中央銀行季刊

第44卷第3期

中央銀行編印中華民國111年9月

中央銀行季刊

第44卷 第3期

中央銀行編印中華民國111年9月

中央銀行季刊

目錄 第44卷 第3期

專	t 載						
	中央銀行理監事聯席會議決議	中	央	: 3	银	行	1
	「中央銀行中小企業專案貸款績優金融機構頒獎典禮」						
	總裁致詞稿	楊		金		龍	5
	我國加入中美洲銀行(CABEI)30週年暨該行駐臺國家						
	辦事處成立1週年慶祝活動總裁致詞稿	楊		金		龍	11
論	音製分析						
	台灣經濟成長監測預警系統:GaR模型之應用	蔡		釗		旻	15
經	濟金融動態						
	國內經濟金融情勢(民國111年第2季)						
	總體經濟	國	內	經	濟	科	45
	國際收支	國	際	收	支	科	55
	貨幣與信用	金	融	統	計	科	63
	金融市場			_	計	,	71
		國	際	收	支	科	
	國際經濟金融情勢(民國111年第2季)	國	際	經	濟	科	93
經	濟金融日誌						
	國內經濟金融日誌(民國111年7月至9月)	國	內	經	濟	科	117
	國際經濟金融日誌(民國111年7月至9月)						

中央銀行理監事聯席會議決議

(111年9月22日發布)

一、國際經濟金融情勢

本(2022)年6月本行理事會會議以來,美 國、歐元區及中國大陸等經濟體景氣走 緩,國際原油等大宗商品價格回落,全 球供應鏈瓶頸漸獲緩解,惟全球通膨率 仍高。伴隨美、歐等多數經濟體持續升 息,金融情勢緊縮,預期本年全球經濟 成長力道放緩,國際機構下修本年全球 經濟成長率預測值。近期美國通膨發展 及Fed貨幣政策動向,引發國際金融市 場劇烈波動; 國際美元走強,美元指數 創20年來高點,主要經濟體貨幣對美元 均走貶。

展望未來,全球景氣而臨多重下行風 險,包括美、歐等經濟體積極緊縮貨幣 政策,國際金融情勢趨緊,將壓抑全球 經濟活動;俄鳥戰爭持續,能源危機衝 擊歐洲經濟成長;中國大陸防疫清零政 策,恐影響全球供應鏈瓶頸紓緩之發 展,以及房地產問題影響金融穩定;此 外,地緣政治風險、極端氣候事件及新 冠肺炎(COVID-19)疫情等,均增加國際 經濟金融前景的不確定性。國際機構預 期明(2023)年全球經濟成長續趨緩,通 膨率將回降。

二、國內經濟金融情勢

(一) 本年年中以來,隨國內疫情受控, 民間消費回溫;惟全球景氣擴張 力道趨緩,終端需求降溫,部分廠 商調整庫存,台灣出口成長動能減 緩,民間投資亦趨保守。本行下修 本年經濟成長率預測值為3.51%(詳 附表1)。

> 勞動市場方面,疫情對勞動市場之 影響趨緩。本年7月就業人數年增 0.29%,失業率因季節性因素而上 升至3.78%,惟經季節調整後失業 率為3.68%,已回降至本年4月國內 疫情升溫前水準。

> 展望明年, 隨內需服務業景氣復 甦,有助提升就業與薪資,民間消 費可望持續增加;惟全球景氣降 溫,將抑制台灣出口與投資成長動 能。本行預測明年經濟成長率為 2.90% •

(二) 近月隨國際原油及穀物價格回跌, 且國內蔬菜價格下跌,國內消費者 物價指數(CPI)年增率回降,至8月 為2.66%;至於不含蔬果及能源之 核心CPI年增率則略降為2.73%。本 年1至8月平均CPI年增率為3.10%, 核心CPI年增率則為2.49%。 隨國際 原物料價格下跌及比較基期墊高, 國內CPI年增率可望緩步回降;本 行預測本年CPI及核心CPI年增率分 別為2.95%、2.52%(詳附表2)。

至於明年,全球供應鏈瓶頸可望逐 漸紓解, 國際機構預期原油等原物 料價格走跌,本行預測明年CPI及 核心CPI年增率分別回降為1.88%及 1.87% •

- (三) 近月銀行體系超額準備約600餘億 元水準,本年1至8月全體銀行放款 與投資年增率及日平均貨幣總計數 M2年增率分別為7.77%、7.66%。 隨本行緊縮貨幣政策,長短期利率 走升。
- 三、本行理事會同意調升政策利率0.125個百 分點及新台幣存款準備率0.25個百分點 綜合國內外經濟金融情勢,考量近期國 際大宗商品價格下跌,本年下半年國 內誦膨率可望緩步回降,惟全年仍高於 2%,明年將回降至2%以下;此外,預 期本年下半年及明年全球經濟走緩目下 行風險升高,明年國內經濟成長力道將 趨緩。本行理事會認為賡續調升本行政 策利率,並搭配調升存款準備率,有助 抑制國內通膨預期心理,達成維持物價 穩定,並協助整體經濟金融穩健發展之 政策目標。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短

期融涌利率各調升0.125個百分點,分 別由年息1.5%、1.875%及3.75%調整為 1.625%、2%及3.875%,自本年9月23日 起實施。

另調升新台幣活期性及定期性存款準備 率各0.25個百分點(詳附件),自本年10 月1日起實施。

鑑於全球通膨壓力居高、景氣下行風險 上揚,本行將密切關注國際原物料價格 變化、地緣政治風險、極端氣候、全球 疫情演變等對國內物價情勢之影響,以 及主要經濟體緊縮貨幣政策發展,對全 球及國內經濟金融情勢之影響,適時調 整本行貨幣政策,以達成維持物價穩定 與金融穩定,並於上述目標範圍內協助 經濟發展之法定職責。

四、本行自2020年12月以來,四度調整選 擇性信用管制措施,有助銀行授信風險 控管。本年以來,全體銀行建築貸款與 購置住宅貸款成長走緩,不動產貸款集 中度大致穩定,不動產貸款之逾放比率 亦低。本行緊縮貨幣政策,亦有助強化 選擇性信用管制措施成效。隨政府各部 會落實「健全房地產市場方案」措施, 加以受疫情影響,本年以來房市交易趨 緩。未來本行將持續關注不動產貸款情 形,並檢視管制措施之執行成效,適時 檢討調整相關措施內容,以促進金融穩 定。

五、本年以來,主要經濟體貨幣及新台幣對 美元走貶,惟新台幣匯率波動度相對穩 定。未來本行將密切關注國際金融情勢 與資金流向,若新台幣匯率過度波動或

失序變動,而有不利於經濟金融穩定之 虞時,本行將本於職責適時進場調節, 以維持國內匯市穩定。

附件 存款準備率調整表(自2022年10月1日起實施)

單位:對存款額百分比

項目	調整前準備率	調整後準備率
支票存款	11.000	11.250
活期存款	10.025	10.275
活期儲蓄存款	5.750	6.000
定期儲蓄存款	4.250	4.500
定期存款	5.250	5.500
銀行承作結構型商品所收本金一新台幣	5.250	5.500

附表1 主要機構對本、明年台灣經濟成長率預測值

單位:%

	預測機構	2022年(f)	2023年(f)
	中央銀行(2022/9/22)	3.51	2.90
	元大寶華(2022/9/21)	3.40	3.08
國內機構	主計總處(2022/8/12)	3.76	3.05
	台經院(2022/7/25)	3.81	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.56	3.41
	中研院(2022/7/18)	3.52	n.a.
	Citi(2022/9/21)	3.40	3.00
	EIU(2022/9/21)	2.90	2.40
	Goldman Sachs(2022/9/21)	2.99	2.61
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.20
	UBS(2022/9/20)	3.35	2.97
#144414	Standard Chartered(2022/9/19)	3.60	2.60
國外機構	Barclays Capital(2022/9/16)	3.40	2.60
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.30	2.20
	Credit Suisse(2022/9/16)	2.80	2.20
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.60	1.90
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.10	2.70
	S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.91	2.55
	平均值	3.28	2.65

附表2 主要機構對本、明年台灣CPI年增率預測值

單位:%

	預測機構	2022年(f)	2023年(f)
	中央銀行(2022/9/22)	2.95 (CPI) 2.52 (核心CPI*)	1.88 (CPI) 1.87 (核心CPI*)
國內機構	元大寶華(2022/9/21)	2.94	1.69
	主計總處(2022/8/12)	2.92	1.72
	台經院(2022/7/25)	2.95	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.11	2.06
	中研院(2022/7/18)	3.16	n.a.
	Citi(2022/9/21)	2.90	2.00
	EIU(2022/9/21)	3.30	1.80
	Goldman Sachs(2022/9/21)	3.04	1.36
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.00
	UBS(2022/9/20)	2.92	1.39
國外機構	Standard Chartered(2022/9/19)	2.90	1.40
幽外域傳	Barclays Capital(2022/9/16)	3.10	2.40
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.10	1.90
	Credit Suisse(2022/9/16)	3.10	2.10
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.90	1.80
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.30	1.30
	S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.85	1.88
	平均值	3.04	1.79

^{*}核心CPI (core CPI),係指扣除蔬果及能源後之CPI。

「中央銀行中小企業專案貸款績優金融機構頒獎典禮」 總裁致詞稿^{*}

楊金龍**

經濟部陳次長、金管會童副局長、農委 會施副局長、中小企業信用保證基金陳董 事長、各位金融業先進、各位貴賓及媒體朋 友:

大家早安!感謝大家在百忙之中蒞臨本 行「中小企業專案貸款績優金融機構頒獎典 禮」。

109年初,新冠肺炎疫情蔓延,導致全球經濟金融情勢急遽惡化,國內經濟金融也受波及。國內為控制疫情擴散,加強防疫警戒,大部分產業營運受到衝擊,尤以內需型產業因消費萎縮而受創最重;中小企業則面臨融資可能受限而加重其經營困境,並影響其勞工僱用。本行為減緩疫情對經濟及金融之衝擊,除調降政策利率、備有擴大附買回操作機制外,並考量中小企業在台灣經濟活動及創造就業與安定社會扮演舉足輕重的角色,及時推出以中小企業為對象的「中小企業專案貸款融通方案」。多承相關部會,以及各位金融業先進的鼎力支持,並搭配信保基金合作協助,在很短的時間內,當年4月

就順利開辦本專案,共同協助中小企業度過 疫情難關。

其後,本行密切注意疫情發展及中小企業資金需求情況,機動調整本專案融通方案內容多達15次,以貼近銀行實務和企業的需要。110年12月,經考量國內疫情轉趨穩定,受疫情影響的產業逐步復甦,主要經濟體啟動升息或緊縮貨幣政策,本行貨幣政策也因國內通膨壓力上升趨向緊縮立場;因此,本行理事會於當月宣布本專案將於111年6月30日退場。因應退場,本行事前多次提醒企業宜預先做好財務規劃,避免影響資金調度,並請銀行及信保基金持續提供協處措施。

中小企業專案貸款從109年4月開辦到 111年6月底結束,計2年2個月,從本專案的 撥款金額及核准戶數來看,辦理績效相當優 異。藉此機會,感謝相關部會的大力支持, 以及金融機構及信保基金的全力配合。

接下來,簡要介紹本專案的特色及辦理成效:

