

二、國內經濟及通膨展望

本(2022)年**上半年**受惠**民間投資挹注**經濟成長動能，經濟成長 3.38%。展望下半年，全球通膨仍高，主要央行擴大**貨幣政策緊縮力道**，加以**俄烏戰爭未歇**、**中國大陸**防疫動態**清零政策**及**極端氣候**事件頻繁，全球經濟下行風險升高，且消費性**電子產品需求降溫**，預期輸出成長動能較上半年趨緩；內需方面，廠商對**經濟前景保守**，部分廠商面臨庫存去化壓力，民間投資成長恐將受限；惟上年同期因三級疫情警戒比較基期較低，且隨國內肺炎**疫情衝擊鈍化**，國人外出**消費意願提升**，**民間消費成長動能將增強**，本行預測下半年**經濟成長率**為 3.63%，全年則為 **3.51%**。物價方面，國際原物料價格因需求下降而走緩，下半年**通膨可望緩步回降**，預測 CPI 年增率為 2.74%，全年則為 2.95%。

展望明(2023)年，預期全球**經貿成長減緩**，**出口難大幅擴增**；至於內需，防疫**管制措施**可望持續**放寬**，國人出國與外出**消費意願增加**，帶動民間消費成長動能；惟民間投資與出口連動性高，**出口成長受限**，恐將**制約民間投資**成長，本行預測明年**經濟溫和成長** 2.90%。通膨展望方面，預期**供應鏈瓶頸紓解**，國際貨運費率及大宗**商品價格回降**，本行預測明年 **CPI 年增率降至 1.88%**。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明：

(一)本年經濟成長率預測值為 3.51%，內需為驅動經濟成長之重要來源

1. 上半年出口及民間投資暢旺，經濟成長 3.38%

(1)**出口表現亮眼**：受惠高效能運算、車用電子等**新興科技應用與數位轉型需求**延續，帶動相關產品需求，維繫出口成長動能。

(2)**民間投資成長穩健**：廠商**擴增產能**，**重要建設**(如 5G 與離岸風電等)廣續加速**布建**，加以**運具購置增加**，挹注民間

投資成長動能。

(3)民間消費溫和成長：國內疫情升溫，制約民眾消費意願，民間消費成長動能溫和。

2. 第3季經濟成長為全年最高，下半年經濟成長率為3.63%

(1)因上年同期比較基期較低，預測本年**第3季經濟成長率**(yoy)為4.27%，為**全年最高點**；**第4季成長動能略緩**，經濟成長預測值為3.03% (圖1)。

(2)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，**第3季saar轉呈正成長**，為7.21%；第4季則續升至9.64% (圖2)。

圖1 台灣各季經濟成長率(yoy)

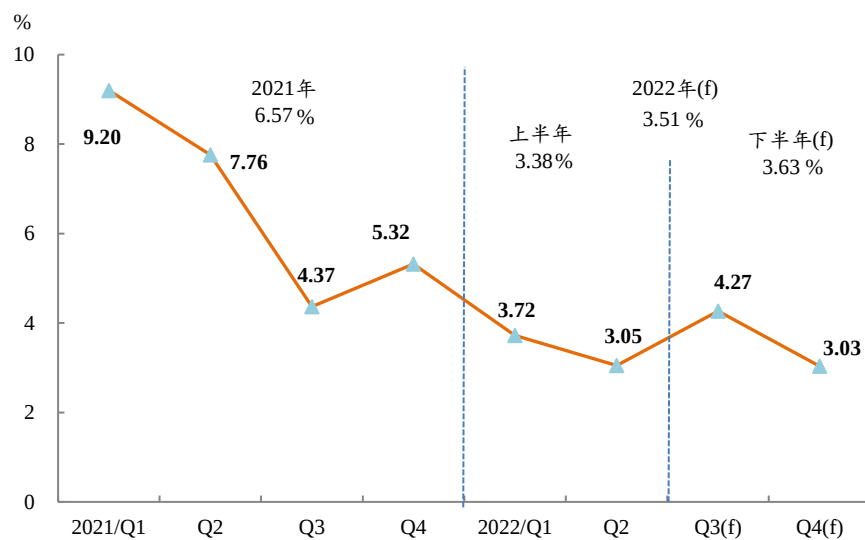
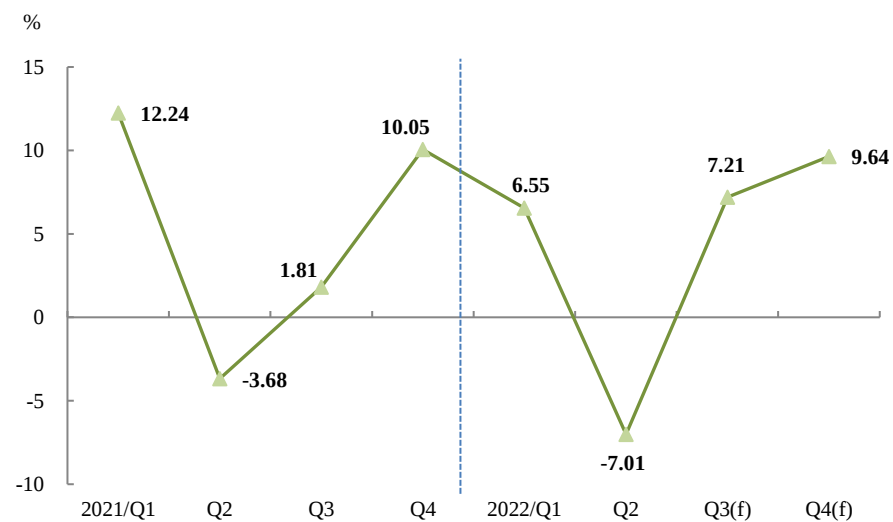


圖2 台灣各季經濟成長率(saar)



3. 內需為驅動本年經濟成長之主力

(1)下半年內需對經濟成長貢獻高於淨外需。

□ 內需貢獻方面：**民間投資貢獻下滑**，民間消費因上年同期比較基期較低，以及國人外出**消費意願提高**，對經濟成長貢獻明顯回升，使整體內需貢獻達 2.31 個百分點(表 1)；

□ 淨外需貢獻方面：**輸出貢獻降低**，惟輸入受民間投資帶動之**引伸進口需求減少**，**貢獻減幅更大**，輸出入相抵後之淨外需貢獻 1.32 個百分點。

(2)全年經濟成長率為 3.51%，**內需為驅動經濟成長的重要來源**，貢獻 2.86 個百分點。

表 1 本年台灣經濟成長率(yoy)及 GDP 各組成項目貢獻度

	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)	公共支出 (c)	公共支出		存貨變動 (d)	國外淨需求 (e)	國外淨需求	
						消費	投資*			輸出	(-) 輸入
上半年	3.38	3.44	0.76	2.18	0.54	0.36	0.18	-0.03	-0.06	4.30	4.36
下半年(f)	3.63	2.31	1.96	0.64	0.40	0.26	0.14	-0.69	1.32	3.16	1.83
全年(f)	3.51	2.86	1.38	1.38	0.47	0.31	0.16	-0.37	0.66	3.71	3.05

*：包含公營事業與政府投資；f：代表中央銀行預測數。

資料來源：主計總處、中央銀行

(二)預期民間消費動能回溫，驅動下半年經濟成長

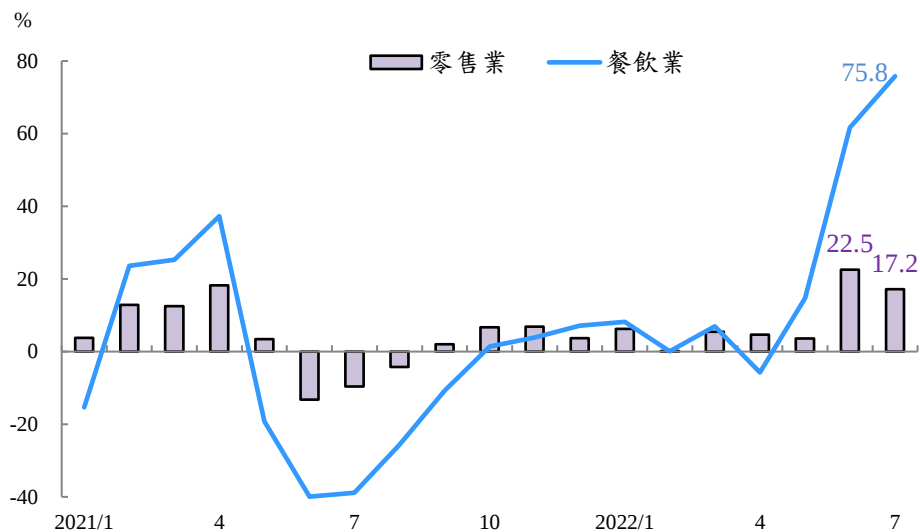
1. 下半年**民間消費動能轉強**：主因上年同期比較基期較低，及肺炎疫情影響鈍化，國人外出消費意願上升。

