

二、國內經濟及通膨展望

本(2021)年受國內肺炎疫情影響，**民間消費成長低迷**，惟受惠**出口暢旺及民間投資表現亮麗**，本行預測**經濟成長率為 6.03%**。**展望明(2022)年**，在外需方面，全球景氣復甦，**新興科技應用擴展**，推升 5G 通訊、高效能運算與車用電子等產品需求，有助延續出口動能。內需方面，預期明年出口續成長，帶動主要半導體業供應鏈擴增產能，另國內綠能、5G 基礎建設等投資賡續進行，以及廠商配合環境、社會和企業治理(ESG)節能減碳趨勢，**民間投資動能持續**；此外，國內內需型**服務業可望逐漸復甦**，加以本年比較基期較低等因素，**民間消費成長將優於本年**，均挹注內需成長。本行**預測明年經濟成長率**為 4.03%，且受惠民間消費復甦及投資動能挹注，內需續為驅動經濟成長的主力。

受國際油價走升、機票上漲及天候因素影響，本行預測**本年 CPI 年增率為 1.97%**。展望明年，國內消費動能漸復甦，以及國內部分廠商反映成本上揚，調高產品售價，均增加國內物價上漲壓力，惟預期**明年國際油價漲勢減緩**，且本年比較基期較高，預估**明年 CPI 年增率**降至 1.59%。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)本年經濟成長率有望創 2011 年以來新高，明年經濟續穩健成長

1. 本年經濟表現不俗，預期明年經濟穩健成長，且內需續為驅動經濟成長的主力

(1)本年因肺炎疫情致民間消費成長停滯，惟**民間投資與淨外需表現亮眼**，本行預測本年經濟成長率達 6.03%，民間投資與淨外需分別貢獻 3.72 及 1.41 個百分點(表 1)。

(2)展望明年，預期經濟穩健成長 4.03%，其中內需與淨外需分別貢獻 3.07 與 0.95 個百分點(表 1)。內需方面，**民間消費成長**可望復甦，將成為明年經濟成長主力，貢獻 2.33 個百分點。

表 1 台灣 GDP 成長率及其組成項目貢獻度預測值

單位：%；百分點

	GDP	內需	民間消費	民間投資	政府支出		存貨變動	淨外需		
					消費	投資*		輸出	(-) 輸入	
2021 年	6.03	4.62	0.01	3.72	0.54	-0.10	0.45	1.41	9.75	8.34
2022 年	4.03	3.07	2.33	0.61	0.26	0.23	-0.36	0.95	2.30	1.35

註：*包含政府及公營事業投資。

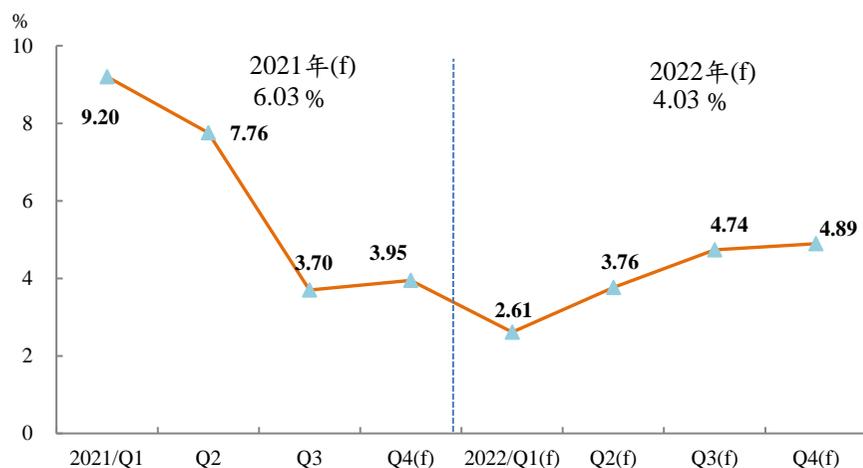
資料來源：中央銀行

2. 預期本年第 4 季經濟成長率升至 3.95%，明年經濟成長率大抵逐季上升

(1)本行預測本年第 4 季因內需增溫及輸出穩健成長，經濟成長率升至 3.95%。隨肺炎疫苗施打普及化，國內內需型服務業景氣可望逐步復甦，且半導體、綠能與節能減碳設備等投資延續，加以輸出成長動能穩定，**明年經濟將穩健成長**，預測**各季經濟成長率大致呈走升態勢**(圖 1)。

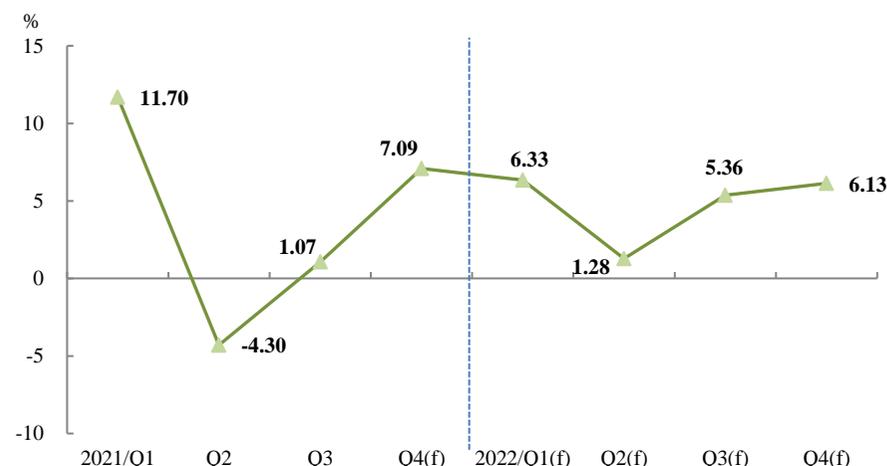
(2)各季經季調後折成年率(saar)之經濟成長率，明年各季介於 1.28%~6.33%之間(圖 2)。