^{*} 於111年8月30日本行舉行「中央銀行中小企業專案貸款績優金融機構頒獎典禮」之致詞稿。

^{**} 中央銀行總裁。

一、本專案的特色

- (一) 搭配低利融通資金、信用保證機 制、免責條款等三大誘因,讓金融 機構提高意願並安心提供本專案貸 款
- 1. 本行提供銀行0.1%低利融通資金, 強化銀行辦理意願,並減輕中小企業 利息負擔。本專案的融通利率係按本 行擔保放款融通利率專案減碼;111 年3月及6月本行提高政策利率時,同 步擴大減碼幅度,仍維持該項融通利 率於0.1%,使企業適用的本專案優 惠貸款利率,得以維持最高僅1%或 1.5% °
- 2. 本專案搭配信保基金,對缺乏擔保品 的中小企業提供高成數信用保證, 分攤銀行授信風險,提高銀行承作意 願,支持中小企業度過疫情難關。
- 3. 訂定免責條款,對於承辦人員因非故 意、重大過失或舞弊情事所造成的 呆帳,得免除相關責任,減輕金融機 構承辦人員心理壓力,以提高貸放意 願。
- (二) 提供多元且具彈性的貸款方案、首 創「銀行簡易評分表」、建置貸款 資訊查詢平台等三大策略,讓中小 企業容易、快速、簡便取得所需貸 款

- 1. 設計多元化貸款方案,包括A(規模較 小的中小企業)、B(中型中小企業)、 C(小規模營業人)三種方案,提供不 同的貸款額度、貸款利率及保證成 數,以利不同規模的中小企業取得營 運所需資金。此外,本專案貸款授權 由銀行自行評估,只要企業受疫情影 響即可提出申貸; 評估指標相當多元 且符合企業實際經營狀況,深具彈 性。
- 2. 為兼顧防疫需求及加快企業資料審 核,以儘速提供企業營運資金,各銀 行均優化其線上審核流程。此外,考 量小規模營業人因缺乏擔保品與完備 的財務報表,致申貸時常遭遇瓶頸, 本行於增訂C方案時,由相關機關共 同制定「銀行簡易評分表」取代傳統 財務報表,大幅簡化核貸流程。另透 過財政部協助,聯徵中心建置符合條 件申貸戶的銷售額資料查詢平台,免 去申貸戶提供紙本文件的不便,加速 核貸作業,充分落實政府「從寬、從 速、從簡 原則。
- (三) 本專案透過金融中介機構提供中小 企業貸款,有利貨幣政策之傳遞效 果;適時納入基層金融機構,擴大 金融國家隊力挺台灣產業之成效
- 1. 不同於美國企業多仰賴發行債券、股 票的直接金融方式取得資金,我國企

業多以間接金融方式,透過銀行等金 融中介機構取得所需資金。我國中小 企業負債結構以向金融機構借款比重 最高(中型企業為52%,小型企業則 為63%,均高於大型企業的39%)。因 此,本專案以金融機構作為政策措施 的傳遞管道,可快速發揮政策效果, 降低疫情對國內經濟及金融的衝擊。

- 2.109年4月21日,行政院召開紓困振興 方案「金融國家隊力挺台灣產業」記 者會,期許金融團隊力挺企業,穩定 國家經濟動能。考量基層金融機構遍 及城鄉地區,為協助更多小規模營業 人取得營運資金,本行旋即於109年5 月4日將基層金融機構納入C方案。由 於基層金融機構非屬本行融通對象, 本行積極協調農委會、信保基金、合 作金庫銀行及全國農業金庫等協助辦 理,使合計超過300家農、漁會信用 部及信用合作社透過合作金庫銀行及 全國農業金庫加入本專案,完備金融 國家隊陣容,擴大力挺台灣產業的功 能。
- (四) 本專案實施期間,本行視疫情發展 及國內景氣復甦情形滾動調整內 容,以貼近銀行實務與中小企業之 需
- 1.本專案實施期間計調整方案內容15 次,包括多次調整本專案融通方案

- 的融通規模(由2,000億元提高至4,000 億元)及本專案貸款每戶最高貸款金 額。
- 2. 依「中央銀行對銀行辦理融通作業辦 法」規定,本專案融通方案融通期限 最長為360天,但為持續協助中小企 業適用優惠貸款利率,避免增加利息 負擔,本行多次展延融通期限。此 外,本行視疫情發展並配合政府紓困 條例的展延,二度延長企業申貸期 限,對中小企業資金取得極具助益。

二、執行成效

自109年4月開辦至111年6月底止,本 專案融通方案計協助30.7萬戶中小企業取得 5,035.8億元資金。

本行推動本專案,其具體成果主要有四 項:

- (一) 本國銀行對中小企業放款明顯成 長,有助中小企業度過疫情難關, 進而穩定就業市場,支撐經濟動能
- 1. 自109年4月至110年底(本專案貸款受 理申貸期間),本國銀行對中小企業 放款平均成長12.3%, 遠高於總放款 平均年增率5.9%;顯示透過本專案貸 款、政府各項紓困貸款及銀行自辦紓 困貸款,促使銀行持續發揮金融中介 功能,中小企業因而能夠取得維持營 運所需資金,不僅有助穩定就業,安

定金融,也支持經濟持續成長。

- 2 在政府紓困措施及本專案貸款協助之 下,疫情期間我國中小企業家數仍持 續增加,經濟表現也相當亮眼。109 年台灣經濟成長3.36%,係全球少數 經濟正成長的國家;110年經濟成長 率達6.57%, 創近11年新高; 111年上 半年續穩健成長3.38%。勞動市場則 逐漸復甦,以受疫情重創之服務業 為例,其就業人數由疫情期間低點 的673萬人,回升到111年6月的681萬 人;減班休息人數也由疫情期間高點 約5.6萬人,明顯降到111年6月底約 2.1萬人。
- (二) 本專案貸款有助地區性中小企業取 得所需資金,平衡區域發展,並落 實普惠金融
- 1. 本國銀行辦理中小企業放款,對中部 及南部地區的貸款金額比重分別為 18.1%及16.8%; 而本國銀行承作本專 案貸款,對中部及南部地區的貸款金 額比重則分別達25.8%及24.4%,顯示 本專案貸款亦有助平衡區域間的信用 配置。
- 2. 另基層金融機構遍及偏鄉地區,更貼 近在地企業及方便提供融資服務。 花東與離島承作本專案的金額比重達 19.8%, 遠高於本國銀行在當地承作 本專案的2%,顯見本專案貸款納入

基層金融機構,確實有助地區性小規 模企業取得貸款資金。

- (三) 本專案貸款切實提供受創產業所需 資金,使其得以維持營運,且受惠 家數眾多
- 1.109年初以來,受疫情影響最大的行 業以住宿餐飲業、零售業、運輸倉儲 業等為主,由於該等行業多屬微型企 業或小規模營業人,且因C方案徵授 信流程簡化,致其核准戶數高達17.3 萬家,可見受惠家數眾多。
- 2. 以住宿餐飲業中小企業為例,本專案 對其貸款金額比重為6.8%,高於本國 銀行對其放款比重的2.3%,顯示本專 案貸款切實提供受創產業所需資金。
- (四) 透過辦理本專案貸款,銀行可增加 客戶數,有利其他金融業務之拓展
- 1. 由於申辦C方案之小規模營業人多為 銀行平時較少授信往來之客戶,透過 辦理本專案貸款,有助銀行拓展客戶 群,進而推動其他如財富管理、個人 信貸及信用卡等有關業務。
- 2. 本專案貸款並未限制產業類別,因此 受惠於本專案貸款之中小企業,其行 業範圍廣泛,有助銀行向各行業提供 更多元的金融服務。

三、結語

本行中小企業專案貸款融通方案,透過

搭配低利融通資金、信用保證機制、免責條 款等三大誘因,讓金融機構提高意願並安心 放款;同時,藉由提供多元月具彈性貸款方 案、以「銀行簡易評分表」取代傳統財務報 表、建置貸款資訊查詢平台等三大策略,讓 中小企業容易、快速、簡便取得所需貸款。 再者,本專案亦符合台灣主要係以金融中介 機構提供中小企業貸款的金融體制,除銀行 外,也適時納入基層金融機構,擴大金融國 家隊陣容;並機動調整本專案內容,以貼近 受創中小企業的需求。由於本專案具有上述 眾多特色,從而執行成效卓著。

相對而言,美國也在疫情期間推出中小 企業貸款方案(Main Street Lending Program, MSLP),但因融通利率高、缺乏信用保證機 制,讓許多銀行缺乏參與意願,且其申貸條 件嚴格,並要求企業每季提供財務報表,則 降低企業申貸意願,致美國MSLP實際使用 規模僅占其規模上限6,000億美元的3%。

本行中小企業專案貸款融通方案受惠的

中小企業家數多達30.7萬家,不僅維繫我國 中小企業正常營運,並有助穩定金融,支 撐經濟穩健成長,也協助普惠金融目標的達 成。國際信評機構惠譽信評公司(Fitch)於110 年台灣主權評等報告給予本專案正面肯定。

本專案能運作順暢且達預期效果,有賴 各金融機構本著同舟共濟的精神,充分發揮 金融中介功能,在疫情衝擊的風雨時刻,為 中小企業撐起強而有力的大傘,本行深深感 謝。

在此也感謝經濟部及信保基金全力支持 本專案所需的信用保證預算編列,並提供完 備的保證制度,以及金管會、財政部與農委 會相關部會、聯徵中心付出心力, 使本專案 更臻完善並切實符合中小企業的需求。

最後,本人再度感謝在座各位及同仁, 在本專案辦理期間的積極協助,特別對於站 在第一線、承辦貸款業務的金融從業人員不 計辛勞的付出,表達最誠摯的謝意。

敬祝大家平安健康,萬事如意!謝謝!

我國加入中美洲銀行(CABEI)30週年暨該行駐臺國家辦事處 成立1週年慶祝活動總裁致詞稿*

楊金龍**

Mossi總裁、蘇部長、徐主任秘書、各位來 讆

大家早安!今天很高興能參與我國加 入中美洲銀行(CABEI) 30週年暨該行駐臺國 家辦事處成立1週年的慶祝活動。CABEI是 中美洲地區最重要的多邊開發銀行,營運 成果深獲國際肯定;標準普爾(S&P)於2019 年將CABEI的信用評等從A+調高至AA,使 CABEI在拉丁美洲多邊開發銀行中擁有最佳 的債信評等。在全球深受新冠肺炎疫情所苦 時, CABEI更於2021年及時推出金額達30億 美元的「新冠肺炎及經濟復甦緊急援助計 書」,以支持中美洲國家的醫療體系,並降 低新冠肺炎對區域內各國的經濟衝擊,本人 對此深感敬佩!