(1)國內**疫苗覆蓋率提升**與疫情衝擊鈍化，搭配政府**振興國旅**政策¹，民眾外出消費及旅遊增加，帶動內需型**服務業聘僱人力意願上升**等有利因素²，有助活絡民間消費。

□ 受惠民眾**外食增加**，7月餐飲業營業額成長75.8%，增幅創历史新高；零售業營業額則連續2個月雙位數成長，7月年增17.2%（圖3）。

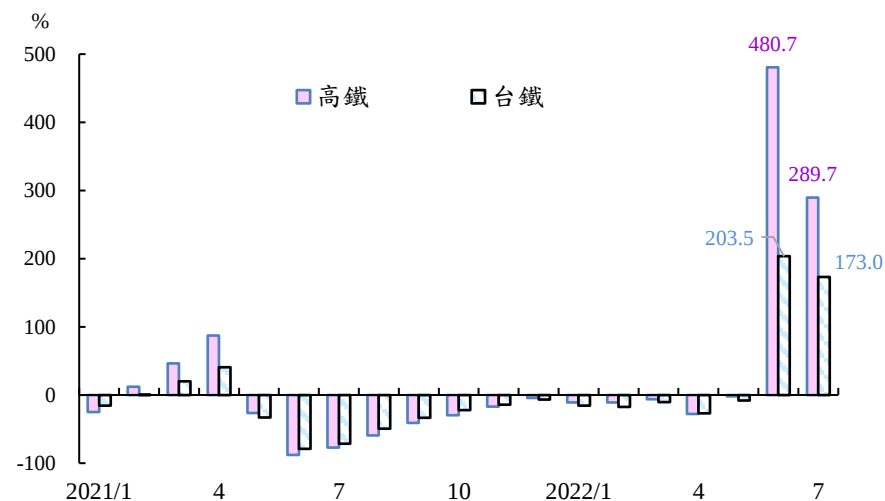
□ **出遊人潮**已見**回溫**，本年6、7月台鐵及高鐵旅客人數明顯回升（圖4）。

圖3 零售與餐飲業營業額年增率



資料來源：經濟部統計處

圖4 高鐵及台鐵旅客人數(人次)年增率



資料來源：交通部

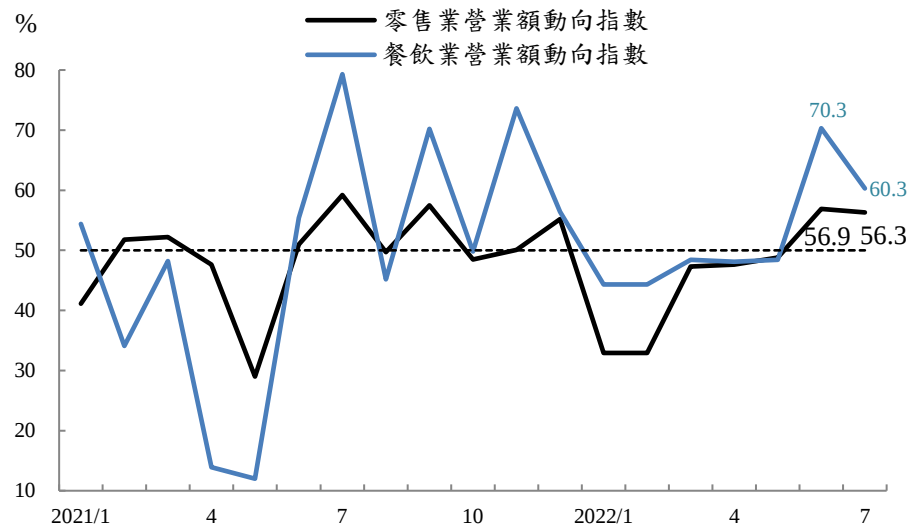
¹ 「悠遊國旅振興方案」總經費約新台幣55億元，7月15日至12月15日實施，補助自由行、團體旅遊以及觀光遊樂業入園優惠等。

² 根據勞動部本年第四季人力需求調查，批發及零售業淨增加0.7萬人最多，為11年以來同期新高，住宿及餐飲業淨增加約0.5萬人，係該產業歷年同期新高。

□ 零售及餐飲業業者對未來看法亦轉趨樂觀，零售及餐飲業營業額動向指數連續 2 個月高於榮枯線 50 以上(圖 5)，反映內需消費支出可望持續好轉，增添下半年民間消費動能。

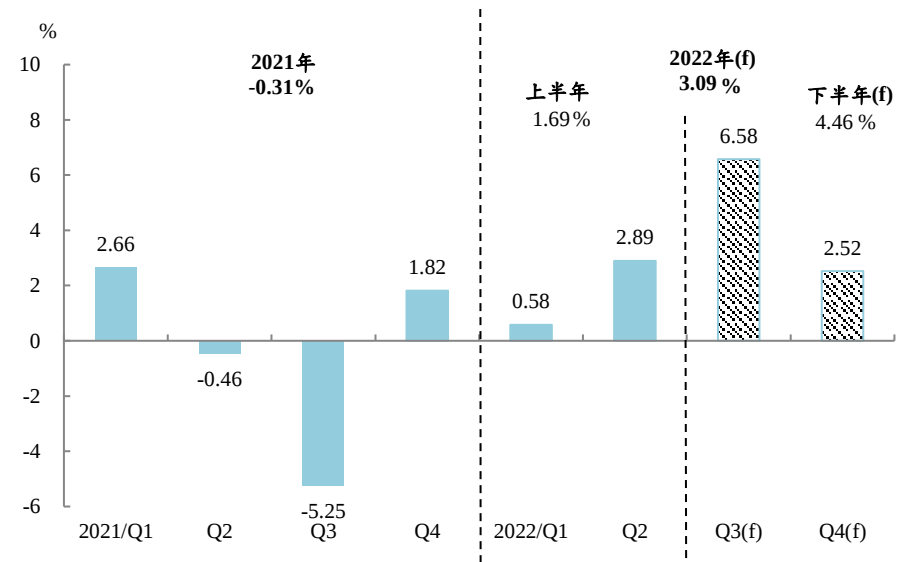
(2)考量上年同期因三級警戒措施比較基期較低，以及前述有利因素，下半年實質民間消費年增率預測值為 4.46%，遠高於上半年的 1.69%，全年則為 3.09% (圖 6)。

圖 5 零售及餐飲業營業額動向指數



註：動向指數介於 0 與 100 之間，50 代表中性持平，小於 50 代表預期營收下滑，大於 50 代表預期成長。
資料來源：經濟部統計處

圖 6 實質民間消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

2. 下半年民間投資趨向保守：全球經濟下行風險升溫，部分廠商遞延投資計畫。

(1)綠能與 5G 基礎建設廣續進行；海空運業者擴增運輸設備³，帶動相關供應鏈投資意願，與台商回台投資逐步落實，維繫民間投資成長。

□ 受惠政府廣續推動綠能與離岸風電政策，吸引外資持續投資，1 至 7 月核准僑外投資金額共計約新台幣 2,906 億，年增 201.84%。

(2)因缺料導致設備交貨期拉長，加上缺工與調節庫存、對經濟前景抱持謹慎態度等因素，部分廠商推遲擴產與擴廠時程，資本支出計畫延後⁴，下半年民間投資成長力道可能受限。