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。

(二)本年第 4 季內需成長動能可望增溫，明年內需穩健成長

1. 預期第 4 季民間消費動能回升，明年成長可望優於本年

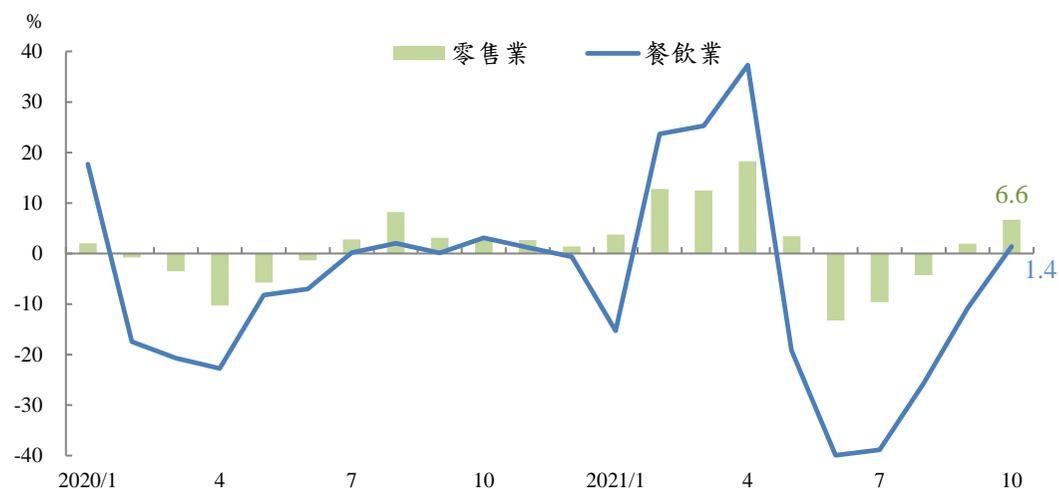
(1) 防疫鬆綁、振興消費措施及勞動市場改善，挹注第 4 季民間消費動能

□ 隨著國內肺炎疫情平穩，管制措施陸續放寬，加以政府 10 月推出振興五倍券，業者擴大促銷活動，增添民眾消費意願。此外，勞動市場漸回溫¹，有助維繫民間消費動能。

— 零售、餐飲業營業額均已從先前的衰退，恢復至正成長(圖 3)。

□ 預測第 4 季實質民間消費年增率為 3.46%，全年則為 0.03%。

圖 3 零售、餐飲業營業額年增率



資料來源：經濟部

¹ 10 月失業率連 4 降，為 3.83%；11 月底無薪假實施人數共 25,227 人，低於 10 月底的 29,988 人。

(2) 明年民間消費穩健成長

- 隨肺炎**疫苗施打**更為普及，防疫**管制持續放寬**，國內經濟活動正常化，將增添民眾外出消費及旅遊意願。非製造業採購經理人指數(NMI)中的**零售、住宿餐飲業**未來6個月**展望持續擴張**(圖4)，國內內需型服務業景氣可望逐步復甦。
- 本年1至3季**上市櫃公司獲利表現亮眼**，增加明年獎金及股利發放意願，加以基本工資與軍公教薪資調升，可望帶動民間企業跟進，以及基本生活費調高²，有助挹注家庭可支配所得增加，帶動民間消費成長動能。
- 考量前述有利因素及本年**比較基期較低**，預測明年實質**民間消費成長率升至5.17%**(圖5)。

圖4 NMI 零售、住宿餐飲業「未來6個月展望指數」

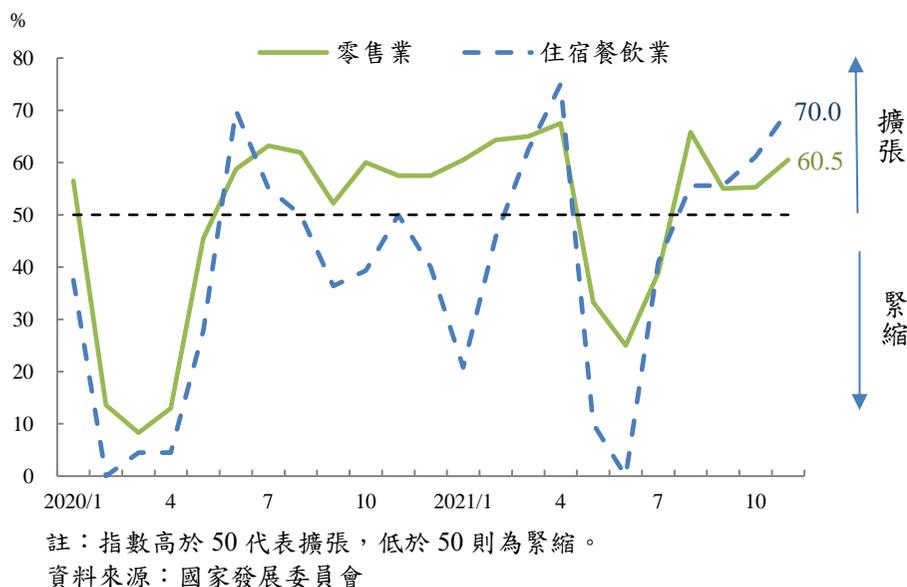
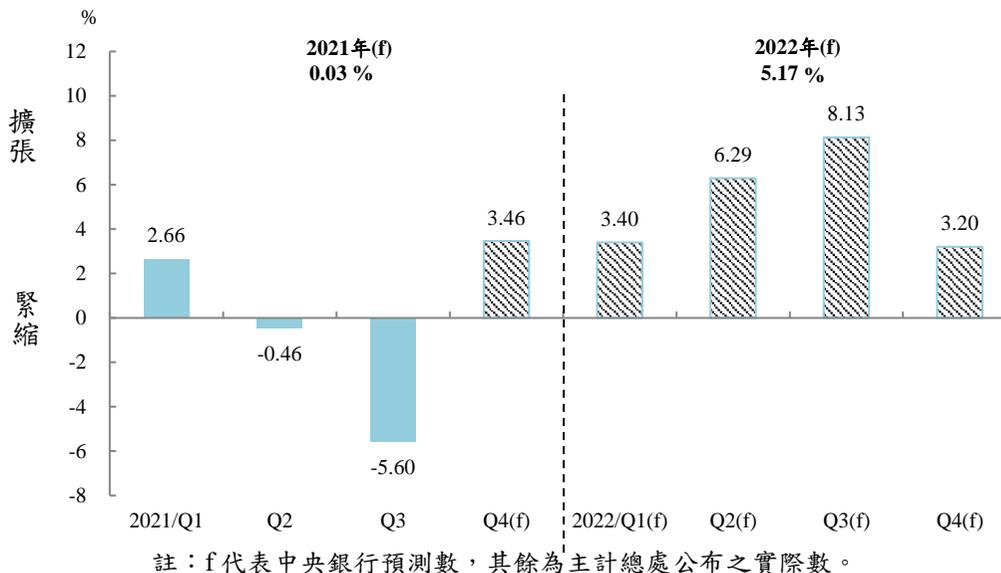