CABEI在臺設立國家辦事處,是國際組 織來臺設立分支機構的首例,也是該行在亞 洲的第一個國家辦事處。辦事處能夠設立, 除了有Mossi總裁前次訪臺時的提議,更是 仰賴蘇部長與吳部長的極力推動,以及當時 本行派駐CABEI的邱董事居間協助,才能成 功。雖然過程中承受各種壓力與挑戰,所幸 大家齊心協力,化解問題,順利達成。

回首過去30年我國與CABEI的合作歷 程,本行歷任總裁對CABEI均懷有特殊情 誼。我國係於1992年以首批區域外會員國身 分入會,謝故總裁森中並在外交部推薦下出 任我國第一任理事;而CABEI為感念許故總 裁遠東推動中美洲金融合作的貢獻,在1998 年總部大樓落成時,董事會議廳更以許總裁 來命名;此外,在彭前總裁任內,我國透過 與CABEI的多項融資及技術協助計畫,推動 中美洲的經濟和社會建設。例如本行促成國 合會與CABEI之「中美洲區域咖啡銹病貸款 專案」

華,提供中美洲地區小農貸款與技術 協助,穩定我中美洲友邦農業經濟。

本人去年有幸能夠見證設立辦事處的簽 約儀式,而在辦事處正式運作一週年時,又 能夠來到辦事處,與Mossi總裁、蘇部長和 徐主任秘書一同參加這次慶祝活動,備感榮

^{*} 於本(111)年8月3日出席我國加入中美洲銀行(CABEI)30週年暨該行駐臺國家辦事處成立1週年慶祝活動之致詞稿。

赴 彭前總裁於2013年7月以理事身分致函CABEI表達關切本案,並協助洽覓防治專家。經我國合會與CABEI治商,於2013 年8月赴中美洲友邦實地檢視,規劃合作計畫。本計畫貸款額度共計8千萬美元,分別由國合會及CABEI各出資4千萬美 元,受益國家包括瓜、薩、宏、尼等4國。

幸。

展望未來,期望我國能透過與駐臺國家 辦事處的緊密合作,不但能在入會30年間奠 定的良好基礎上,深化雙方合作及加強夥伴 關係,更可善用我國穩定的金融環境與資通 訊及綠能等諸多產業優勢,促進中美洲地區 的永續發展。

最後謹祝CABEI暨辦事處順利成功!並 祝各位貴賓平安如意!謝謝大家!

Remarks on the 30th Anniversary of the Incorporation of the Republic of China (Taiwan) as a Member of CABEI and the 1st Anniversary of the Inauguration of CABEI's Taipei Office*

Dr. Chin-Long Yang*

Dr. Mossi, Minister Su, Secretary General Hsu, Distinguished Guests, Ladies and Gentlemen,

I am delighted to join the celebration for the 30th Anniversary of Taiwan's membership in CABEI and the 1st Anniversary of the opening of CABEI's Taipei office. CABEI is the most important multilateral development agency in Central America. Its performance is widely recognized. Standard & Poor's upgraded its rating from A+ to AA in 2019, which makes CABEI the most credit worthy multilateral development agency in Latin America. More recently, CABEI has won my deepest respect for launching the 3 billion US dollar "Emergency Support and Preparedness Program for COVID-19 and Economic Reactivation," a program designed to support the health care system in Central America and mitigate the economic adversities caused by the pandemic.

CABEI is the first international organization to open an office in Taiwan. Taipei also happens to be the CABEI's first office in Asia. This is a remarkable achievement, therefore I would like to congratulate Dr. Mossi, Minister Su and Minister Wu for turning this project into a reality, despite a myriad of obstacles along the way. I am also glad that the central bank was able to play a supporting role by fielding Wei-Sheng Chiu, who was our director at CABEI throughout the process.

Looking back at history, several of my predecessors shared a special affection for CABEI. Back in 1992, Governor Samuel Shieh had the honor of being invited by the Ministry of Foreign Affairs to serve as our country's first governor in CABEI. In 1998, when CABEI moved into a new office building, it named the directors' boardroom "Salon de Dr. Yuan-

^{*} Remarks deliverd at the 30th Anniversary of the Incorporation of the Republic of China (Taiwan) as a Member of CABEI and the 1st Anniversary of the Inauguration of CABEI's Taipei Office on August 3, 2022.

Dong Sheu" to commemorate Governor Sheu. In addition, Governor Perng, one of the longest serving CABEI governors, is best remembered for working closely with CABEI to champion the "Regional Lending Program for Coffee Rust in Central America." As for myself, I was fortunate enough to witness in person the historic signing ceremony for establishing the country office in Taiwan last year, and I am very privileged to be part of the double-anniversary celebration this morning.

Looking ahead, I hope CABEI's Taipei Office will build on the foundation laid down by our predecessors over the last 30 years and further deepen the cooperation and strengthen the partnership between CABEI and Taiwan. I would encourage CABEI to take advantage of not only Taiwan's stable financial environment, but also competitive edge in information and communication technology as well as green energy to promote sustainable development in Central America. Thank you.

台灣經濟成長監測預警系統:GaR模型之應用*

蔡釗旻**

摘

本文依循國際貨幣基金組織(International Monetary Fund,以下簡稱IMF)之經濟成 長風險值(growth at risk,以下簡稱GaR)的架構,評估未來台灣經濟成長的風險值, 此為本文的主要貢獻。實證結果說明如下:

- 一、短期上,在經濟處於逆境下,以風險價格為基礎的金融情勢對未來台灣的經濟成長 影響最大,因涵蓋較多下行風險的訊息;在正常情況下,以其它外部因素影響最為 明顯,主因台灣為出口導向的小型開放經濟體,受全球經濟金融風險、國際商品價 格、主要貿易夥伴經濟情況的影響大。中期上,以總體金融脆弱性(macrofinancial vulnerabilities)的負向效果最大。
- 二、在2021年第2季時間點下,預估未來4季後(2022年第2季)台灣經濟成長率為 3.2832%的機率最高;正成長可能性高,機率約98%。在下行風險方面,未來經濟 衰退的可能性低,機率僅約2%。
- 三、在情境分析中,銀行獲利減少、美國經濟成長率下降與國內新成屋銷售率下滑對未 來4季後的台灣經濟成長衝擊幅度較大;此外,當美國經濟成長率下降、銀行獲利 减少與中國大陸經濟成長率下降時,造成台灣經濟衰退的可能性較高。該結果意味 出口貿易(外部需求)、金融穩定(新成屋去化情況、銀行經營情形)均與台灣的 經濟成長息息相關。

關鍵詞:經濟成長風險值(GaR)、分量迴歸、以風險價格為基礎的金融情勢、總體 金融脆弱性、其它外部因素

JEL分類代號: C22、E17、E37、G17

- * 本文初稿完成於民國111年3月,111年8月修正完稿。本文承蒙嚴副總裁宗大、陳副總裁南光、吳處長懿娟、李參事榮 謙、蔡副處長惠美、曹副處長體仁、葉研究員盛、陳襄理裴紋、鄭副研究員漢亮與吳副研究員俊毅之悉心審閱,以及 處內其他同仁與三位匿名審稿人給予寶貴意見,特致衷心謝忱。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

近年來,國際間充斥著諸多不確定性 因素(如油價大幅波動、美中貿易戰、 COVID-19疫情衝擊、地緣政治風險等), 影響著全球經濟成長動能與金融穩定。若一 國具有一個穩定且能夠抵禦危機的金融體 系,有助於強化該國的經濟韌性,有鑑於 此,央行與相關監管單位便需要關注與監測 多個指標,以分析系統性風險,進而確保金 融穩定。

若有一個單一指標能廣泛地描繪整個經 濟情況,並能勾勒出其總體金融情勢以及影 響金融穩定的外部因素,對央行與相關監管 單位而言,將具有相當大的助益。於2017年 4月,IMF公布的全球金融穩定報告(global financial stability report, GFSR) 首次將經濟 成長風險值(growth at risk,以下簡稱GaR) 作為系統性風險的分析工具。^{註1}

該報告認為以風險價格為基礎的金融情 勢蘊含有關未來經濟發展的關鍵資訊,有助 於認定經濟成長的下行風險,因此,其著重 於分析該金融情勢、總體金融脆弱性以及其 它外部因素對經濟成長的影響,進而評估未 來經濟衰退的可能性。舉例而言,短期上, 較為寬鬆的金融情勢(如風險貼水低、資 產價格波動和緩等)能夠提供經濟成長的動 能;惟同時會持續累積總體金融脆弱性,中 期以後,可能加劇總體金融失衡,反而對經 濟存在負向效果。

雖然GaR係一種較為新穎的分析方法, 惟IMF已將之納入總體金融監管工具,且於 2017年以後,亦已逐漸被多個國家廣泛使 用,因其能夠涵蓋整個經濟成長分配,並 提供更為詳細的分析情境,包含經濟成長 的所有上行風險(upside risks)與下行風險 (downside risks) •

此外,GaR能分析未來經濟成長的關鍵 驅動因素及其相對重要性,以及此等因素在 經濟成長分配與預測區間內可能發生的變動 情形,並能夠量化系統性風險對未來經濟成 長的影響,使其成為貨幣政策或總體審慎措 施的重要參考依據。

本文遵循Prasad et al. (2019),以風險價 格為基礎的金融情勢、總體金融脆弱性、其 它外部因素與未來經濟成長做連結,估計台 灣經濟成長的機率分配,藉此評估經濟成長 的下行風險,並分析這3個因素可能的潛在 驅動因子,進而捕捉其對未來經濟成長風險 的影響效果,以作為貨幣政策的參考指標。

其餘章節內容依序為:第貳章針對相關 文獻做回顧,第參章為研究方法,第肆章 為變數說明與實證結果,第伍章為結論與建 議。

貳、文獻回顧

Wang and Yao (2001)首次提出經濟成長 風險值(GaR)的概念,藉由建構1980年至 1998年84個國家的經濟成長風險值來估計經 濟成長的下行風險。該文發現,更為極端的 經濟成長下行風險與長期的經濟成長間存在 強烈的負向關係,係因當一國的經濟面臨較 高下行壓力時,國內外投資者傾向將資金移 轉他國而不再投資該國。

然而,於全球金融危機之後,多數文獻 著重於研究金融情勢及其脆弱性與景氣循環 間之關係,主因全球金融危機前的模型並未 能預測到此一危機,經濟學家開始致力於研 究總體經濟模型中的缺失以及找尋評估金融 市場壓力的關鍵指標,以提前預測危機並發 出預警訊號。

Adrian et al. (2016)明確地描述經濟成長 脆弱性及其如何受金融情勢的影響。該文發 現金融情勢惡化以及條件波動增加均與經濟 成長的條件平均值下降有關,以致條件分配 型態呈現高度的偏斜。再者,隨時間演變, 較低分量下的經濟成長分配之變動情形較為 強烈,而較高分量下則較為穩定。此外,以 金融情勢預測經濟成長分配的下行風險具有 顯著地影響,上述發現在樣本內與樣本外的 結果而言,均存在強韌性。總言之,對預測 經濟成長而言,模型納入金融變數相當重 要。

在2017年4月IMF公布的全球金融穩定 報告中,首次將GaR作為系統性風險的分析 工具;嗣後,多數文獻開始依循該架構評估 不同國家的經濟成長風險,且均發現金融情 勢、總體金融脆弱性在預測經濟成長下行風 險上能夠提供有用的資訊。

Adrian et al. (2018)研究1975年至2017年 11個先進國家的金融情勢與經濟成長間之關 係,結果發現,較低的風險價格會持續累積 金融脆弱性,當風險價格出現逆轉時,金融 脆弱性便會對經濟成長產生負面效果。就經 濟成長分配的結果而言, 金融情勢對經濟成 長的下行風險具顯著的效果。此外,當金融 情勢較為寬鬆時,在初期下,對未來經濟成 長的下行風險較低;惟在往後幾期,此一風 險反而逐漸增加。