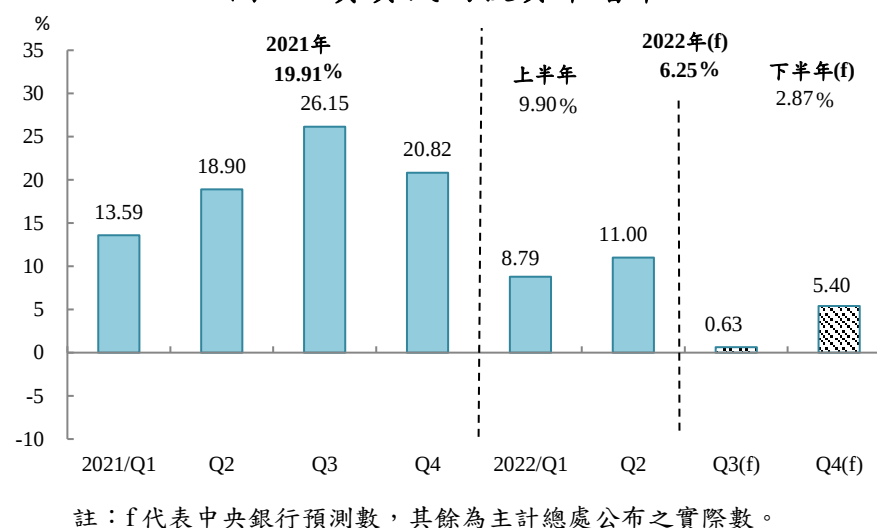
□ 8 月 PMI 未來半年展望指數續跌至 28.3%，反映廠商對景氣看法保守；而 8 月半導體設備進口年增率轉為負值(圖 7)，資本設備進口亦同，恐抑制下半年民間投資動能。

(3)考量上年同期基期已高，預測下半年實質民間投資年增率為 2.87%，全年為 6.25% (圖 8)。

圖 7 資本及半導體設備進口年增率



圖 8 實質民間投資年增率



³ 1~8 月飛機及其零件與船舶進口金額(以美元計價)分別年增 64.3%與 19.6%。

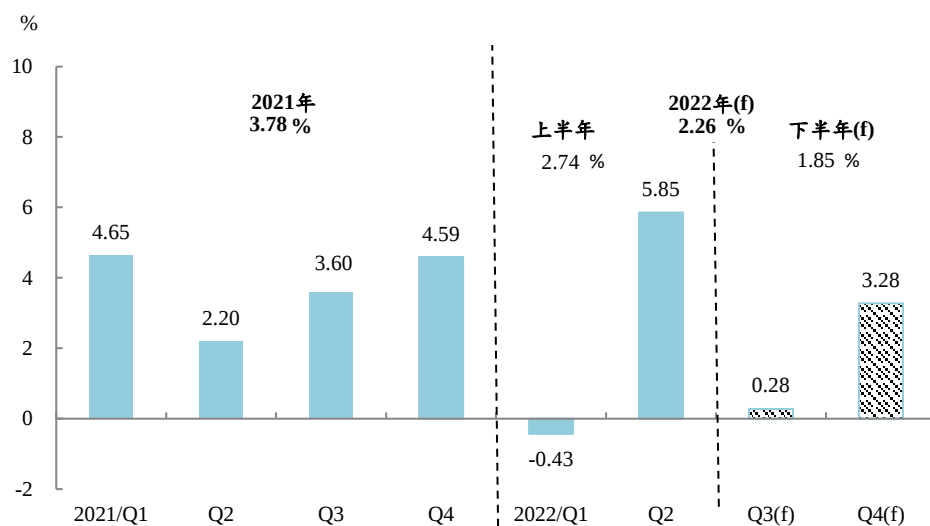
⁴ 如力積電建廠時程延誤 4~5 個月；南亞科因設備交貨遞延，本年資本支出減少 10%，至 280 億元；世界先進則因應客戶庫存調整，資本支出下修 10 億元等。

3. 下半年政府消費及公共投資溫和成長：主因防疫支出與購買軍品，以及加速推動公共建設所致。

(1)預期下半年防疫及軍品採購等政府支出續增，實質政府消費成長 1.85%，全年為 2.26% (圖 9)。

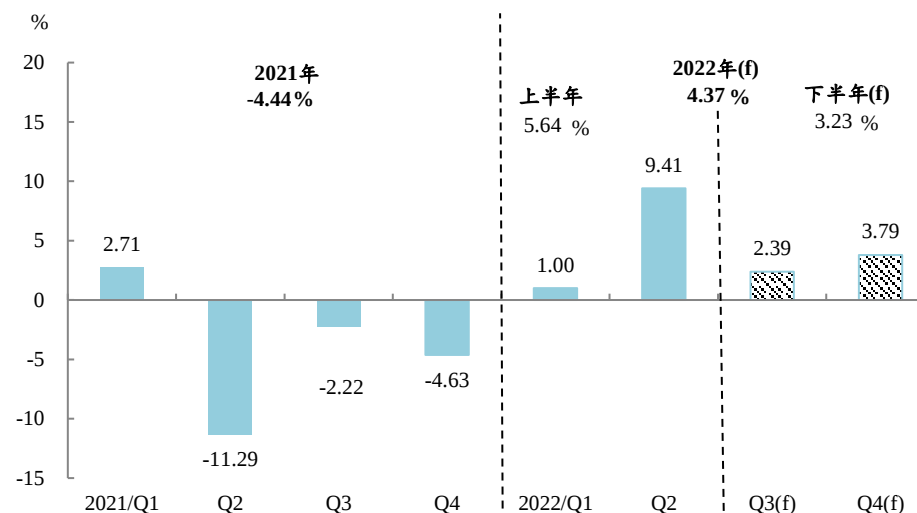
(2)政府持續推動公共建設與重大投資案，預期下半年實質公共投資(含政府與公營事業投資)成長 3.23%，全年約為 4.37% (圖 10)。

圖 9 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 10 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；公共投資含政府與公營事業投資。

4. 下半年輸出成長動能趨緩：主因全球通膨仍高、主要央行擴大升息力道，全球需求降溫。

(1)市場對於新興科技應用(如高效能運算、5G 通訊、車用電子等)與數位轉型等需求持續，且主要國家積極投入基礎建設(如數位、綠能)等有利因素，皆延續台灣相關供應鏈出口成長動能。

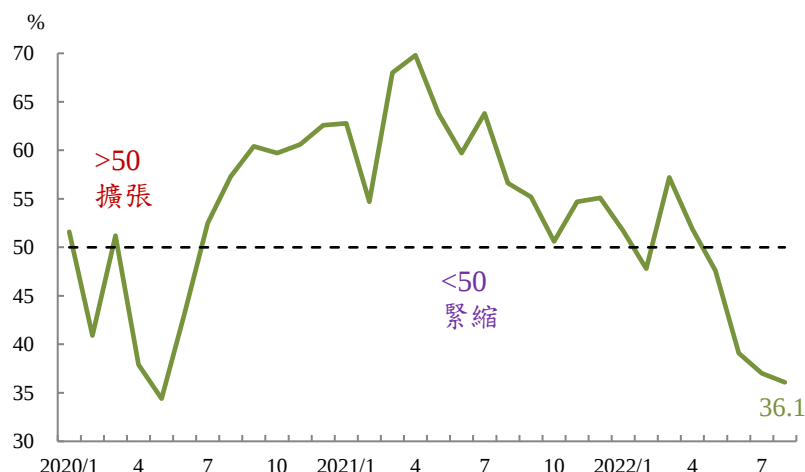
(2)惟主要央行為因應通膨升溫，加大貨幣政策緊縮力道，且全球手機等電子相關終端需求走弱，品牌與通路商調整庫存，半導體需求趨緩；中國大陸疫情反覆，防疫清零政策恐影響台商製造業生產活動，並拖累其經濟復甦力道；以及全球極端氣候事件頻仍衝擊多國經濟民生等因素，增添全球經貿下行壓力，均將制約台灣輸出擴張力道。

□ 7 月 IMF 預測本年全球貿易量成長率由 4 月之 5.0%下修 0.9 個百分點至 4.1%；全球經濟成長率預測值則由 3.6%下修 0.4 個百分點至 3.2%。

□ 全球需求趨疲，8 月 PMI 之新增出口訂單指數續呈緊縮(圖 11)。

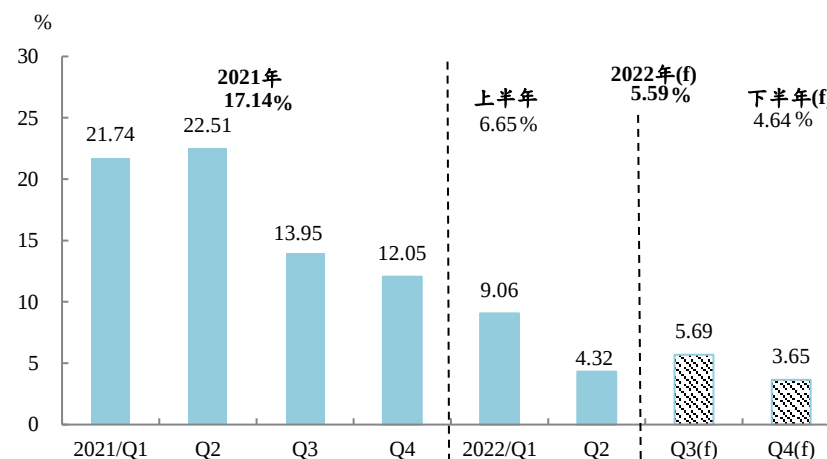
(3)預期下半年實質輸出年增率為 4.64%，全年則為 5.59% (圖 12)。