圖5 實質民間消費年增率



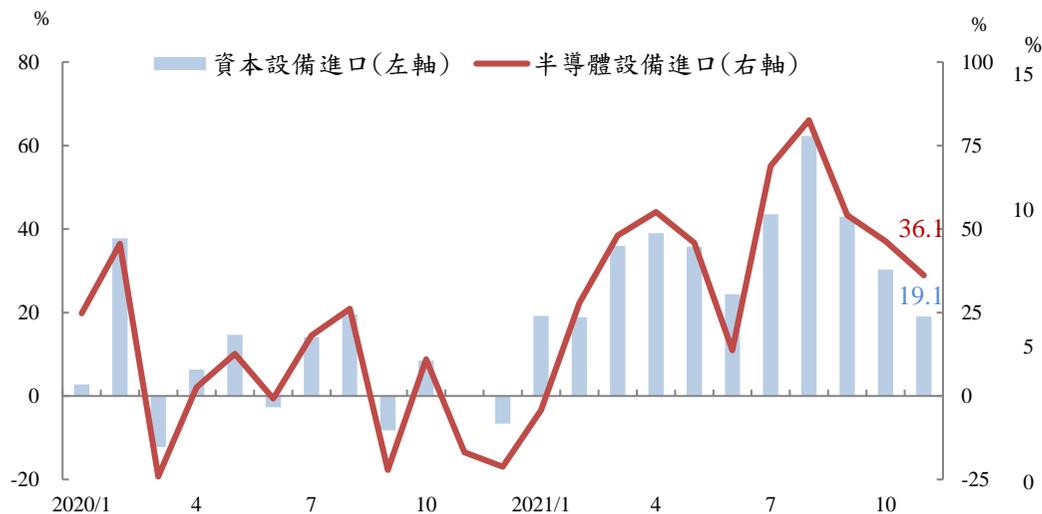
² 2021年度每人基本生活費將調高至19.2萬元，較2020年調高1萬元，為歷年調幅最大，明年申報綜合所得稅可享減稅優惠。

2. 預期第 4 季民間投資動能可望持續，明年成長溫和

(1) 半導體相關供應鏈擴大投資及營建工程投資持續，挹注第 4 季民間投資成長動能

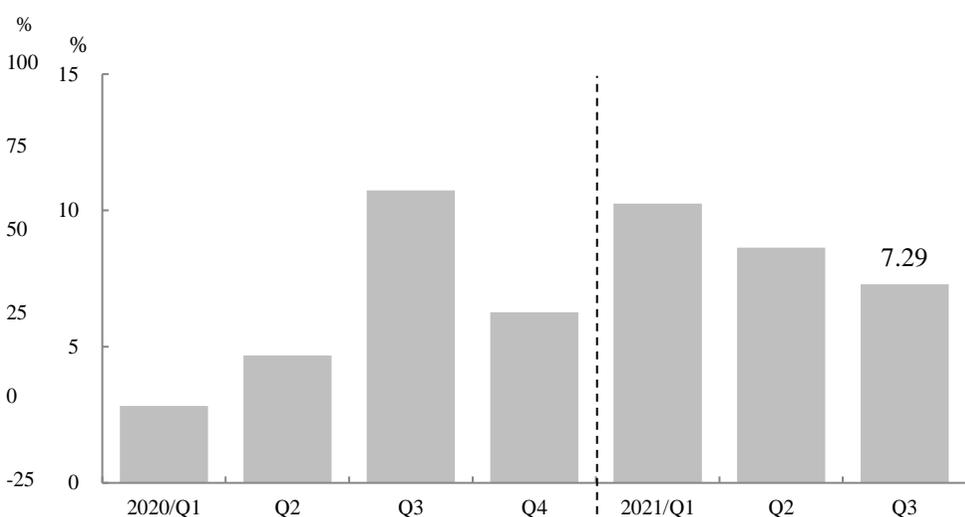
- 半導體相關供應鏈業者**維持製程領先，購置資本設備**，其中，半導體設備進口成長幅度超過 3 成(圖 6)，相關投資動能可望延續。
- **廠商擴增在台產能**，以及綠能相關工程、5G 基礎建設等投資陸續進行，與**住宅推案量續增**，**營建工程投資持續成長**(圖 7)。
- 考量前述有利因素及上(2020)年同期比較基期較低，預測第 4 季實質民間投資成長 18.35%，全年成長 18.92%。

圖 6 資本與半導體設備進口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

圖 7 營建工程投資年增率



資料來源：主計總處

(2) 明年民間投資溫和成長

- 主要半導體及相關供應鏈業者持續投資先進製程與擴充產能，與製造業者 5G 通訊及綠能投資態勢延續，以及因應 ESG 趨勢，廠商提升生產能效與投資節能減碳設備，加以預期明年外需動能持續成長，廠商對未來半年景氣看法樂觀(圖 8)，均有利帶動民間投資成長。
- 國外大廠續投資台灣，且政府引導產業創新轉型，通過產業創新條例修正草案、科技預算續擴編³，以及「投資台灣三大方案」可望延長，且附帶節能減碳計畫要求⁴等有利因素，均有助維繫民間投資動能。
- 惟本年比較基期墊高，預測明年實質民間投資成長率為 2.78%(圖 9)。

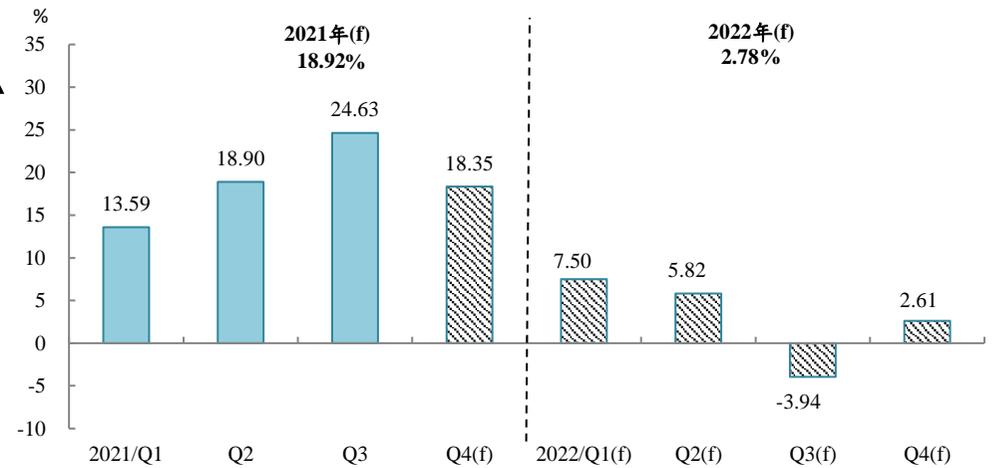
圖 8 製造業 PMI「未來 6 個月展望指數」



註：指數高於 50 代表擴張，低於 50 則為緊縮。

資料來源：國家發展委員會

圖 9 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 行政院將延長智慧機械、5G 系統投資抵減至 2024 年年底，且將資安產品項目納入稅額抵減優惠項目。明年科技發展預算編列 1,063 億元，年增約 15%。