IMF (2018a)針對葡萄牙發布國家報告, 該報告指出,風險價格(如利率、利差、資 產價格報酬等)、貸款總額(如貸款占GDP 比重、家計部門的貸款成長率等)與外部因 素(如波動率指數(Chicago Board Options Exchange Volatility Index,以下簡稱VIX)、 油價成長率、排除葡萄牙的歐元區經濟成長 率等)均能夠良好地預測葡萄牙經濟成長。 此外,對葡萄牙而言,短期上,風險價格對 經濟成長的下行風險影響最為顯著;而貸款 總額則能夠預測中期經濟成長的下行風險。

再者,根據GaR估計結果指出,預估2019年 經濟成長率低於1.3%,而2020年至2021年則 可能低於0.9%。

IMF (2018b)針對新加坡發布國家報告, 該報告指出,新加坡的金融情勢清楚地反映 亞洲金融危機、全球金融危機、歐債危機、 Fed縮減購債引發市場恐慌(taper tantrum) 等重大國際事件的影響,由此可知,新加坡 的金融情勢容易受到國際外部因素的影響, 顯示其作為全球金融中心的地位,以及引導 東南亞跨境資本流動的關鍵角色。此外,近 期經濟成長下降與金融情勢緊縮有關。

Prasad et al. (2019)詳細地闡述GaR的架 構與概念以及說明如何將當前的總體金融情 勢與未來經濟成長分配做連結,並彙總說明 祕魯、新加坡等國家的案例分析。就祕魯而 言,外部因素(如中國的經濟成長)對祕魯 的經濟成長影響最為明顯; 就新加坡而言, 相較於2017年,2018年經濟成長的下行風險 下降,機率由15%下降至8%。總言之,該 文建議政策制定者採用GaR量化經濟成長風 險,並進一步做情境分析,以供經濟決策酌 參。

黃裕烈(2019)建構金融情勢指數 (financial condition index,以下簡稱FCI), 並透過Adrian et al. (2016)的方法預測未來 台灣經濟成長的下行風險。該文以台灣的 經濟成長率作為被解釋變數,再利用建構 的FCI, 連同工業生產指數、全球工業生產 等季資料代入GaR的估計步驟。結果顯示, 在未來1年(2019年)內,5%與10%的GaR 分別為-2.24%與-1.43%,即有5%的機率經 濟成長率可能為-2.24%,而有10%的機率 為-1.43%。此外,經濟成長率為負值的機率 約42.8%。

Hengge (2019)建構法國、德國、義大利 與西班牙的總體經濟不確定性指標,驗證其 是否會影響未來經濟成長的機率分配。結果 發現,在經濟處於高度不確定的時期下,經 濟成長分配的左尾將會擴大;惟右尾並不會 隨不確定性的變動而產生劇烈地波動,由此 可知,總體經濟的不確定性對經濟活動的下 行風險提供有用的訊息,惟其蘊含上行風險 的資訊較少。

IMF (2019a)針對阿爾巴尼亞發布國家 報告,該報告指出,無論景氣處於活絡或蕭 條時,貿易夥伴的總體經濟情況對該國未來 1年的經濟成長最具影響力。具體而言,當 其主要貿易夥伴的經濟成長率下降1個標準 差,將會導致阿爾巴尼亞未來1年的經濟成 長率減少0.70個百分點。此外,在經濟不景 氣的時期,總體金融脆弱性(槓桿)會對經 濟成長產生負面效果,即槓桿增加1個標準 差會導致未來1年的經濟成長率下滑0.48個百 分點。

IMF (2019b)針對巴拿馬發布國家報告, 該報告指出,寬鬆的金融情勢在短期內會挹 注經濟成長動能;惟可能加劇金融失衡,進

而導致經濟成長面臨下行壓力。GaR結果指 出,對巴拿馬而言,短期的經濟成長持續受 寬鬆的金融情勢所支持;惟中長期而言,寬 鬆的 金融情勢可能會提高總體金融脆弱性, 促使金融環境面臨風險, 宜密切關注外部環 境,尤其在全球金融環境意外緊縮而導致風 險增加的情況下。該結果強調著建構預警系 統、強化經濟韌性與抵禦金融風險的重要 性。

Ivanova et al. (2021)採用GaR架構並以 鳥克蘭為樣本,驗證金融情勢、貸款與各部 門活動(總體金融脆弱性)、其它外部因素 對經濟成長的影響,以及估計出烏克蘭未來 經濟成長的機率分配。主成分分析的結果指 出,在不同分量下的經濟成長,金融情勢與 其它外部因素均與經濟活動間呈負向關係。

此外,該文發現金融情勢對烏克蘭經濟成長 的下行風險影響最為明顯。整體而言,GaR 架構確實能夠強化現有評估系統性風險的方 法,並為總體審慎提供有用的政策建議。

Hartigan and Wright (2021)指出金融情勢 能夠強化澳洲央行現有的監管措施,而GaR 能夠量化金融情勢對未來經濟活動之下行風 險的影響。結果指出,金融情勢變動會對澳 洲經濟活動造成不穩定的下行風險。特別的 是,該文額外採用家計部門消費、企業投資 與勞動市場變數作為被解釋變數,此為GaR 的擴充。結果顯示,金融情勢能提供有關經 濟成長與就業的下行風險資訊,並提供有關 失業率上行風險的訊息;惟解釋在家計部門 消費與企業投資的下行風險上作用不大。

參、GaR方法論

本節主要參考Adrian et al. (2016)、 Prasad et al. (2019), 說明如下:

一、發展背景與基礎概念

一般而言,貨幣政策會透過改變金融情 勢來影響實體經濟,即透過改變短期政策利 率與對這些變化的預期,藉以將政策效果傳 遞至長期利率,進而影響消費與投資決策; 而金融情勢會透過資產價格管道、信用管 道、財富效果等因素,影響著企業與家計部 門的行為與決策,進而影響實體經濟活動。

再者,根據2008年全球金融危機的經驗 指出,單一目大型的銀行若存在巨大的財務 壓力,進而引發倒閉危機,該負面效果可能 在銀行間迅速傳遞,此即金融部門的資產負 債表潛藏弱點持續累積而引發的金融失衡。

此外,該經驗亦指出,一旦房價大幅下 跌對經濟成長與金融穩定將會產生明顯的負 向衝擊,而這些連結便源自於房市泡沫、銀 行財務壓力、貸款抵押品價值、企業的財務

槓桿等,即家計部門、企業與金融中介機構 間之相互作用。

近期文獻發現,總體金融脆弱性會增加 經濟成長風險。例如,(1)融資管道方便 且資金取得容易,以及高漲的資產價格可能 降低流動性管理與償債的誘因。此外,高投 資報酬亦可能促使企業與家計部門傾向提高 槓桿 (Korinek and Simsek, 2016); (2) 持續攀升的資產價格會提高金融中介機構的 償債能力、貸款供給與風險胃納,造成金融 體系過度地從事風險活動(Adrian and Shin. 2014) •

槓桿增加、債務期限結構錯配、債務增 加、償債能力下降以及資產負債表中存在的 弱點等因素將持續累積總體金融的脆弱性, 其可能加深對經濟活動的負向衝擊,主要係 因在此一背景下,部分借款人可能被迫違 約,大幅地削減貸款人利潤,並對資產負債 表造成壓力,進而導致經濟成長面臨重大的 金融壓力與遭受到嚴重的負向衝擊(Prasad et al., 2019) •

多數的實證研究著重於萃取金融情勢所 蘊含的資訊,以期改善對經濟成長的點預 測;然而,IMF (2017)指出GaR優於傳統的 點預測,不僅能擷取金融情勢的資訊,亦能 評估總體金融脆弱性,進而勾勒出經濟成長 的條件分配。實證結果指出,資產價格能夠 反映出多數國家的短期經濟成長下行風險, 而貸款總額(如企業與家計部門的槓桿程度 等),則能夠捕捉中期經濟成長的下行風 險。

GaR以非線性方式預測未來經濟成長的 分配, 並著重於萃取金融情勢的資訊, 同 時,藉由分量投影來預測不同樣本區間內未 來經濟成長的分配,再透過估計的機率密度 便能夠評估與當前總體金融情勢相關的經濟 成長風險。此外,GaR亦可以量化經濟成長 的上、下行風險,並能夠從中分析對未來經 濟成長的關鍵驅動因素。

二、技術面說明

與風險值(value at risk, VaR)的概念類 似,GaR旨在衡量經濟衰退的可能性。就經 濟活動的驅動因素而言,部分文獻強調金融 情勢的重要性,藉由分量迴歸擷取總體金融 變數蘊含的資訊,建構未來經濟成長與總體 金融情勢間之關係;接著,透過估計不同分 量下的經濟成長勾勒出整個經濟成長的分配 (Adrian et al., 2016),因此,選取與經濟 成長相關的總體金融變數便至關重要。估計 步驟如下:

第一步:整合總體金融變數,進行具有 「經濟意義」的分組(partition),以降低 維度。主要分成3組變數: 註2 (1)以風險 價格為基礎的金融情勢;(2)總體金融脆 弱性(或槓桿);(3)其它外部因素。於 此,分組方法可採用主成分分析(principal components analysis, PCA) 或線性判斷分析

(linear discriminant analysis, LDA), 差異 在於,前者僅捕捉金融變數間之共同趨勢, 而後者則能將金融變數與經濟成長間之關係 做連結。

線性判斷分析係將資料集合投影至具良 好可分類性的低維度空間上,並極大化解釋 變數間之共同變異,同時,亦確保解釋變數 的線性組合能夠區分被解釋變數。在該架構 下,被解釋變數係一虛擬變數,即當未來1年 的經濟成長率低於某一特定歷史水準時(如 20%、30%等,該水準由使用者自行訂定,本 文設定35%),設定為1,否則為0。註

值得注意的是,解釋變數均採用z分數 的方式進行標準化,以避免因變數規模的差 異而造成失真情形,此舉亦導致分量迴歸的 估計係數得以直接進行比較。 註4 以下介紹 文獻中常使用之3組總體金融變數的內涵:

1. 以風險價格為基礎的金融情勢:與金 融情勢指數類似;惟於此主要採用金融市場 的價格指標來建構,如風險價格、融資取得 的難易程度、資金成本與金融壓力程度。值 得注意的是,不同的國家或區域的金融情勢 可能有所差異。(見表1) (Arregui et al., 2018; IMF, 2018a; IMF, 2019a; Prasad et al., 2019)

Arregui et al. (2018)指出,金融情勢宜涵 蓋股票、房地產、債券、銀行間拆款市場,

以捕捉貨幣政策與總體審慎措施可能的傳遞 管道。根據文獻,金融變數包含各種利率與 利差(如長期利率,期限利差等)、資產價 格報酬(股票、房地產等)、股價報酬波動 度與貸款成長等。

- 2. 總體金融脆弱性:旨在反映總體金融 失衡與不同部門的資產負債表中潛在之弱 點。除貸款外,房市與外部部門亦可能導致 總體金融失衡,如房價泡沫推升的建築熱 潮、對外融資的依賴程度增加;而潛藏在企 業、家計部門、政府與金融部門的資產負債 表中之弱點亦可能累積系統性風險,官審視 槓桿、流動性、償債能力與債務規模、期 限結構、貨幣錯配(currency mismatch)等 問題。(見表2) (IMF, 2018a; IMF, 2019a: IMF, 2019b; Prasad et al., 2019)
- 3. 其它外部因素:其它可能影響未來國 內經濟成長的因素,如外部需求(如主要 貿易對手國或全球的經濟成長率等)、國際 商品價格(如油價、礦產品價格等)。此類 因素可能反映在特定國家的風險評估矩陣 (risk assessment matrices, RAM) 中,藉由 GaR的情境分析能夠闡述這些風險因素對未 來經濟成長前景的影響。(見表3)(IMF, 2018a; IMF, 2019a; IMF, 2019b; Prasad et al., 2019)