圖 11 PMI 新增出口訂單指數



資料來源：國發會

圖 12 實質輸出年增率

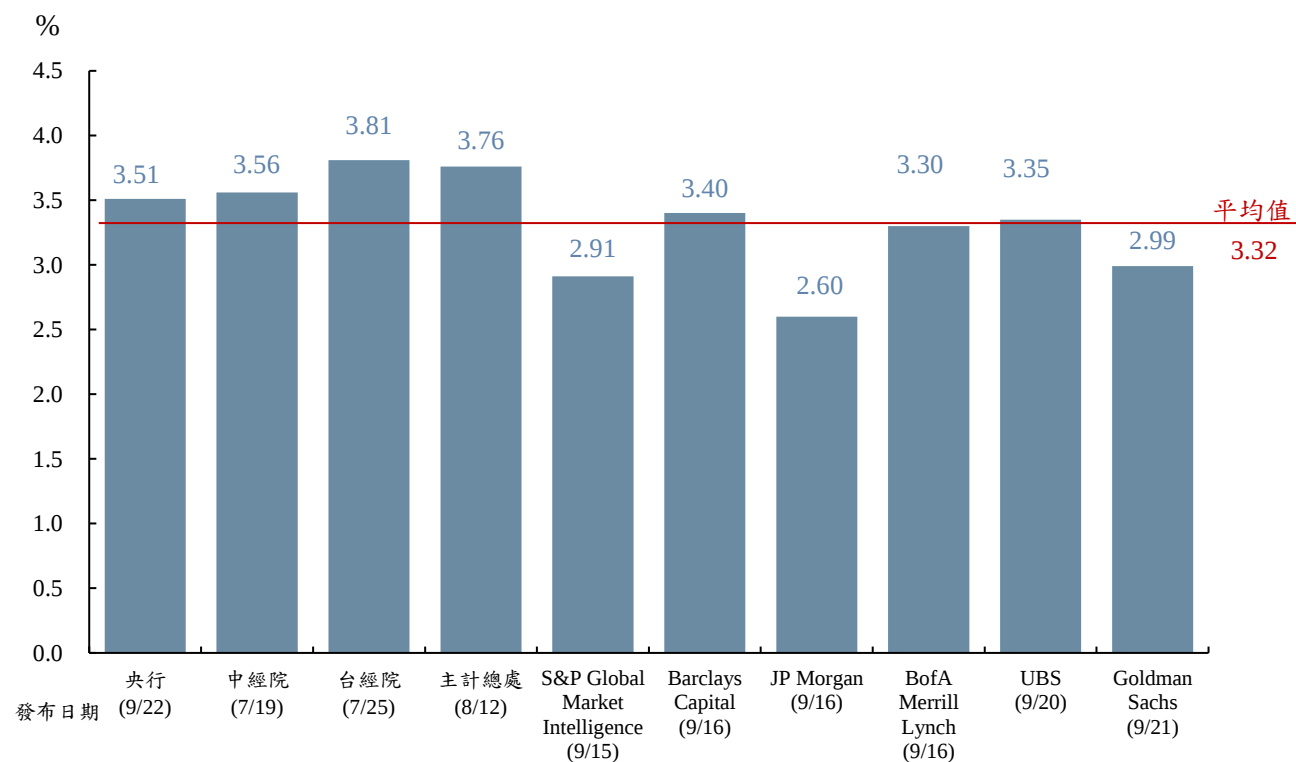


註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

5. 國內外機構預測本年台灣經濟成長率平均值為 3.32%

主要國家**通膨率仍居高檔**且持續採行**緊縮性貨幣政策**，全球景氣趨緩，台灣經濟下行風險升高，國內外主要機構預測本年台灣經濟成長率**介於 2.60%至 3.81%**之間，平均為 3.32% (圖 13)。

圖 13 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值



(三)預期明年經濟溫和成長

1. 本行預測明年經濟成長 2.90%，低於本年之 3.51%，內需續為主要驅動力量。

(1)內需貢獻 3.28 個百分點，淨外需則因輸入成長之貢獻高於輸出，其貢獻為-0.38 個百分點(表 2)。

(2)本行預測明年各季經濟成長率大致呈先升後走緩之趨勢，分別為 2.60%、4.32%、3.02%及 1.77%。

表 2 明年台灣經濟成長率及實質 GDP 各組成項目成長率與貢獻度之預測值

單位：%；百分點

	GDP	內需	民間消費	民間投資	公共支出		存貨變動		淨外需	
					消費	投資*			輸出	(-) 輸入
成長率	2.90	3.85	4.70	3.06	4.21	5.17	--	--	4.54	6.31
貢獻度		3.28	2.10	0.70	0.56	0.21	-0.30	-0.38	3.32	3.71

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 輸出可望持續穩健成長，惟增幅減緩：

(1)受惠於國內半導體廠商之**高階產能陸續開出**與製程優勢，5G、高速運算等**新興應用**需求仍殷等有利因素，台灣相關產品出口成長動能可望延續，加以預期**邊境管制逐漸鬆綁**，外人來台之**旅行收入可望增加**，增添輸出成長動能。

(2)**全球經貿擴增力道將減緩**，7 月 IMF 預估明年全球經濟與貿易量成長率皆低於本年⁵，台灣**商品出口恐難大幅擴增**。考量上述因素，預測明年實質輸出成長 4.54%，低於本年之 5.59%。

⁵ IMF 預測 2023 年全球經濟與貿易量成長率分別為 2.9%與 3.2%，均低於本年之 3.2%與 4.1%。

3. 內需穩健成長：

- (1) **民間消費成長續回溫**：國內防疫管制措施可望再鬆綁，**國人出國與外出消費意願增加**，加以**基本工資**與綜所稅之**基本生活費調高**⁶等有利因素，挹注家庭可支配所得增加，帶動民間消費成長動能，預期明年民間消費成長率為4.70%，高於本年之3.09%。
- (2) **民間投資成長趨緩**：半導體相關供應鏈業者為維持製程領先，以及**綠能與節能**減碳設備等**投資態勢延續**，加以政府**擴編科技預算**、持續**推動基礎建設投資**⁷等有利因素，有助維繫明年民間投資動能。惟考量本年**基期墊高**，加以民間投資與出口連動性高，明年**出口成長力道趨緩**，民間投資成長動能將受限，預期明年民間投資成長3.06%，不如本年之6.25%。

4. 影響台灣經濟表現之不確定性因素仍多，惟國內外機構預測明年台灣經濟可持續成長

- (1) **國外因素**：全球需求恐受下列因素干擾而復甦力道趨緩，進而影響台灣下半年與明年經濟表現。

- **俄烏戰事未歇、極端氣候加劇，全球通膨壓力仍存**：**俄烏戰事持續**及主要國家維持對俄羅斯經濟制裁，以及北半球發生乾旱之**極端氣候**影響，衝擊農作物正常生長與電力供給，全球通膨壓力仍存，恐制約全球需求成長，影響台灣商品出口動能。
- **主要經濟體貨幣政策緊縮力道**：主要經濟體如**美、歐、英**因通膨壓力續處高檔，**貨幣政策**持續**緊縮**，恐抑制需求成長，增加全球**經濟下行風險**，以致台灣出口成長受限。此外，主要經濟體升息亦使融資成本上升，加以美元升值，外債較高以及金融體質脆弱之國家**違約風險攀升**，全球政經情勢恐震盪，不利台灣經濟與金融安定。
- **美國、歐元區與中國大陸等主要經濟體景氣放緩之程度**：美國通膨仍高，**Fed**若持續**大幅升息**，**經濟衰退機率**

⁶ 每人基本生活費將由19.2萬元調高至19.6萬元，明年申報綜所稅即可適用。

⁷ 明年中央政府總預算之整體科技發展預算編列1,777億元，年增約11.6%；整體公共建設預算5,972億元，年增約32.3%。

可能攀升；歐洲經濟面臨高通膨、能源危機等衝擊，恐陷入衰退；加以中國大陸是否持續堅持防疫動態清零政策，不僅將影響其經濟復甦動能，亦攸關全球供應鏈能否回復正常運作，均可能加重全球經濟下行壓力，影響台灣出口之表現。