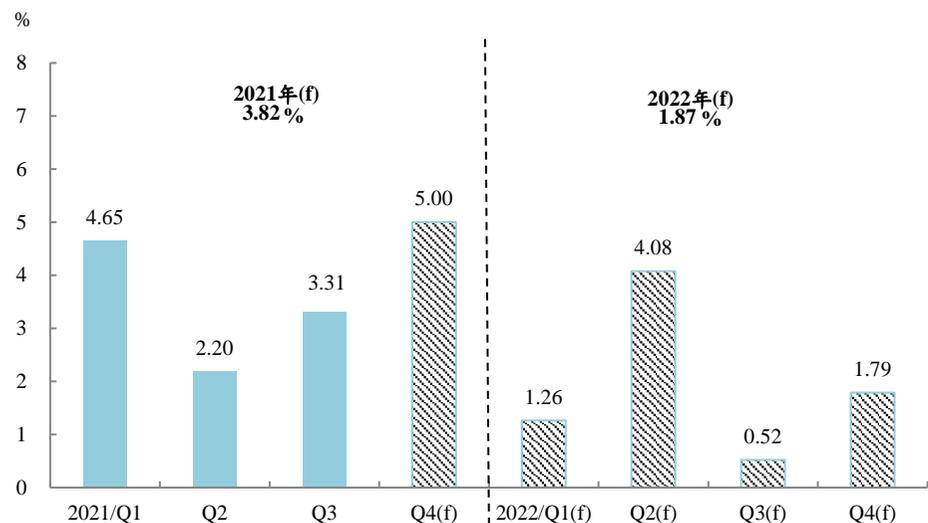
⁴ 「投資台灣三大方案」將於本年年底到期，行政院擬再延長三年。

3. 第 4 季政府支出動能轉強，明年公共投資可望穩健成長

(1) 第 4 季實質政府消費成長動能續受政府防疫支出挹注，預期年增 5.00%，全年成長 3.82%。明年政府消費將溫和成長，年增 1.87% (圖 10)。

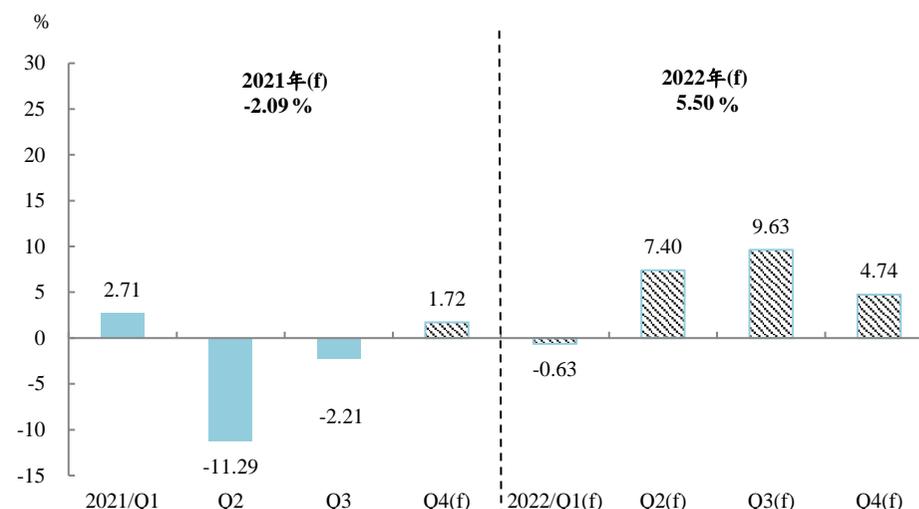
(2) 預期第 4 季實質公共(政府與公營)投資轉呈正成長，年增 1.72%；全年因肺炎疫情導致缺工、營建成本上漲等因素影響公共工程進展⁵，成長率為-2.09%。而本年比較基期較低，明年公共投資將穩健成長，年增 5.50% (圖 11)。

圖 10 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 11 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。

⁵ 根據工程會列管一般公共建設計畫執行情形統計，截至本年 10 月底止，本年各部會經費達成率為 67.62%，不及上年同期之 73.40%。

4. 預期第 4 季輸出暢旺，明年可望穩健成長

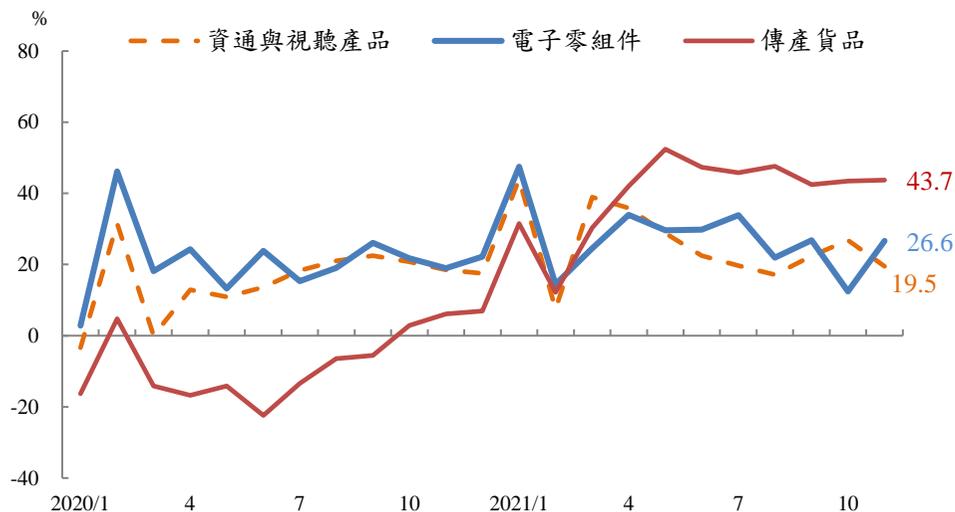
(1) 預期出口成長動能延續，第 4 季輸出成長續熱絡

□ 全球景氣回溫、主要國家相繼推動基礎建設以及適逢歐美採購旺季，加以 5G 等新興科技應用及數位轉型商機熱度不減，**資通與視聽產品、電子零組件**以及**傳產貨品**出口**成長續居高檔**(圖 12)，有利延續台灣出口成長動能。