表1 以風險價格為基礎之金融情勢的參考變數

風險價格	(1)期限貼水;(2)銀行同業拆款利差;(3)公司債利差; (4)主權債利差;(5)債券報酬;(6)債券報酬波動度;(7)股票報酬; (8)股票報酬波動度;(9)銀行同業拆款利率;(10)匯率波動度
融資取得難易程度	(1)銀行貸款標準(根據實際調查);(2)房價成長率
資金成本	(1)美元融資成本;(2)長期實質利率(如公債殖利率、抵押貸款利率、主要企業貸款利率、私部門或個人貸款利率)
金融壓力程度	(1)國內VIX;(2)外匯市場壓力(匯率、外匯存底); (3)金融機構違約(CDS價差、或有債券價差)

資料來源: Arregui et al. (2018)、IMF (2018a)、IMF (2019a)、Prasad et al. (2019)。

表2 總體金融脆弱性的參考變數

	貸款情況	(1)貸款缺口(Credit-to-GDP gap);(2)貸款成長率;(3)存放比;(4)逾放比;(5)不動產貸款集中度(loan to GDP)
總體金融脆弱性	房市不均衡性	(1)房價所得比或房價租金比;(2)房價成長率; (3)新建餘屋數;(4)新成屋銷售率;(5)住宅貸款成長率
	外部不均衡性	(1)外部債務或國外淨負債;(2)經常帳逆差; (3)外部融資需求;(4)外部融資缺口
	企業	(1)資產負債比;(2)利息保障倍數;(3)債務占GDP比率;(4)貨幣錯配問題
資產負債表弱點 (借款人, borrower)	家計部門	(1)資產負債比;(2)利息保障倍數;(3)債務占GDP比率;(4)債務所得比;(5)貨幣錯配問題
	政府	(1)財政融資需求; (2)財政融資缺口; (3)債務占GDP比率
資產負債表弱點 (貸款人,lender)	銀行 (金融部門)	(1)資本適足率或資產淨值比;(2)資產報酬率或淨值報酬率; (3)短期負債占流動性資產比率或淨穩定資金比率

註:貨幣錯配係指債務以外幣計價(大多以美元為主,即負債美元化);惟收入通常以本國貨幣計價,以致存在貨幣錯配 問題。

資料來源:IMF (2018a)、IMF (2019a)、IMF (2019b)、Prasad et al. (2019)。

表3 其它外部因素的參考變數

外部需求	(1)主要貿易夥伴的經濟成長率;(2)主要貿易夥伴的失業率;(3)全球經濟成長率
國際商品價格	(1)油價;(2)其它國外商品價格
其它	(1)匯率; (2)全球VIX; (3)股票市場資本化程度;(4)債券市場資本化程度; (5)美國國庫券之隱含波動度;(6)美林公債選擇權波動率指數(Merrill Lynch option volatility estimate index, MOVE)

資料來源: IMF (2018a)、IMF (2019a)、IMF (2019b)、Prasad et al. (2019)。

第二步:對經濟成長率進行分量迴歸。 模型設定如下:

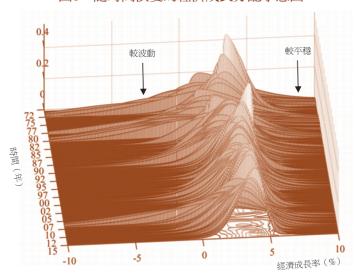
 $y_{t+h}^q = \alpha^q + \beta_1^q X_{1,t} + \beta_2^q X_{2,t} + \beta_3^q X_{3,t} + \varepsilon_{t+h}^q$

 y_{t+h}^q 為在分量 q 下,未來 h 期的經濟成 長率, $q \in \{0.1, 0.2, 0.25, 0.3, 0.4, 0.5, 0.6, 0.7,$ 0.75, 0.8, 0.9}; ^{註5} X_{1,t}、X_{2,t}、X_{3,t} 分別代表 t 期下的以風險價格為基礎之金融情勢、總 體金融脆弱性與其它外部因素,順帶一提, 上述3個變數均係藉由線性判斷分析萃取出 的「第一個主成分」, 註6 對應著估計係數 $\beta_1^q \cdot \beta_2^q \cdot \beta_3^q \circ m \alpha^q$ 為常數項 ϵ_{t+h}^q 為殘差 項。分量迴歸著重於估計不同分量(q)以 及不同預測區間 (如 $h = 1 \cdot 4 \cdot 16 \cdot 24$) 的係數。例如, β_1^q 表示在不同分量下,以風 險價格為基礎的金融情勢 $(X_{1,t})$ 與未來h期 經濟成長間之關係。

第三步:估計未來經濟成長的條件分

配。在給定解釋變數下,被解釋變數的配滴 值 (\hat{y}_{t+h}^q) 為 $\hat{\alpha}^q + \hat{\beta}_1^q X_{1,t} + \hat{\beta}_2^q X_{2,t} + \hat{\beta}_3^q X_{3,t}$,條件分量則為條件累積分配函數 (CDF) 的充分統計量。依循Adrian et al. (2016), 採用偏斜t分配(t-skew distribution)配適, 並推導出機率密度函數 (PDF),該分配 取決於4個參數(位置(location)、自由度 (degree of freedom)、規模(scale)與偏態 (skew))。^{誰7}

圖1描繪著在不同時間點下,推導出的 機率密度函數,即經濟成長分配之示意圖。 該分配具有2個顯著特徵: (1)景氣循環的 高峰、低谷與分配偏態有關;(2)分配的 右尾具穩定性,惟左尾則較為波動,隱含著 分配存在不對稱性,亦即隨時間演變,經 濟成長的下行風險波動較大(Adrian et al., 2016) •



隨時間演變的經濟成長分配示意圖 圖 1

資料來源: Adrian et al. (2016)。

肆、資料變數說明與實證結果

一、資料變數說明

參考IMF (2018a)、IMF (2019a)、IMF (2019b)、Prasad et al. (2019), 本文擷取長短 期利差、存放款利差作為風險價格與資金成 本的代表性變數; 擷取股價變動量及其波動 度、房價變動量及其波動度作為風險價格與 融資取得難易程度的代表性變數;擷取匯率 變動量及其波動度作為風險價格與金融壓力 程度的代表性變數,上述變數則用來衡量以 風險價格為基礎的台灣金融情勢。

接著,擷取貸款變動量、不動產貸款集 中度、房貸負擔率、新成屋銷售率、債負比 率作為總體金融脆弱性的代表性變數; 擷取 資本滴足率與銀行獲利能力(ROE),以觀 察銀行的資產負債表可能潛藏的弱點,上述 變數則用來評估台灣總體金融環境的脆弱程 度。註8

		1	(1) 人主交数六只有不协		
分組	符號	定義	計算方法	資料頻率	資料來源
	GDP	經濟成長率	實質國內生產毛額年增率	季	主計總處
	term_spread	長短期利差	10年期公債殖利率與 31~90天期商業本票利率之利差	月	中央銀行
	spread	存放款利差	本國銀行放款與 存款加權平均利差	季	中央銀行
,	stock	股價變動量	加權股價指數 (取對數後做一階差分)	月	台灣證券交易所
金 融	vol_stock	股價波動度	以GARCH(1,1)配適股價變動量 後,取其條件標準差	月	作者自行計算
情勢	house	房價變動量	國泰房價指數 (取對數後做一階差分)	季	國泰建設
	vol_house	房價波動度	以GARCH(1,1)配適房價變動量 後,取其條件標準差	季	作者自行計算
-	fx	匯率變動量	(廣義)名目有效匯率指數1 (取對數後做一階差分)	月	BIS
	vol_fx	匯率波動度	以GARCH(1,1)配適匯率變動量 後,取其條件標準差	月	作者自行計算

表4 模型變數與資料來源

註:本文曾以實質有效匯率指數(廣義、狹義)、名目有效匯率指數(廣義、狹義)、新臺幣兌美元之雙邊匯率作為匯率 升貶值幅度的代理變數,結果差異小。

由於台灣為小型開放經濟體,容易受全 球經濟金融風險、國際商品價格、主要貿易 夥伴經濟情勢影響,因此,於其它外部因素

中納入EPU、國際油價、主要貿易夥伴之經 濟成長率(中國大陸、美國)。 註9

此外,房貸負擔率最早資料僅能追溯

至2002年第1季,因此,樣本期間為2002年 第1季至2021年第2季。由於長短期利差、股 價變動量及其波動度、匯率變動量及其波 動度、貸款變動量、不動產貸款集中度、

EPU、國際油價均為月資料,本文均採簡單 平均的方式轉換成季資料。變數資料說明彙 總於表4與表5。

表5	模型變數與資料來源	(續)
1X.J	医学发数 典 貝 州 木 你	

分組	符號	定義	計算方法	資料頻率	資料來源
	loan	貸款變動量	全體貨幣機構貸款餘額(取對數後做 一階差分)	月	中央銀行
總	loan_to_GDP	不動產貸款 集中度變動量	全體銀行不動產貸款占名目國內生產 毛額之比率(取對數後做一階差分) ¹	月	中央銀行、主計 總處
體金融	DSR	房貸負擔率 變動量	房屋貸款每月還款金額占家計部門 可支配所得之比率 (取對數後做一階差分) ²	季	內政部不動產 資訊平台
脆	sale	新成屋銷售率	30天銷售率	季	國泰建設
弱 性	CAR	資本適足率 變動量	本國銀行風險性資產總額占自有資本 淨額之比率(取對數後做一階差分)	季	中央銀行
	ROE	銀行獲利能力	本國銀行淨收益占淨值之比率	季	中央銀行
	debt	債負比率	國外債務衍生的實際本息支出占商品 與服務出口值之比率	季	中央銀行
	EPU	經濟政策 不確定性	美國經濟政策不確定性指數3	月	Economic Policy Uncertainty Index
它外	oil	國際油價 變動量	Crude oil(petroleum)價格指數 (取對數後做一階差分)	月	IMF
部因素	GDP_CN	中國大陸經濟 成長率	中國大陸實質GDP成長率	季	S&P Global Market Intelligence
	GDP_US	美國經濟 成長率	美國實質GDP成長率	季	S&P Global Market Intelligence

註:1.不動產貸款包含購置住宅貸款、房屋修繕貸款、建築貸款。

由於部分變數並非定態,如股價、房 價、匯率、貸款餘額、不動產貸款集中度、 房貸負擔率、資本適足率、EPU、國際油 價,因此,本文均將之取對數後,再做一階 差分使其定態。接著,將所有變數進行單根 檢定,ADF與PP單根檢定結果指出,在多數

二、分組(partition)之估計結果

(一) 以風險價格為基礎的金融情勢

觀察圖2發現,存放款利差、房價變動 量之波動度、長短期利差、匯率變動量、股

^{2.} 房貸負擔率資料最早僅能追溯至2002年第1季。

^{3.} 由於全球經濟政策不確定性指數的最新資料僅至2021年5月,因而改以美國經濟政策不確定性代替。

價變動量之波動度為以風險價格為基礎之金 融情勢的主要驅動因素。再者,圖3指出, 該金融情勢與領先4季(4-quarters ahead)的 台灣經濟成長率大抵呈負向關係,可見該金 融情勢所蘊含的資訊有助於預測經濟成長。 ^{註11} 此外,Granger因果檢定結果指出,其對