□ 全球地緣政治風險升高：美國和中國大陸關係惡化，多項議題立場分歧，台海緊張情勢增溫，俄烏戰爭持續與中東問題等國際政經變化，恐影響全球供應鏈穩定、經濟成長與金融穩定，並進一步影響台灣經濟表現。

(2)國內因素：國內如何與病毒共存，生活回歸正常化程度，以及邊境管制的開放時程，均會影響國內經濟成長動能。

(3)國內外主要機構預測明年台灣經濟仍穩定成長，成長率預測值平均為 2.69% (表 3)。

表 3 國內外主要機構對明年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

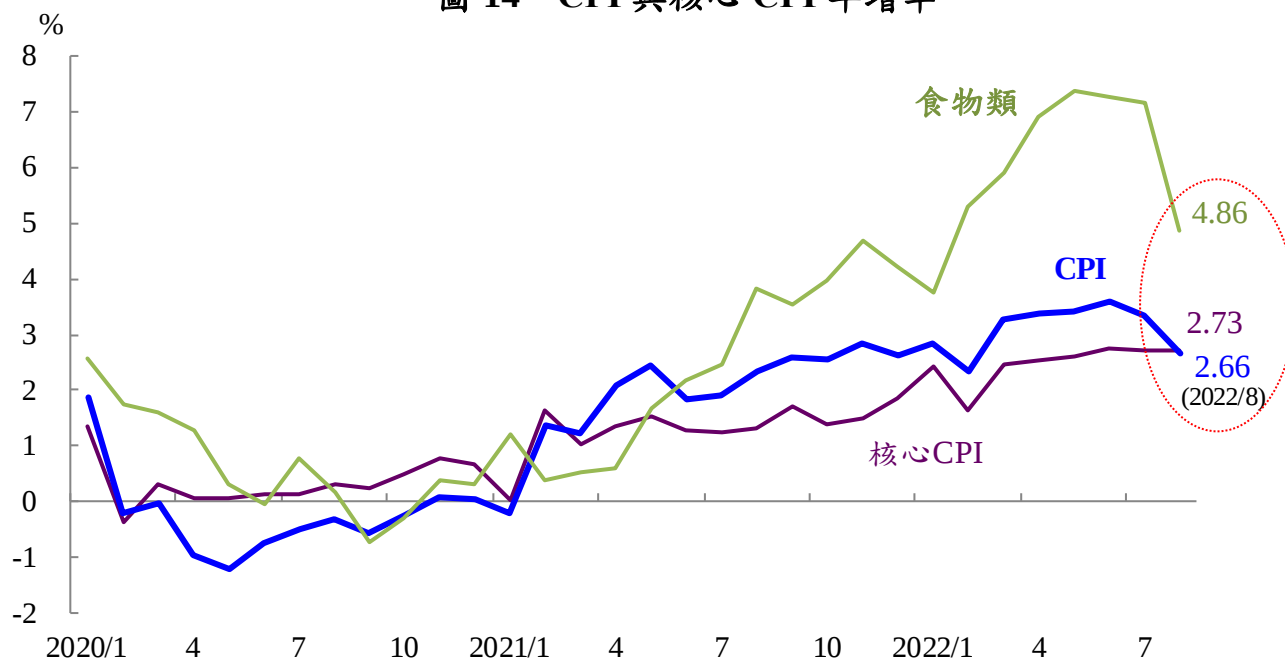
機構 (預測 日期)	央行 (9/22)	中經院 (7/19)	主計總處 (8/12)	S&P Global Market Intelligence (9/15)	Barclays (9/16)	JP Morgan (9/16)	BofA Merrill Lynch (9/16)	UBS (9/20)	Goldman Sachs (9/21)	平均值
預測值	2.90	3.41	3.05	2.55	2.60	1.90	2.20	2.97	2.61	2.69

(四) 本年下半年 CPI 年增率緩步回降，明年將降至 2% 以下

1. 國際原油等原物料價格回軟，近月 CPI 年增率回降

(1) 由於**全球供應鏈瓶頸**及**俄烏戰事未歇**，推升國際糧食及能源價格，國內輸入性通膨壓力升高，本年 6 月 **CPI** 年增率曾升達 **3.59%**；近月來隨國際原油及穀物等原物料價格回軟，加以國內天候良好，食物類價格漲幅減緩，國內 **CPI** 年增率回降，至 8 月為 **2.66%**，不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率則略降為 **2.73%** (圖 14)。

圖 14 CPI 與核心 CPI 年增率



資料來源：主計總處

(2)本年 8 月及 1 至 8 月平均 CPI 年增率分別為 **2.66%**、**3.10%**，主因**食物類**、**油料費**、**耐久性消費品**(如家電及汽車)及**房租**上漲，合計使 CPI 年增率分別上升 **1.88**、**2.28 個百分點**，貢獻約 **71%**、**74%**(表 4、圖 15)。

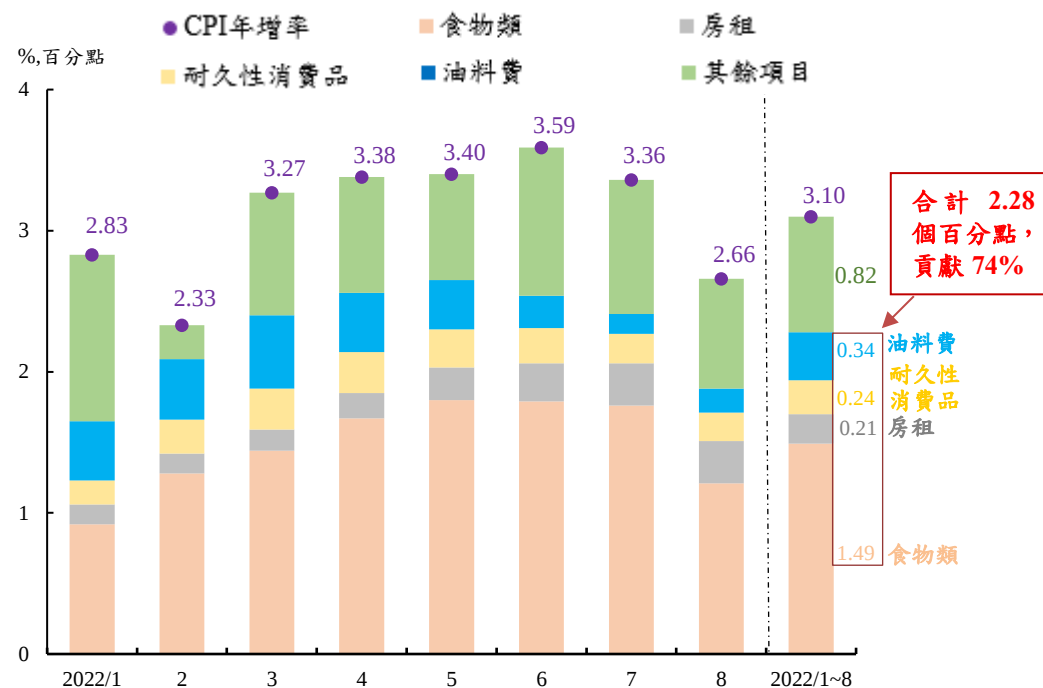
□ 上次理事會以來，食物類、油料費、耐久性消費品及房租續為影響 CPI 年增率主要項目，惟食物類、油料費、耐久性消費品漲幅減緩，房租漲幅擴大(圖 15)。

表 4 影響本年 8 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	2.66	2.66
食物類	248	4.86	1.21
外食費	96	6.64	0.64
水果	20	15.04	0.30
肉類	24	5.77	0.14
蛋類	3	33.29	0.10
水產品	11	7.35	0.08
穀類及其製品	15	4.38	0.07
調理食品	8	7.05	0.06
蔬菜	15	-19.07	-0.38
房租	152	2.05	0.30
耐久性消費品	107	1.96	0.20
油料費	24	5.59	0.17
成衣	38	2.90	0.10
交通工具零件及維修費	18	5.41	0.10
住宅維修費	11	5.78	0.07
美容及衛生用品	13	2.30	0.06
個人服務	17	4.50	0.06
電費	13	1.40	0.05
個人隨身用品	23	2.06	0.05
合計			2.37
其他			0.29