—11 月台灣出口成長達 30.2%(圖 13)。

□ 預測第 4 季實質輸出年增率為 10.52%，全年為 16.80%。

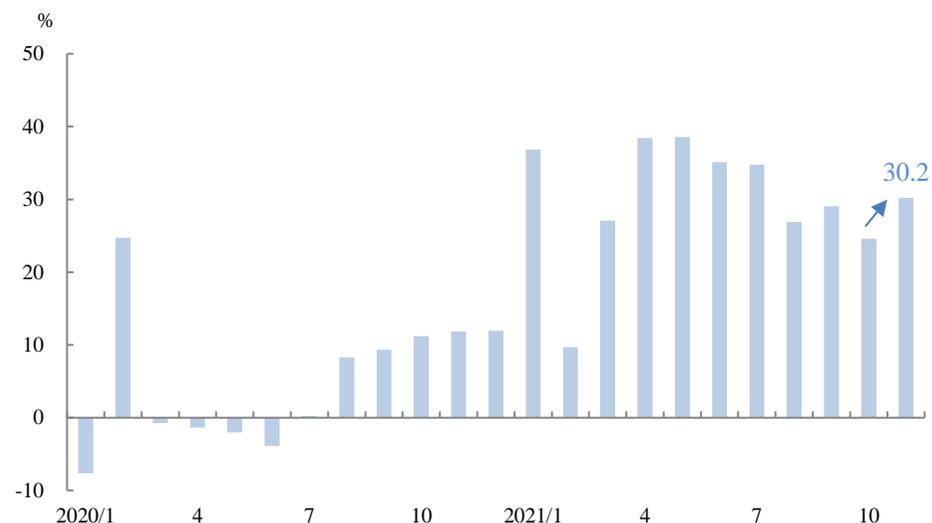
圖 12 資通與視聽產品、電子零組件及
傳產貨品出口年增率



註：以美元計價；傳產貨品包括化學品、塑膠、橡膠及其製品、基本金屬及其製品以及機械。

資料來源：財政部

圖 13 商品出口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

(2) 明年輸出穩健成長

- 10月IMF預測明年**全球經濟**將持續**成長**4.9%，加以主要國家逐步落實基礎建設計畫，有助維繫台灣傳產貨品出口成長動能。
- **新興科技應用續擴展**，推升5G通訊、高效能運算與車用電子等產品需求，且**數位轉型商機熱絡**，加以**半導體**高階產能陸續開出，廠商**調升在台產能**配置等因素，有利延續相關供應鏈出口成長動能。
—11月製造業PMI調查之新增出口訂單指數回升至54.7%(圖14)，較上月增加4.1個百分點，顯示未來廠商**出口動能可望呈擴張態勢**。
- 考量本年比較基期墊高，**預測明年實質輸出成長**3.47%(圖15)。

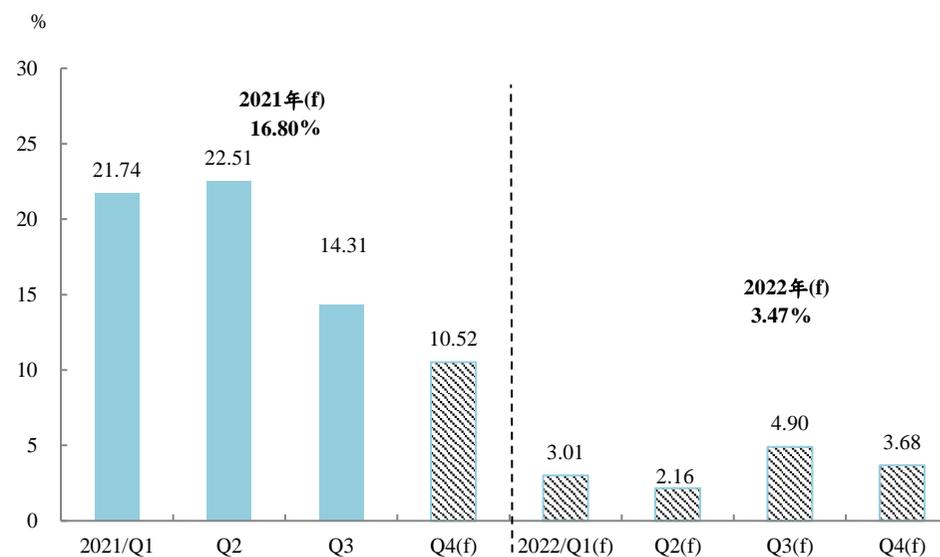
圖14 製造業PMI新增出口訂單指數



註：指數高於50代表擴張，低於50則為緊縮。

資料來源：國家發展委員會

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. 台灣經濟前景仍面臨諸多不確定性，惟國內外機構皆預測明年台灣經濟穩健成長

(1) 國內外不確定因素

- **肺炎疫情後續不確定性**：肺炎病毒株恐持續變種，可能影響現有疫苗有效性，加以新興市場國家肺炎疫苗接種仍未普及，恐致全球疫情無法有效控制，管制措施若再度趨緊，將影響全球生產及供應、阻礙貿易，不利未來全球經濟復甦動能。
- **主要經濟體央行貨幣政策緊縮步調**：隨全球景氣復甦，原物料價格上揚，若全球供應鏈瓶頸持續更久，主要經濟體因應通膨壓力升高，可能提早且大幅調整貨幣政策緊縮步調及時程，將牽動未來國際資金流向，影響全球股匯債市穩定。經濟體質較差的新興市場將首當其衝，可能面臨資本大量外流及借貸成本攀升壓力。
- **國內肺炎疫情管制程度**：國內肺炎疫苗第二劑覆蓋率將影響警戒管制程度，與何時開放邊境等，影響國內經濟擴增力道。
- **氣候變遷衝擊**：近年來不穩定的降雨和降雪，與溫度攀升等極端天氣，除將造成大規模經濟損失外，亦可能影響農作物正常生長，導致其價格走揚，並使原油生產與運輸中斷，推升能源價格，加劇通膨壓力。
- **中國大陸監管措施之影響**：中國大陸採行能耗雙控等政策且加強產業監管，以及若干房地產企業陷入財務危機，均不利其經濟發展，恐影響全球經濟金融穩定。
- **國際政經情勢變化**：美國與中國大陸的貿易、科技等領域之競爭態勢延續，東歐地區邊境衝突(白俄羅斯與波蘭邊界難民問題、烏克蘭與俄羅斯邊境緊張局勢)等國際政經變化，恐影響全球經濟成長與金融穩定。