於2006年,以風險價格為基礎的金融 情勢處於緊縮情形,可能與本行升息4次有 關;於全球金融危機爆發後,主要央行均大 幅調降利率,本行亦於2008年9月至2009年2 月間降息7次,以營造寬鬆的金融情勢,激 勵台灣的經濟成長。

2016年第2季為整個樣本期間最為寬鬆 的時間點,可能與2014年6月起擴大股市漲 跌幅限制、2015年9月至2016年6月本行降息 4次、2016年1月起廢除證所稅有關。嗣因經 常帳持續順差,外資大量流入,以及川普政 府傾向弱勢美元,造成新臺幣持續走強,導 致以風險價格為基礎的金融情勢轉呈緊縮情 形。

2018年起,由於美中貿易爭端、全球 供應鏈重組、政府實施「投資台灣三大方 案」、境外資金回流等因素,帶動國內股市 與房市交易熱絡,進而推升股價與房價,致 金融情勢持續寬鬆。

然而,因2020年底政府實施「健全房地 產市場方案」,相關各部會致力落實,以及 2021年5月下旬國內COVID-19疫情爆發,實 施三級警戒管控措施,部分商業活動受到限 制,例如,看房人數驟減,重挫房市,進而 導致金融情勢的寬鬆程度下滑。



圖2 以風險價格為基礎的金融情勢之組成變數的相對重要性(負荷因子)

註:將負荷因子取絕對值,以便於比較。 資料來源:作者自行估計。



領先4季的經濟成長率與金融情勢之走勢圖 圖3

註:小於0代表金融情勢寬鬆,大於0則代表金融情勢緊縮。 資料來源:主計總處、作者自行估計。

(二) 總體金融脆弱性

圖4指出,對總體金融脆弱性而言,以 銀行獲利能力與資本適足率為最重要的驅 動因素,可能係因國內金融體系屬中介型體 質,顯示著銀行監理對國內金融穩定的重要 性。

再者,房貸負擔率、不動產貸款集中度 與新成屋銷售率對國內總體金融脆弱性亦係 相當重要的影響因素,其均為房市的重要參 考指標,有此可知,房市對國內金融環境具 有舉足輕重的地位。

特別的是,債負比率對國內總體金融脆 弱性亦具有相當程度重要性,其為外部不 均衡性的參考指標,旨在衡量一國的償債能 力,若債台高築且償債能力不足時,可能引 發一國的債務危機,衝擊國內經濟,可見債 負比率對國內金融穩定的影響不容忽視。

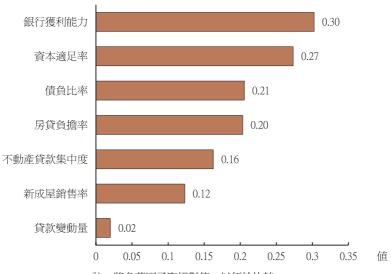
一般而言,寬鬆的金融情勢有助於挹注 經濟成長動能,惟同時將累積總體金融脆 弱性,對中長期而言,恐增加經濟成長的 風險,進而不利經濟成長。如同Adrian and Shin (2014)所述,持續上漲的資產價格(如 房價)會提高金融中介機構的償債能力、貸 款供給與風險胃納,可能誘使金融體系過度 地從事風險活動。

舉例而言,2005年下半年、2006年第3 季至2007年第1季總體金融脆弱性均處於較 高水準,一旦發生負向衝擊便可能重挫國內 經濟成長,如雙卡風暴、全球金融危機。

全球 金融 危機爆發後,全球經濟蕭條,

國內股市與房市等經濟活動亦遭重創,企業 與民眾的資金需求不振、房價下跌,以致貸 款成長動能疲弱、新成屋銷售不佳等,加以 本行於2010年6月實施不動產貸款針對性審 慎措施,並於2010年12月、2012年6月漸進 加重措施力道,復以2011年6月政府實施奢 侈稅等因素,造成2010年至2012年間總體金 融脆弱性數值不大。(見圖5)

圖4 總體金融脆弱性之組成變數的相對重要性(負荷因子)



註:將負荷因子取絕對值,以便於比較。

資料來源:作者自行估計。

領先4季的經濟成長率與總體金融脆弱性之走勢圖 圖5



註:小於0代表脆弱性(槓桿)低,大於0則代表脆弱性(槓桿)高。

資料來源:主計總處、作者自行估計。

然而,自2014年第2季迄今,總體金融 脆弱性較為波動,可能係因緊縮政策(如 2016年1月財政部實施房地合一稅)與寬鬆 政策(如2016年3月本行全面解除不動產貸 款規範,僅保留高價住宅貸款規範)在不同 時間點下實施所致。

在上述期間中,總體金融脆弱性大抵走 高(由負值轉呈正值),可能與國內金融情 勢續處寬鬆情形,加以本行於2016年3月放 寬不動產貸款規範,復以2019年第4季建商 加碼購地,推案量增,推升貸款成長與不動 產放款集中度有關。此一結果與Prasad et al. (2019)指出當市場資金豐沛且景氣處於繁榮 時期(風險管控措施可能較寬鬆)時,總體 金融脆弱性便會增加類似。(見圖5)

雖然當前(至2021年第2季止)總體金 融脆弱性為正值,即總體金融脆弱性高,惟 水準並未超過2006年第4季的高點,以及本 行已分別於2020年12月、2021年3月、9月及 12月強化不動產貸款針對性審慎措施,加以 內政部聯合公平會、消保會及地方政府賡續 進行預售屋銷售聯合稽查,復以內政部、財 政部分別於2021年7月1日實施實價登錄2.0與 房地合一稅2.0,以及金管會、本行均啟動對 銀行辦理不動產貸款的專案金檢等,預期未 來總體金融脆弱性將會受到抑制。

承上述,總體金融脆弱性似乎與領先4 季(4-quarters ahead)的台灣經濟成長率大 抵呈負向關係,亦即其隱含預測經濟成長的 資訊;再者,Granger因果檢定結果亦指出, 總體金融脆弱性對未來4期經濟成長率具有 顯著的影響力。 註13

(三) 其它外部因素

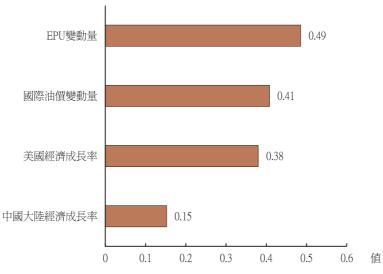
在其它外部因素方面,則由EPU變動 量、國際油價變動量、美國經濟成長率所主 導,可能係因台灣係出口導向的小型開放經 濟體容易受到國際經濟金融情勢(如國際油 價、EPU、美國經濟成長率)的影響所致。 (見圖6)

接著,觀察圖7發現,所萃取出的其它 外部因素能夠良好地反映出國際重大事件, 如科技泡沫(負向衝擊)、全球金融危機及 為因應該危機各國央行大幅調降利率,甚至 採行量化寬鬆政策(正向衝擊)、歐債危機 (負向衝擊)、Fed縮減購債引發的市場恐 慌(taper tantrum,屬負向衝擊)、COVID-19疫情蔓延全球(負向衝擊)等。

以近期為例,2020年第1季COVID-19疫 情蔓延全球,全球不確定性大幅增加,並重 挫美國與中國大陸的經濟成長,致負向外部 衝擊的幅度大;嗣因主要國家採行史無前例 的寬鬆貨幣政策與大規模擴張性財政政策, 以因應疫情衝擊,致轉呈正向外部衝擊。然 而,當前變種病毒持續擴散,部分國家重啟 防疫管制措施,全球經濟前景受疫情影響, 不確定性仍高,再度轉呈負向衝擊。

承上述,其它外部因素與經濟成長率大 抵呈負向關係(相關係數為-0.1972),此似 乎意味著其它外部因素存在預測經濟成長率 的有用資訊,根據Granger因果檢定結果指 出,其對未來4期經濟成長率具有顯著的影響力。^{註14}

圖6 其它外部因素之組成變數的相對重要性(負荷因子)



註:將負荷因子取絕對值,以便於比較。

資料來源:作者自行估計

圖7 領先4季的經濟成長率與其它外部因素之走勢圖



註:小於0代表正向衝擊,大於0則代表負向衝擊。

資料來源:主計總處、作者自行估計。

三、分量迴歸之估計結果

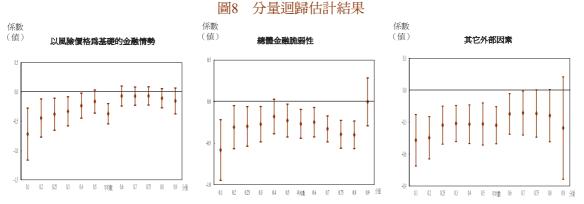
(一) 分量迴歸估計結果與各解釋變數的 重要性

本節試圖估計在不同分量上,解釋變數 與未來台灣的經濟成長(程式預設為4季) 間之關係。自概念上而言,分量為0.1的迴 歸結果估計著經濟成長動能較為疲弱時的關 係,而分量為0.9則係指經濟成長動能較為強 勁的結果。

觀察圖8發現,在低分量下,以風險價 格為基礎的金融情勢對經濟成長存在顯著的 負向效果,亦即當該金融情勢較為緊縮時, 可能會抑制未來的經濟成長動能,而在高分 量下,係數均未達統計顯著性。該結果意味 著該金融情勢能夠對未來經濟成長的下行風 險提供有用資訊,此與Adrian et al. (2016)、 IMF (2018a) \ IMF (2019b) \ \ Prasad et al. (2019)、Ivanova et al. (2021)一致。

在總體金融脆弱性方面,不論分量為 何,總體金融脆弱性對未來經濟成長均為負 向效果,目在多數分量上均達統計顯著性, 可見總體金融脆弱性蘊含著對未來經濟成長 的上、下行風險之有用資訊。特別的是,分 量為0.1的係數值最高,隱含著其對下行風險 的重要性。同樣地,在其它外部因素方面, 除分量為0.75、0.8、0.9之外,其餘均與未 來經濟成長間為顯著的負向關係。上述結 果與Adrian et al. (2018)、IMF (2018a)、IMF (2019b)、Prasad et al. (2019)一致。

此外,由於程式內鍵已採用z分數進行 標準化,因此,分量迴歸的係數能夠直接比 較。參考IMF (2019a),描繪出在經濟成長動 能疲弱(以分量為0.1為例)與經濟成長正常 的情況(以中位數(分量為0.5)為例)下, 各解釋變數的相對重要性(即估計係數的絕 對值大小)。



註:此為在不同分量下,該3組解釋變數與領先4季經濟成長間之估計結果。點為估計係數,線為信賴區間。 資料來源:作者自行估計。

根據圖9的結果指出,對以風險價格為基礎的金融情勢而言,當經濟成長動能疲弱時,該金融情勢對台灣未來4季經濟成長的估計係數為-0.7193,即在其它條件不變下,該金融情勢緊縮1個標準差(約0.0322個百分點),台灣未來4季的經濟成長率會下降約0.7193個百分點。