資料來源：主計總處

圖 15 影響本年以來各月 CPI 年增率主要項目

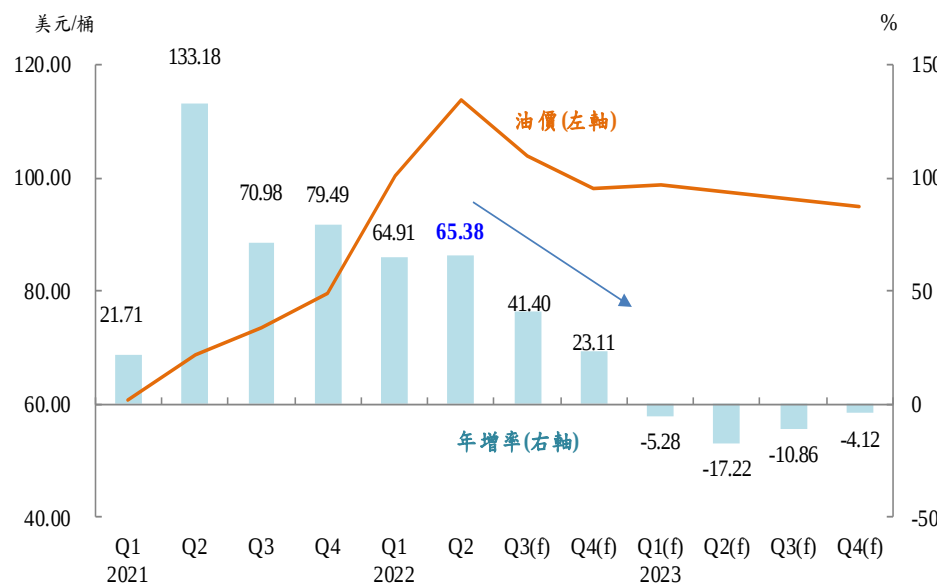


資料來源：主計總處

2. 本年第3季起CPI年增率可望緩步回降，明年將降至2%以下

(1)由於7月起國內電價平均調漲8.4%，本行將本年CPI及核心CPI年增率預測值分別由2.83%、2.42%，略上修為2.95%、2.52%；惟隨國際原油等原物料價格回跌⁸(圖16)及比較基期墊高，國內通膨壓力可望趨緩(詳附錄)，CPI年增率將於第3季起回降(圖17)。

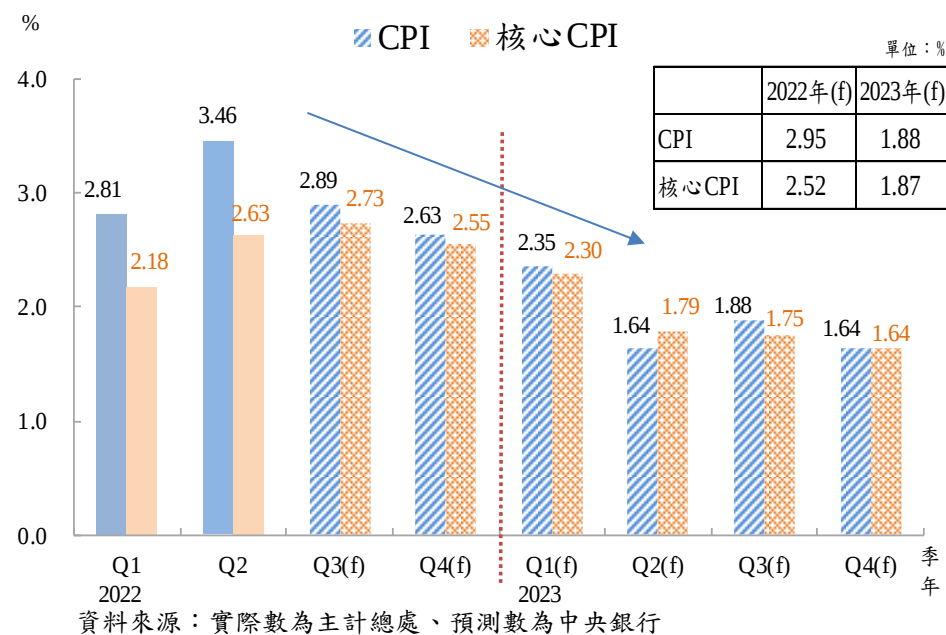
圖16 布蘭特原油價格與年增率



註：f係預測數。

資料來源：U.S. Energy Information Administration (EIA) (2022/9)

圖17 本行對本年及明年CPI及核心CPI年增率之預測



資料來源：實際數為主計總處、預測數為中央銀行

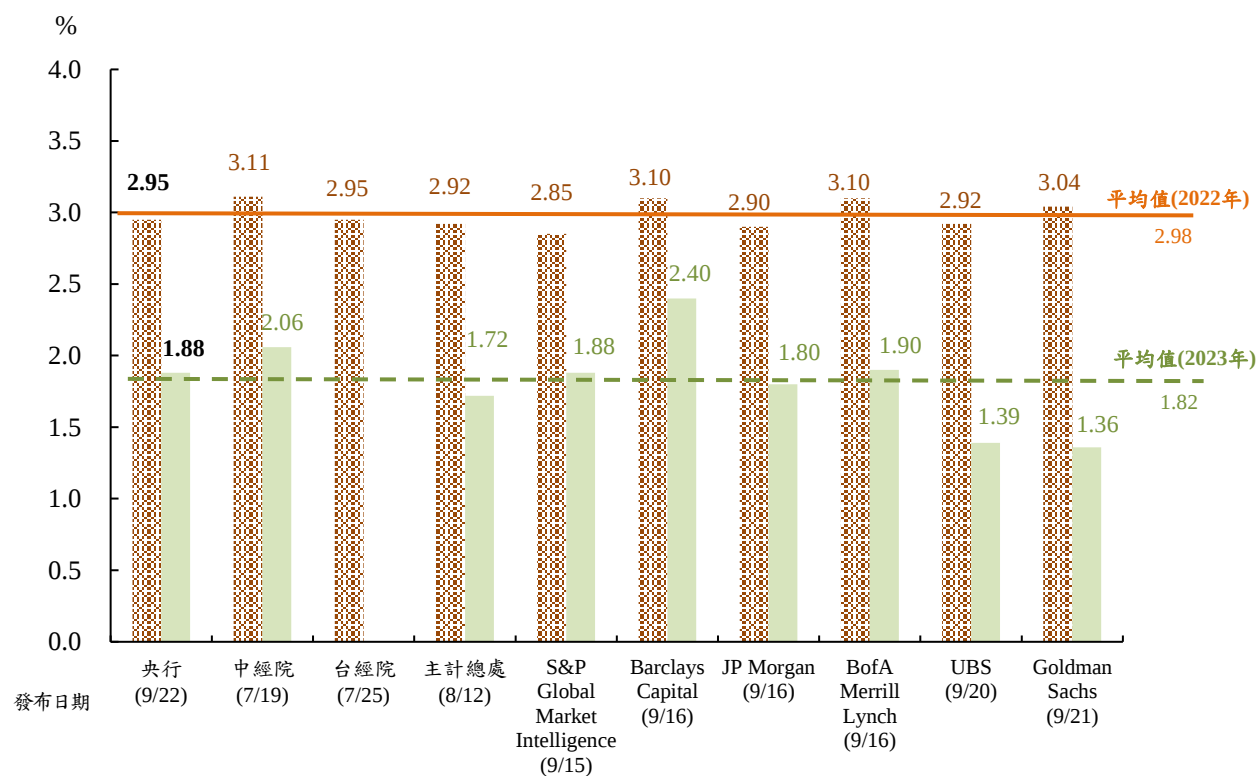
⁸ 根據美國 EIA 本年 9 月預測，本年第 3 季起原油價格與其年增率趨勢向下。

(2)展望**明年**，雖國內基本工資持續調高⁹，惟全球**供應鏈瓶頸逐漸紓解**，國際貨運費率走低，原油等**原物料價格將回跌**，本行預測台灣**CPI**及**核心CPI**年增率分別回降為**1.88%**、**1.87%**。

□ **地緣政治衝突**風險及**天候**為影響未來通膨走勢之**主要不確定因素**。

(3)主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於2.85%至3.11%，**平均為2.98%**；明年則介於1.36%至2.40%，**平均為1.82%**（圖18）。