(2) 國內外機構預測本年台灣經濟成長率平均值為 6.06% (表 2)，且明年經濟穩健成長，成長率平均值為 3.53%。

表 2 國內外主要機構對本年及明年台灣經濟成長率之預測

單位:%

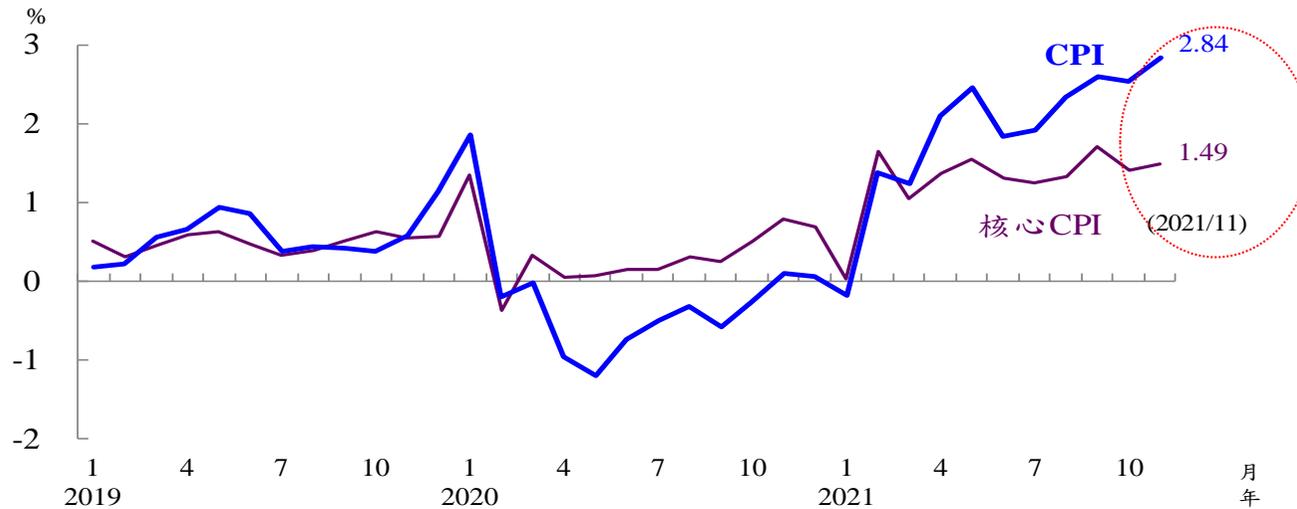
機構 (預測日期)	台經院 (11/8)	IHS Markit (11/15)	Morgan Stanley (11/17)	主計總處 (11/26)	中經院 (12/10)	BofA Merrill Lynch (12/13)	Goldman Sachs (12/13)	平均值 (不含 央行)	央行 (12/16)
2021 年	6.10	5.96	6.20	6.09	6.05	6.00	6.00	6.06	6.03
2022 年	4.10	3.15	3.80	4.15	3.67	2.61	3.20	3.53	4.03

(三)當前 CPI 年增率走高，全年為 1.97%，預期明年回降

1. 受國際油價及天候因素衝擊，CPI 年增率走高，核心 CPI 年增率維持溫和

(1)本年 8 月以來，**豪大雨超乎預期**重創**蔬果**等農漁牧產品，蔬果**價格大漲**，加以原油等原物料價格及貨運費持續上揚，**CPI 年增率呈走高趨勢**，11 月為 2.84%；核心 **CPI 年增率**則維持溫和走勢，11 月為 1.49%(圖 16)。

圖 16 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

(2)本年以來國內物價上漲主要係來自供給面因素的衝擊

本年 11 月及 1~11 月 CPI 年增率分別為 **2.84%**、**1.91%**，主要係油料費、運輸費(機票)及蔬果價格上漲合計使 CPI 年增率分別上升 **1.64**、**1.09** 個百分點，貢獻 **58%**、**57%**所致(表 3、表 4)；顯示本年以來物價上漲主要來自**供給面的短期衝擊**。若剔除短期變動較大之蔬果及能源，則**核心 CPI**年增率維持**溫和**，本年 11 月及 1~11 月分別為 **1.49%**、**1.28%**。

- 國際原油等原物料價格上揚，加以比較基期較低，引發**輸入性通膨壓力**，油料費等相關商品反映調漲。
- 肺炎**疫情**影響，**機位供給大減**，導致供不應求，**推升機票價格**，使得運輸費走高。
- 颱風豪雨等**天候因素**造成蔬果價格大幅上漲。

表 3 影響本年 11 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	2.84	2.84
油料費	27	35.80	0.78
水果	20	24.74	0.47
運輸費	27	6.94	0.20
蔬菜	14	12.91	0.19
外食費	99	1.65	0.16
房租	143	1.02	0.15
肉類	22	5.16	0.12
家庭用品	39	2.79	0.11
娛樂服務	58	1.27	0.07
住宅維修費	11	5.39	0.06
成衣	37	1.20	0.05
合計			2.36
通訊設備	5	-7.36	-0.04
合計			-0.04
其他			0.52

資料來源：主計總處

表 4 影響本年 1 至 11 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	1.91	1.91
油料費	27	22.30	0.49
運輸費	27	12.31	0.34
蔬菜	14	15.07	0.20
房租	143	0.81	0.12
肉類	22	3.92	0.09
成衣	37	2.61	0.09
娛樂服務	58	1.58	0.09
外食費	99	0.73	0.07
水果	20	3.08	0.06
合計			1.55
通訊設備	5	-8.41	-0.04
合計			-0.04
其他			0.40

資料來源：主計總處

2. 本年 CPI 通膨率預測上修至 1.97%，預期明年回降

(1) 本年第 4 季，預期油價漲幅高於第 3 季，加以天候遞延影響蔬果價格上漲，本行預測 CPI 年增率升為 2.72%，核心 CPI 年增率維持溫和，為 1.53%；全年 CPI 及核心 CPI 年增率預測則為 **1.97%**、**1.31%**，仍屬溫和。

(2) 明年雖**基本工資**、**軍公教薪資**調高，挹注內需消費升溫，加以部分業者為反映投入成本而**調高商品售價**，惟預期國際油價漲勢減緩⁶(圖 17)，本行預測 **CPI 年增率降為 1.59%**，**核心 CPI 年增率則維持溫和，為 1.45%**(圖 18)。