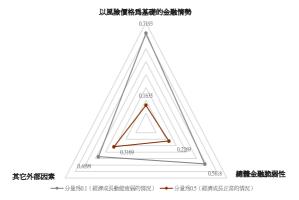
相較於經濟成長正常的情況,在經濟成 長動能疲弱下,以風險價格為基礎的金融 情勢對台灣未來4季經濟成長的影響效果較 大,高出4倍之多(即0.7193/0.1635)。此 外,相較於總體金融脆弱性與其它外部因 素,在經濟處於逆境下,金融情勢亦為最重 要的影響因素。

同樣地,當經濟成長動能疲弱時,在其 它條件不變下,當總體金融脆弱性增加1個 標準差(即槓桿增加1個標準差)時,將會 造成台灣未來4季經濟成長率下降約0.5818 個百分點;惟若在經濟成長正常的情況下,總體金融脆弱性的負向衝擊(增加1個標準差)僅會導致台灣未來4季經濟成長率下降約0.2269個百分點。

其它外部因素的結果與上述二者類似, 於此不再贅述。值得一提的係,在經濟成長 正常的情況下,其它外部因素係影響國內經 濟成長最重要的因素,其次為總體金融脆弱 性,以風險價格為基礎的金融情勢的影響效 果反而不顯著,顯示出金融情勢僅在經濟處 於逆境下,對經濟成長的影響最大,可能係 因其蘊含較多經濟成長的下行風險資訊。

然而,在正常的情況下,國際經濟金融 情勢主導著台灣的經濟成長,呼應著前述 提及之台灣為以出口為導向的小型開放經濟 體,受全球經濟金融風險、國際商品價格、 主要貿易夥伴經濟成長率的影響大之論述。

圖9 在經濟成長動能疲弱與正常的情況下,各解釋變數的相對重要性 (以領先4季的經濟成長為例)



註:1. 在分量為0.1與0.5下,估計係數均為負值,惟取其絕對值,以便於比較。 2. 在分量為0.5下,以風險價格為基礎的金融情勢之估計係數未達統計顯著性。 資料來源:作者自行估計。

(二)變數重要性(估計係數)隨時 間演變的變動情形(稱之為term structure)

本節設定不同的預測期間(領先1、4、 16、24季),觀察各解釋變數在不同分量上 對台灣未來經濟成長的影響變化。

觀察圖10發現,就短期(1、4季)而 言,以風險價格為基礎的金融情勢對未來經 濟成長之下行風險具顯著的負向效果,意味 著其為預測未來短期台灣經濟成長下行風險 的有用指標;惟對上行風險的效果而言,係 數值逐漸縮小或未達統計顯著性,可見該金 融情勢與未來經濟成長間存在不對稱性的關 係。就中期(16、24季)而言,相較於短 期,低分量的係數值有變小的情形,且部分 低分量的效果轉呈不顯著,可見在中期下, 該金融情勢似乎變得較無資訊量。該結果與 IMF (2018a)、Prasad et al. (2019)一致。

接著,觀察圖11發現,不論係短期或中 期,總體金融脆弱性大致上對未來台灣的經 濟成長具有顯著的負向影響,意味著其能夠 捕捉到中期經濟成長的上、下行風險。換言 之,就短、中期而言,持續累積的總體金融 脆弱性隱含著經濟活動面臨的風險亦逐漸增 加。相較於短期,中期的估計係數較大。以 中位數為例,領先1、16季之估計係數分別 為-0.1533、-0.3565,影響效果逾2倍,顯示 在中期下,總體金融脆弱性對未來台灣的經 濟成長的影響效果較強。上述結果均與IMF (2018a)、Prasad et al. (2019)一致。

最後,圖12指出,其它外部因素亦能提 供短期台灣經濟成長之上、下行風險的有用 資訊,其對未來台灣的經濟成長存在顯著的 負向衝擊,該結果指出,外部需求減少抑或 係不確定性高均不利未來台灣的經濟成長; 在中期下,係數幾乎未達統計顯著性。

係數(値) 係數(値) 領先1季 個先4季 (1年) 0.5 -0.5 0.75 係數(値) 係數(値) 假先16季 (4年) 領先24季 (6年) 0.5 -0.5

圖10 以風險價格為基礎的金融情勢估計係數的變動情形

註:點為估計係數值,線則為信賴區間。

資料來源:作者自行估計。

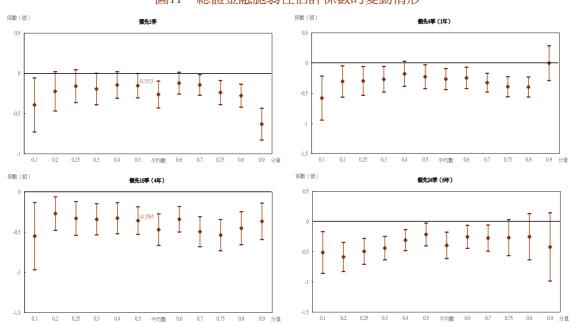


圖11 總體金融脆弱性估計係數的變動情形

註:點為估計係數值,線則為信賴區間。

資料來源:作者自行估計。

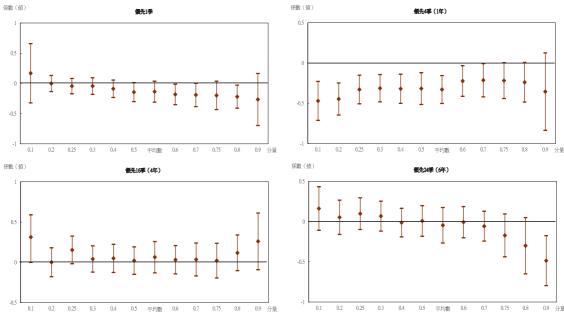


圖12 其它外部因素估計係數的變動情形

註:點為估計係數值,線則為信賴區間。 資料來源:作者自行估計。

綜上所述,對台灣的經濟成長而言,以 風險價格為基礎的金融情勢能夠提供關於下 行風險的短期訊息,而總體金融脆弱性則係 未來中期經濟成長最重要的預測指標。由於 持續累積的總體金融脆弱性會推升經濟成長 的中期風險,似宜密切關注總體金融脆弱性 的變動情形,並分析可能潛在的影響因素, 有助於相關當局即時制定有效的因應措施, 以強化經濟韌性與維持金融穩定。

四、經濟成長條件分配(conditional GDP distribution)之估計結果

給定總體金融變數來估計未來經濟成長 之條件分配能夠評估未來經濟活動在任何情 況下的可能性,亦能計算不同分量的GaR估 計值,進而評估未來經濟成長的上、下行風 險之變動情形。

(一) 預測能力檢驗

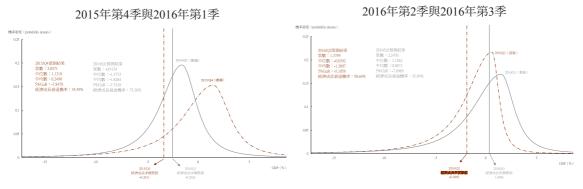
因GaR旨在捕捉經濟成長的下行風險, 觀察樣本發現,經濟成長率於2015年第4季 至2016年第2季為負值,分別為-0.2831%、 -0.2026%、-0.0860%,並於2016年第3季轉 呈正成長1.6906%。

為驗證GaR是否能良好捕捉到上述經濟成長的變動情形,參考Plagborg-Møller et al. (2020),以2002年第1季至2015年第3季(共55筆樣本),預測未來1至4季的經濟成長條件分配,即2015年第4季至2016年第3季。

圖13結果指出,各季的實際經濟成長率 均在經濟成長條件分配中,顯示GaR能夠捕 捉到經濟成長的變動情形,甚至是經濟衰退的情況。模型示警2015年第4季至2016年第2季的經濟成長率分別有35.59%、75.36%、50.69%的機率為負成長。

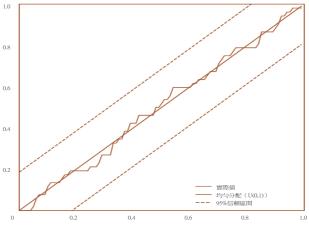
然而,值得注意的係,此舉仍屬於「點預測」的檢驗方法。不同於點預測,為確保模型的預測能力,程式提供一檢定方法:機率逆檢定(probability inversion test)。 ^{註15} 該檢定旨在檢驗預測機率密度之最適性 (optimality)。 在已知累積分配函數(CDF)下,可透過機率積分轉換(probability integral transformation, PIT)的方式轉變成均匀分配(即U(0,1))。倘若模型設定正確,則透過機率積分轉換的時間序列應具獨立且服從共同的均匀分配之性質,即i.i.d U(0,1)。實際累積分配函數愈接近45度線(即均匀分配的累積分配),模型預測便愈準確。註16 檢定結果指出,GaR的預測能力佳。(見圖14)

圖13 樣本外預測



資料來源:作者自行估計。

圖14 機率逆檢定(probability inversion test)



資料來源:作者自行估計。

(二) 未來台灣經濟成長的條件分配

預測結果指出,在2021年第2季的時間 點下,預估未來4季(2022年第2季)的經濟 成長率平均為4.6337%,中位數為3.9838%, 眾數為3.2832%;其中,中位數與主計總處 於2021年11月26日對2022年第2季經濟成長 率的預測數3.97%相近。(見圖15)

整體而言,2022年第2季經濟成長率超 過4%的機率約49%;呈正成長可能性相當

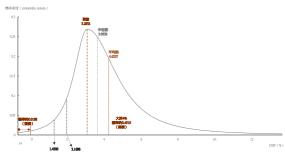
高,機率約為98%。在下行風險方面,未來 經濟衰退的可能性相當低,機率僅約2%, 若以5%的GaR而言,未來經濟成長率可能為 1.4303%, 而10%的GaR則為2.1686%。

此外,未來6季(2022年第4季)的經濟 成長率平均為4.8488%,中位數為4.0065%, 眾數為3.1369%;其中,平均數與主計總處 於2021年11月26日對2022年第4季經濟成長 率的預測數4.86%相近。^{註17}(見圖15)

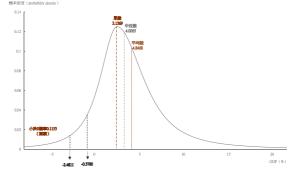
圖15 未來經濟成長條件分配預測(horizon forecast)

未來4季(2022年第2季)

未來6季(2022年第4季)



資料來源:作者自行估計。



(三) 情境分析 (scenario analysis)

本節將表4與表5的所有變數進行情境分 析,惟為節省篇幅,僅列出變數發生負向衝 擊對經濟成長率變動與未來經濟成長衰退機 率較大者:假設當前銀行獲利、債負比率、 新成屋銷售率、美國經濟成長率、中國大陸 經濟成長率分別發生負向衝擊(變動10%) 時,重新估計台灣未來4季的經濟成長分 配,藉以觀察下行風險的變動情形。

圖16指出,上述5個負向衝擊(銀行獲

利減少、債負比率上升、新成屋銷售率下 降、美國經濟成長率下降、中國經濟成長率 下降)均會導致台灣未來4季的經濟成長率 下滑,惟衝擊幅度有所差異,以銀行獲利 减少造成的衝擊幅度最大,經濟成長率由 3.2832%下降至2.9143%,其次依序為美國經 濟成長率下降與新成屋銷售率下滑,將導致 經濟成長率分別下降至3.0435%、3.0520%。