圖 18 主要機構預測本年及明年台灣CPI年增率



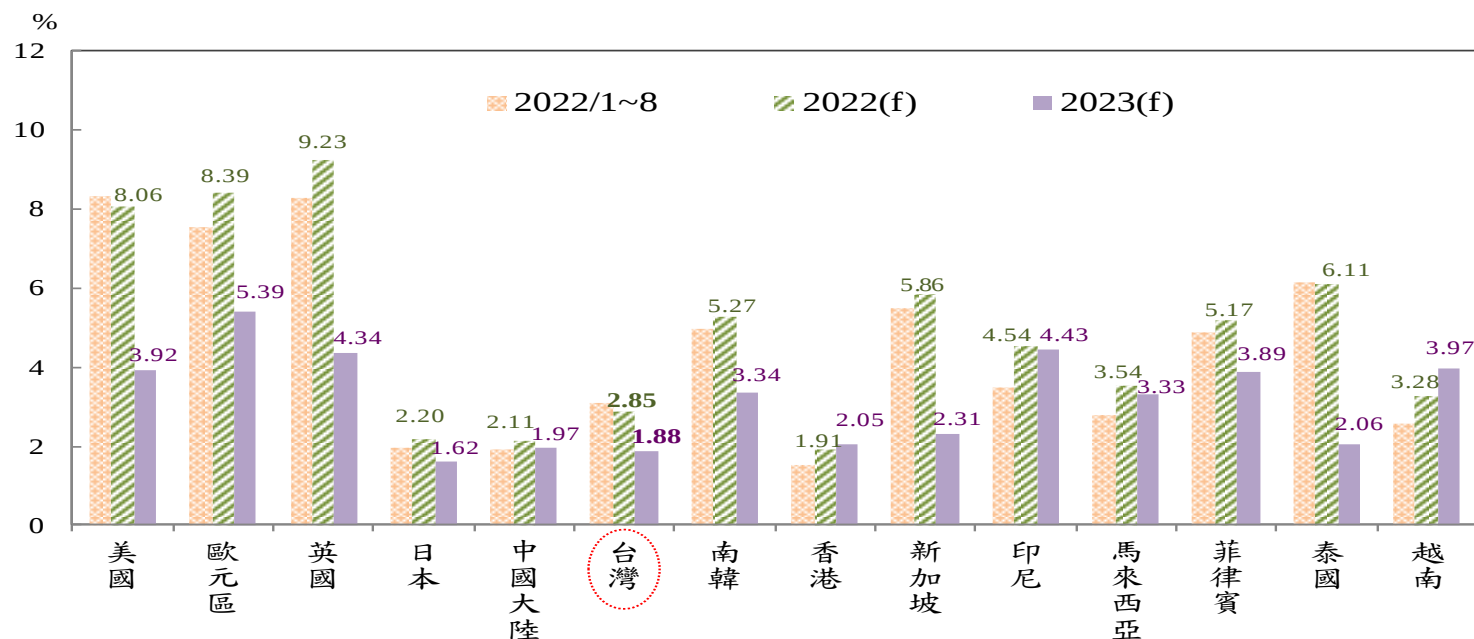
⁹ 基本工資審議委員會於9月1日通過2023年基本工資月薪由25,250元調至26,400元(調幅4.55%)，時薪則由168元調至176元(調幅4.76%)，並於9月8日經行政院核定。

3. 預期明年主要經濟體通膨率將自本年高點回落，台灣亦然

(1)本年以來，**供應鏈瓶頸仍存**以及**俄烏戰事持續**，推升國際**糧食及能源價格**，近月歐、美及多數亞洲**經濟體通膨率持續居高**，全球通膨壓力仍大。

(2)**明年**，預期**供應鏈瓶頸紓解**，加以**國際大宗商品價格**隨全球經濟成長放緩而**回落**，主要經濟體**通膨率大多可望自本年高點回落**，台灣亦然(圖 19)。

圖 19 主要國家 CPI 年增率



註：1. 2022/1~8 年係實際值，2022 年及 2023 年係 S&P Global Market Intelligence(2022.9.15)預測值。

2. 尚未發布 2022 年 8 月資料之國家或地區(香港、新加坡、馬來西亞)係 1~7 月平均值。

資料來源：各國政府統計、S&P Global Market Intelligence(2022.9.15)

附錄 國內通膨壓力趨緩分析

近月來多項通膨相關指標顯示國內通膨壓力可望趨緩：

1. 原油現貨價格自高點回降(附圖 1)，預期未來續呈緩步下滑；國際商品期貨價格回檔震盪(附圖 2)。

附圖 1 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Datastream

附圖 2 R/J CRB 商品期貨價格指數

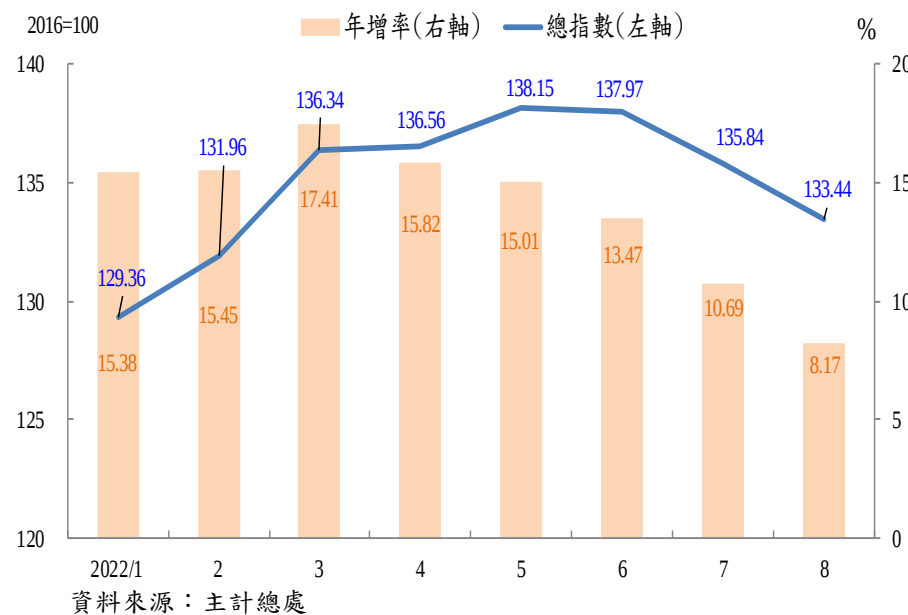


註：R/J CRB 指數含能源、金屬及穀物類等 19 項商品。

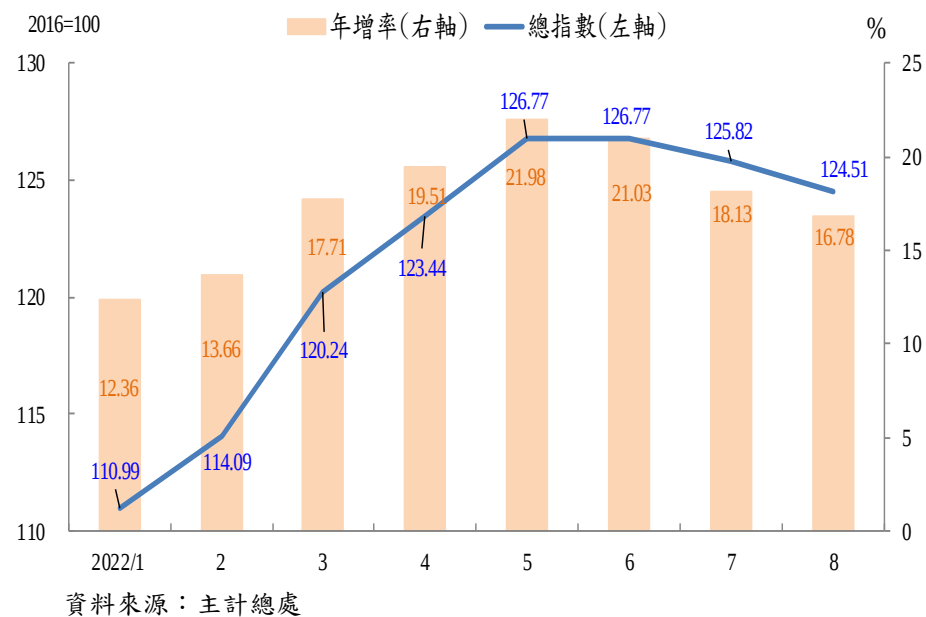
資料來源：Bloomberg

2. 進口物價緩步回降(附圖 3、附圖 4)。

附圖 3 進口物價指數與年增率(美元計價)