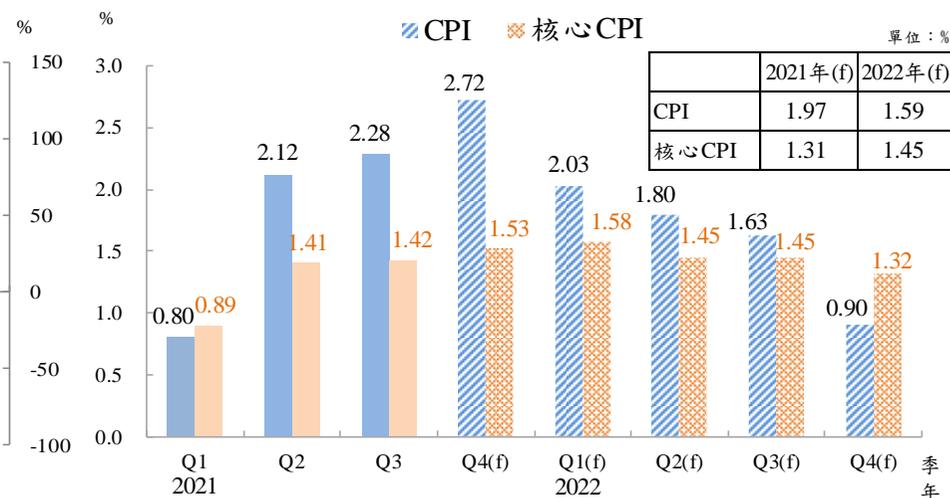
圖 17 布蘭特原油價格與年增率



註：f 係本年 12 月中 Bloomberg 所蒐集主要機構之布蘭特油價預測值之中位數。

資料來源：U.S. Energy Information Administration (EIA)、Bloomberg

圖 18 本行預測本年及明年 CPI 及核心 CPI 年增率

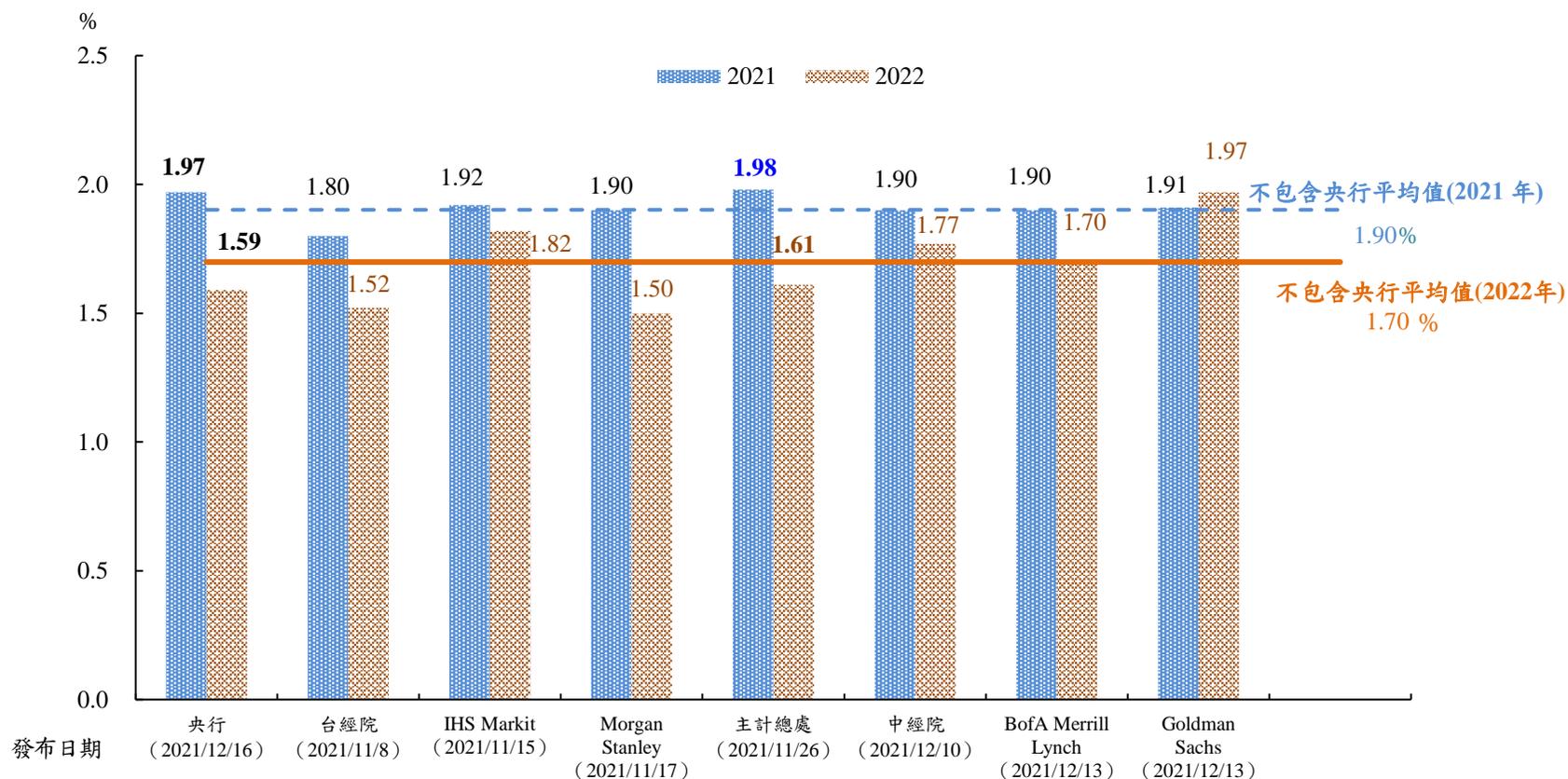


資料來源：實際數為主計總處、預測數為中央銀行

⁶ 本年 11 月主要機構對本年及明年布蘭特(Brent)油價預測平均值分別由每桶 71.0 美元、73.1 美元上修為 71.7 美元、75.8 美元。若明年油價升至 80、85 美元，則明年 CPI 年增率預測將分別上修 0.10、0.17 個百分點，至 1.69%、1.76%。

