣。

□ 預期明(2023)年供應鏈瓶頸紓解，國際原油等原物料價格回跌，加以主要經濟體緊縮貨幣政策將逐漸發揮效果，如美國、歐元區及南韓等 CPI 年增率可望明顯回降，台灣亦將回降至 2% 以下，且相對溫和(圖 22)。

圖 22 主要經濟體 CPI 年增率



註：2021 年係實際值，2022 年、2023 年係 S&P Global Market Intelligence (2022/5/17) 預測值。

資料來源：各國政府統計、S&P Global Market Intelligence (2022/5/17)