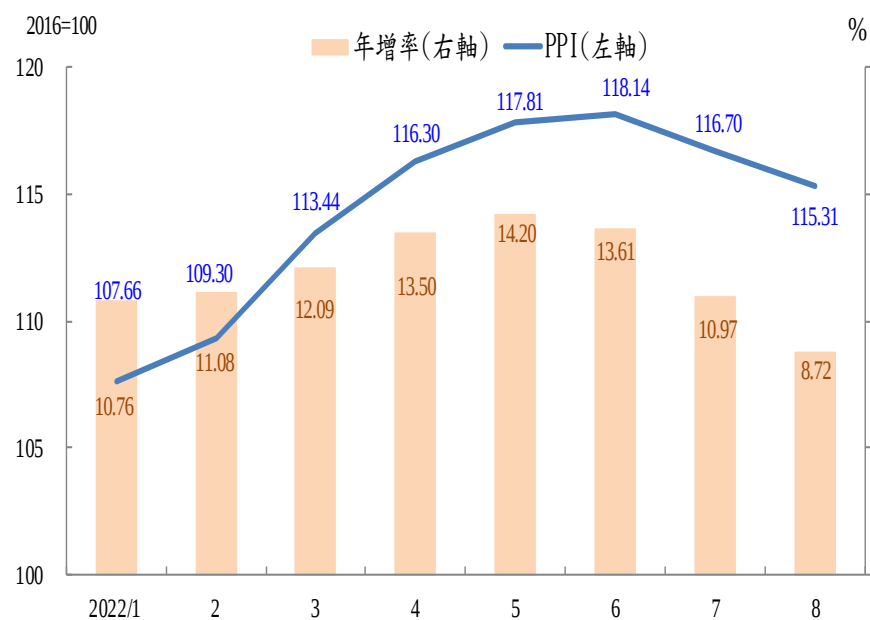


附圖 4 進口物價指數與年增率(新台幣計價)



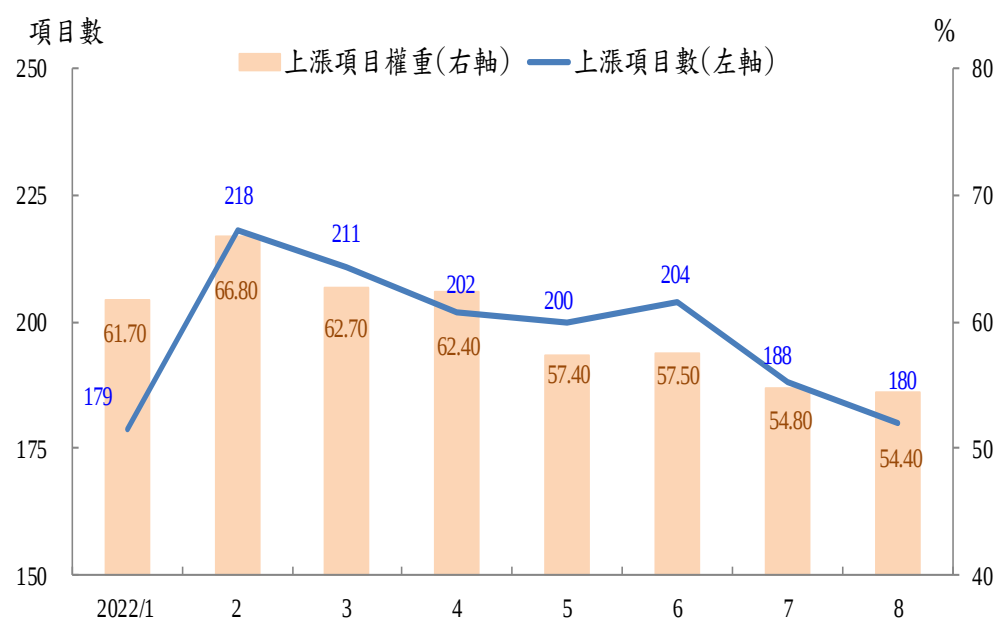
3. 生產者物價指數(PPI)緩步回降(附圖 5)；CPI 與上月比較之上漲項目數及權重趨降(附圖 6)。

附圖 5 生產者物價指數與年增率



資料來源：主計總處

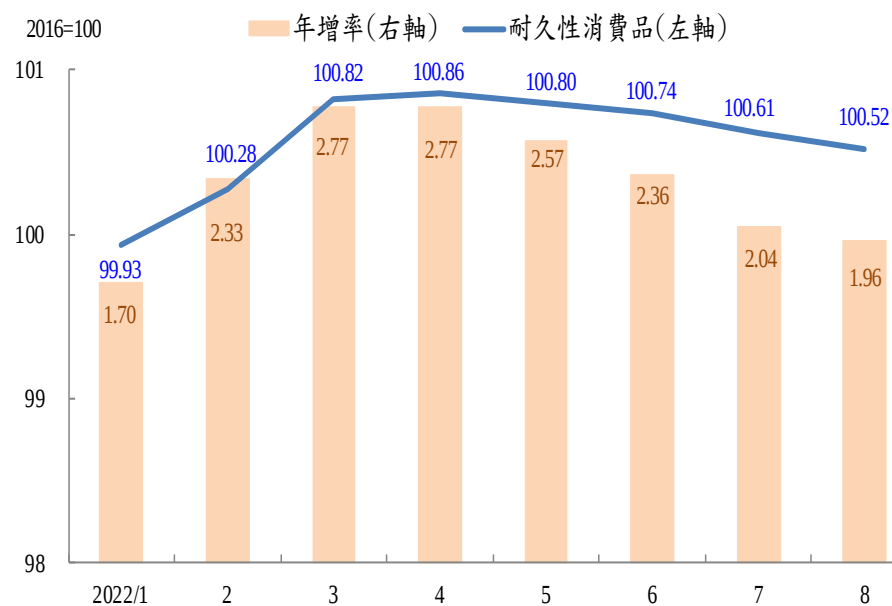
附圖 6 CPI 上漲項目數及權重
(與上月比較)



資料來源：主計總處

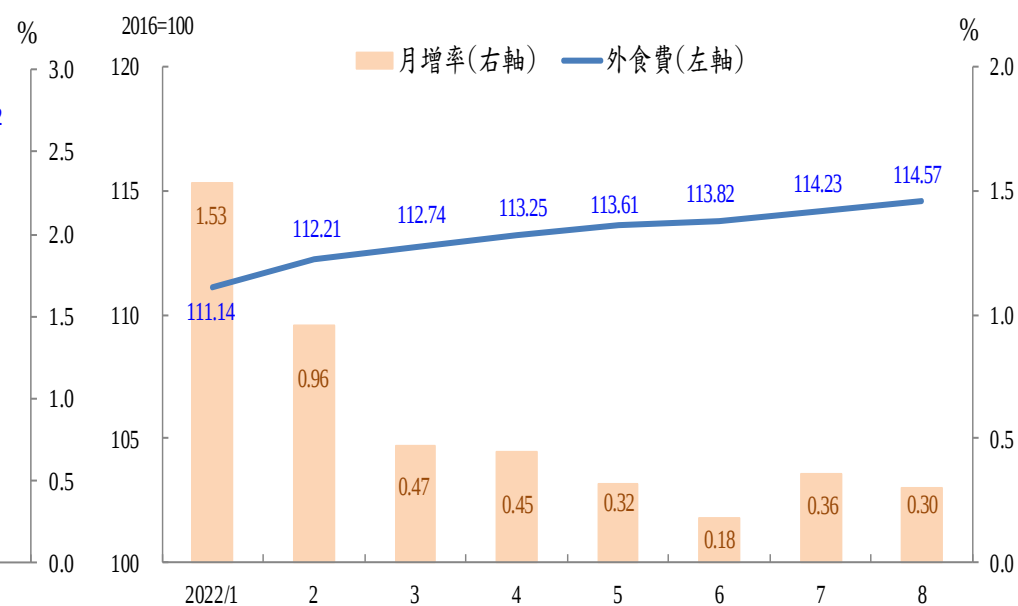
4. CPI 之耐久性消費品(權數 10.74%)價格轉呈緩步回降(附圖 7)；CPI 之外食費(權數 9.60%)續呈長期上升趨勢，惟近月來之月漲幅趨緩¹⁰(附圖 8)。

附圖 7 耐久性消費品價格與年增率



資料來源：主計總處

附圖 8 外食費與月增率



資料來源：主計總處

¹⁰ 國際糧農組織(FAO)食物價格指數於本年 3 月創新高點 159.7 後逐月回降，至 8 月為 138.0，累積降幅近 14%。