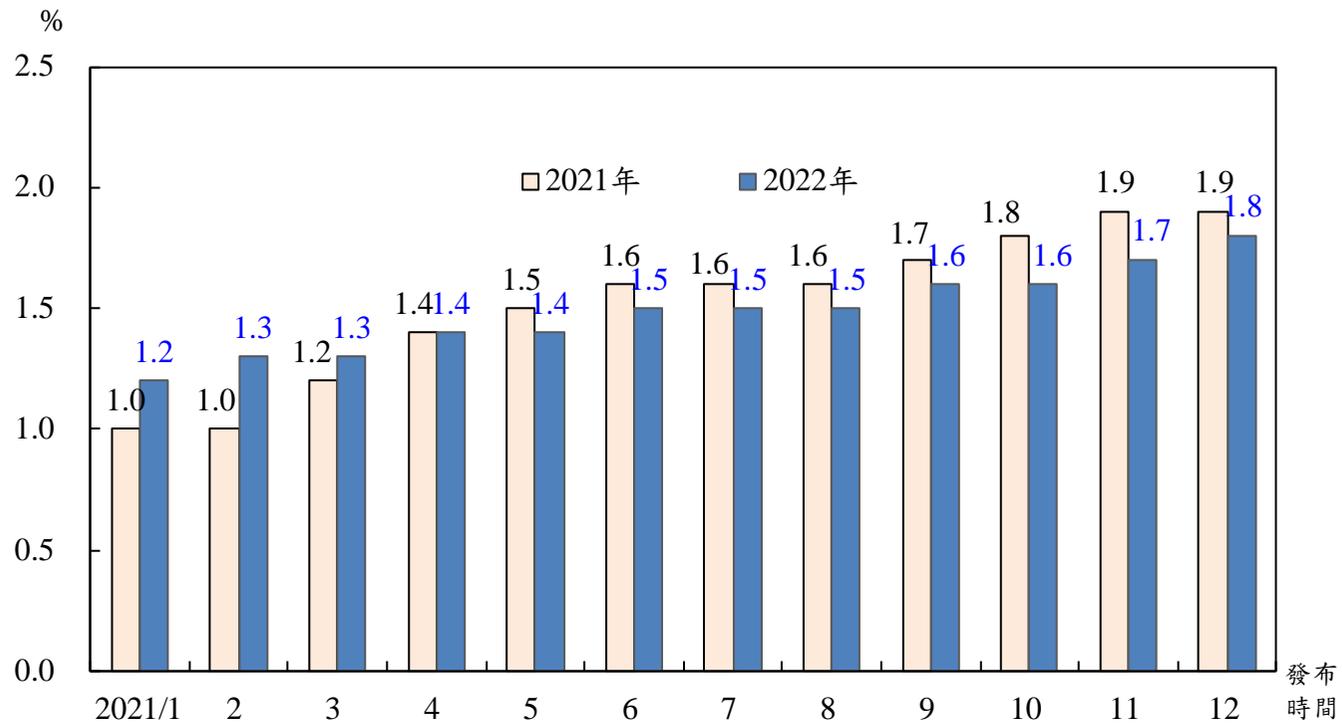
(3)主要機構對台灣**本年** CPI 年增率預測值介於 **1.80%至 1.98%**，平均為 **1.90%**，**明年**則將回降，至介於 **1.50%至 1.97%**，平均為 **1.70%**(圖 19)。

圖 19 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測



(4) **Consensus Economics** 每月發布之本年及明年台灣 **CPI 通膨率預測數平均值呈上升趨勢**，至 12 月分別為 **1.9%**、**1.8%**(圖 20)，**通膨壓力尚稱溫和**。

圖 20 專業預測機構對台灣 2021 年與 2022 年通膨率之預測值*



*：係 10 多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.

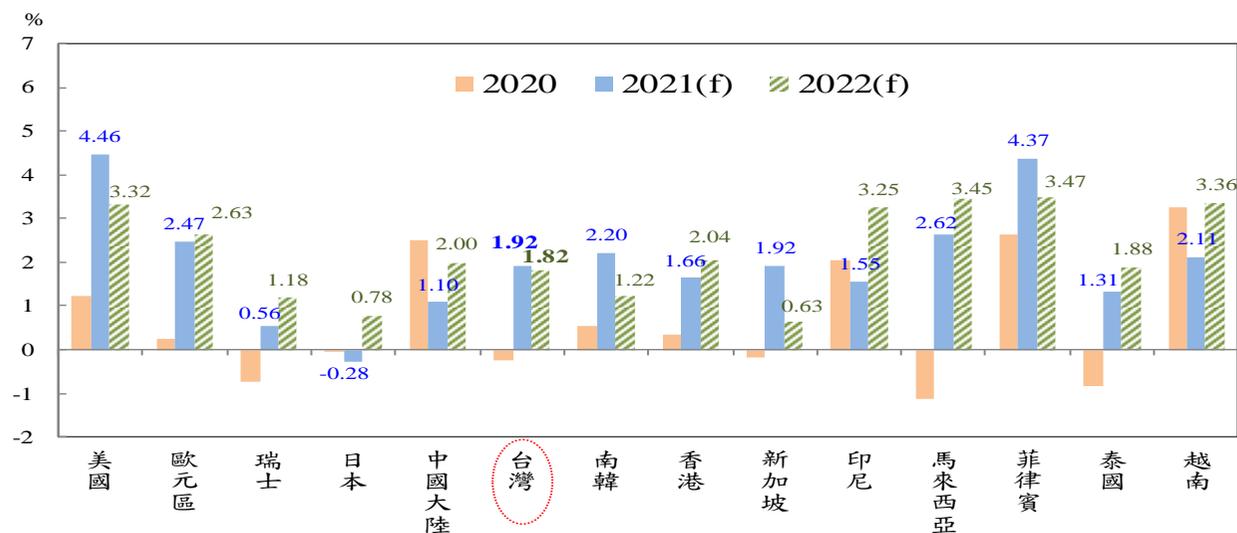
3. 供應鏈瓶頸持續，IHS Markit 上修本年及明年主要經濟體通膨率預測值

(1) 本年以來主要經濟體通膨升溫，但各國通膨率走勢並不一致，歐、美明顯走高，日本、中國大陸則較上年走低⁷。

(2) 台灣、新加坡及南韓等東亞國家通膨率相對溫和，主因：(i) 疫情控制較佳；(ii) 為全球製造業生產基地，受供應鏈瓶頸的衝擊較小；(iii) 較無勞動力短缺現象⁸。

(3) IHS Markit 預測明年主要經濟體通膨率走勢不一(圖 21)，漲幅仍屬溫和。

圖 21 主要國家 CPI 年增率



註：2020 年係實際值，2021 年及 2022 年係 IHS Markit(2021/11/15)預測值。

資料來源：各國政府統計、IHS Markit (2021/11/15)

⁷ 日本因通訊費下降，中國大陸則因豬肉價格大跌。

⁸ 詳參 Robin Harding (2021), "Asia is the Global Inflation Exception," *Financial Times*, November。