此外,雖然未來4季台灣經濟轉呈負成 長的可能性相當低,惟當發生負向衝擊時,

機率仍然有所增加, 且以美國經濟成長率 下降造成衰退的可能性最高,衰退機率由 0.0188增加至0.0455, 其次依序為銀行獲利 減少與中國大陸經濟成長率下降,衰退機率 分別增加為0.0357、0.0306。

上述結果意味著,外部的需求情形(以 主要貿易夥伴的經濟成長率為主)、銀行的 營運情況以及新成屋的去化能力均對台灣經 濟成長具有一定程度的重要性, 意味著出口 貿易、金融穩定均與台灣的經濟成長息息相 關;同時,亦呼應著前述的實證結果,即在 經濟成長處於正常的情況下,國內經濟主要 受到其它外部因素與總體金融脆弱性的影響 最為顯著。

銀行獲利減少10% 債負比率增加10% 新成屋銷售率減少10% 美國經濟成長率下降10%

圖16 情境分析 (scenario analysis)

中國大陸經濟成長率下降10%

資料來源:作者自行估計。

伍、結論與建議

依循Prasad et al. (2019),本文試圖估計 未來台灣的經濟成長風險值。藉由萃取國內 金融變數所蘊含的資訊,能夠評估經濟成長 的上、下行風險,並能觀察未來經濟成長分 配隨時間推移的變動情形,該結果能夠作為 經濟成長的預警指標,有助於作為貨幣政策 的先行基礎。

一、結論

(一) 以風險價格為基礎的金融情勢、總 體金融脆弱性與其它外部因素均蘊 含經濟成長風險的有用資訊

分量迴歸的結果指出,就短期而言,在 經濟處於逆境下,以風險價格為基礎的金融 情勢對未來台灣的經濟成長影響最大,因其 涵蓋較多下行風險的訊息。在正常的情況 下,其它外部因素的影響最明顯,主因台灣 係以出口為導向的小型開放經濟體,受全球 經濟金融風險、國際商品價格、主要貿易夥 伴經濟成長率的影響大; 就中期而言, 以總 體金融脆弱性的負向效果最大,此意味著持 續累積的總體金融脆弱性將會對未來台灣的 中期經濟成長浩成下行壓力。

(二) 預估未來4季後(2022年O2)台灣 經濟成長衰退的機率相當低

在2021年第2季時間點下,預估未來4季 後台灣經濟成長率平均約4.6337%,中位數 為3.9838%,眾數為3.2832%;其中,中位數 與主計總處於2021年11月26日對2022年第2 季經濟成長率的預測數3.97%相近。整體而 言,未來4季後的台灣經濟成長率超過4%的 機率約47%;呈正成長可能性相當高,機率 約98%。在下行風險方面,未來經濟衰退的 可能性相當低,機率僅約2%。

(三) 外部需求、銀行營運情況以及新成 屋去化能力情形均為台灣經濟成長 之下行風險的重要影響因素

在情境分析中,銀行獲利減少對未來台 灣經濟成長的衝擊幅度最大,其次為美國經 濟成長率與新成屋銷售率下降;此外,當發 生負向衝擊時,台灣經濟成長衰退的可能性 均有所提高,尤以美國經濟成長率下降、銀 行獲利減少與中國大陸經濟成長率下降造 成衰退的可能性較高。該結果意味著出口貿 易(外部需求)、金融穩定(新成屋去化情 況、銀行經營情形)均與台灣的經濟成長息 息相關。

二、建議

(一) 建構台灣經濟成長的預警指標,以 供貨幣決策酌參

GaR分析提供各解釋變數的影響效果 等,藉由量化經濟成長的風險,能夠評估各 總體金融因素對未來經濟成長機率分配的相 對重要性,並關注經濟成長風險如何隨時間 演變。

此外,GaR提供未來經濟成長率3種預 測數(平均數、中位數、眾數),其能夠與 本處現行總體估測(即對未來經濟成長的點 預測數)的結果做比較。重要的是,GaR著 重於估計未來經濟成長下行風險的發生機率 (即未來經濟成長下降與經濟衰退的可能性 等),此均可作為總體估測之補充資訊,提 供貨幣決策參考,有助於監管系統性風險。

(二) 持續關注以風險價格為基礎的金融 情勢、總體金融脆弱性與其它外部

因素的變動情形

對台灣的經濟成長而言,以風險價格為 基礎的金融情勢能夠提供有用的短期(1年 內)訊息,而總體金融脆弱性則係未來中期 (4~6年)經濟成長最重要的預測指標,其 它外部因素(如國際油價、主要貿易夥伴的 經濟情況等)亦會左右未來台灣的短期經濟 成長。藉由觀察三者的變動情形,並分析可 能潛在的影響因素(如新成屋銷售率、銀 行獲利能力、主要貿易夥伴的經濟成長率 等),有助於相關當局即時制定有效的因應 措施,以強化經濟韌性與維持金融穩定。

附註

- (註1) 分析系統性風險必須對所有的經濟指標及其影響因素的下行風險進行估計,而GaR允許在給定的機率與時間區間內 進行估計經濟成長下滑的幅度與可能性。(見IMF (2017))
- (註2) 雖能考慮單一變數,惟分組的優點係能藉由萃取總體金融變數的共同趨勢來改善預測,進而過濾可能隱含在市場流 動性不足之國家中的特殊雜訊。此外,未必僅能分成3組,例如,亦可將其它外部因素再區分,如主要貿易夥伴的 經濟成長率、全球不確定性等。如同Prasad et al. (2019)指出,分組沒有特定方法,各國可根據自身情況進行調整; 惟宜審慎評估分組是否具合理性。
- (註3) 在變數分組方面, IMF (2018a)採用LDA, 而IMF (2019a; 2019b)採用PCA。事實上, 本文亦曾採用PCA的方法萃取 第一個主成分作為解釋變數的代理變數;惟部分變數的分量迴歸結果難以解釋,因而改採用LDA。有關線性判斷分 析之說明詳見IMF之GaR程式提供的技術說明(GaR-Technical Appendix)。
- (註4) 見IMF之GaR「partition」程式檔, https://github.com/IMFGAR/GaR。
- (註5) 程式預設分量為0.1、0.25、0.5、0.75、0.9, 本文額外加入0.2、0.3、0.4、0.6、0.7、0.8。
- (註6) 文獻通常會萃取前幾個成分。自統計角度而言,此舉是最適的,因其允許極大化變異,並提供正交分量;惟數個主 成分通常難以個別賦予其經濟意義;相反地,萃取第一個主成分則能夠確保不同分組的主成分均具有直接的經濟意 涵。
- (註7) 使用分量迴歸估計條件分配的優點有(1)在標準假設下,分量迴歸為條件分量提供最好的不偏線性估計量 (BLUE); (2)分量迴歸對處理異常離群值相當有效,此舉在處理資料覆蓋率較差的國家時相當常見; (3)分 量迴歸估計量的漸近特性眾所皆知且容易推導。
- (註8) 本文曾試圖納入房價所得比;惟分組結果指出,負荷因子大於1,因而刪除。此外,由於企業、家計部門與政府的 資料難以取得,以致無法評估各部門資產負債表可能潛藏的弱點。
- (註9) 本文曾試圖納入日本、歐元區的經濟成長率;惟分組結果指出,負荷因子大於1,因而刪除。
- (註10) 為節省篇幅,單根檢定結果略。另對貸款餘額進行季節性檢定,結果指出,不存在季節性。(結果略)
- (註11) 參考IMF (2018b)、Prasad et al. (2019)、IMF (2019a),加以GaR程式的原始設定便為4季,因此,本文以領先4季作為
- (註12) 在設定落後4期下,統計量為2.5530,p值為0.0291,拒絕虛無假設(Ho:以風險價格為基礎的金融情勢不Granger Cause經濟成長率)。
- (註13) 在設定落後4期下,統計量為2.5082,p值為0.0505,拒絕虛無假設(Ho:總體金融脆弱性不Granger Cause經濟成長
- (註14) 在設定落後4期下,統計量為2.3805,p值為0.0773,拒絕虛無假設(Ho:其它外部因素不Granger Cause經濟成長
- (註15) 逆機率(inverse probability)係指無法觀察到變數的機率分配。
- (註16) 為檢定此點,程式會自動將樣本區分為樣本內(I個樣本)與樣本外(J個樣本),使I+J-1+h=T+h,其中,h為領先 期數,T為全樣本數。程式以滾動區間(I個樣本)的方式重新估計每t期(t= I,....T)機率密度函數的參數。對估計 的機率密度函數 $\hat{\phi}_{t+h}$ 而言,其對應著 Y_{t+h} 的累積分配函數(CDF)。
- (註17) 機率逆檢定結果指出, GaR預測能力佳。(結果略)

參考文獻

中文文獻

黃裕烈(2019),「景氣監測預警系統之研究」,國家發展委員會委託研究報告,頁1-116。

英文文獻

- Adrian, T., and H. Shin (2014), "Procyclical Leverage and Value-at-Risk," Review of Financial Studies, Vol. 27, No. 2, pp. 373-403.
- Adrian, T., F. Grinberg, N. Liang, and S. Malik (2018), "The Term Structure of Growth-at-Risk," IMF Working Papers, No. WP/18/180, pp. 1-53.
- Adrian, T., N. Boyarchenko and D. Giannone (2016), "Vulnerable Growth," Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No. 794, pp. 1-44.
- Arregui, N., S. Elekdag, R. G. Gelos, R. Lafarguette and D. Seneviratne (2018), "Can Countries Manage Their Financial Conditions amid Globalization?" IMF Working Papers, No. WP/18/15, pp. 1-44.
- Hartigan, L. and M. Wright (2021), "Financial Conditions and Downside Risk to Economic Activity in Australia," Reserve Bank of Australia Research Discussion Papers, No. RDP 2021-03, pp. 1-51.
- Hengge, M. (2019), "Uncertainty as a Predictor of Economic Activity," Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper Series, No. HEIDWP19-2019, pp. 1-59.
- IMF (2017), "Financial Conditions and Growth at Risk," Global financial stability report, Chapter 3, October.
- IMF (2018a), "Portugal 2018 Article IV, Selected Issues," IMF Staff Country Reports, No. 18/274, pp. 1–93. URL:https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/09/12/Portugal-Selected-Issues-46225.
- IMF (2018b), "Singapore 2018 Article IV, Selected Issues," IMF Staff Country Reports, No. 18/245, pp. 1-100. URL:https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/27/Singapore-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-46131.
- IMF (2019a), "Albania 2018 Article IV, Selected Issues," IMF Staff Country Reports, No. 19/29, pp. 1-84. URL:https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/01/28/Albania-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-46556.
- IMF (2019b), "Panama 2019 Article IV, Selected Issues," IMF Staff Country Reports, No. 19/12, pp. 1-88. URL:https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/01/17/Panama-Selected-Issues-46529.
- Ivanova, A., A. Shmygel and I. Lubchuk (2021), "The Growth-at-Risk (GaR) Framework: Implication for Ukraine," Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper Series, No. HEIDWP10–2021, pp. 1–32.
- Korinek, A., and A. Simsek (2016), "Liquidity Trap and Excessive Leverage," The American Economic Review, Vol. 106, No. 3, pp. 699–738.
- Plagborg-Møller, M., L. Reichlin, G. Ricco and T. Hasenzagl (2020), "When is Growth at Risk?" Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2020, pp. 167-229.
- Prasad, A., S. Elekdag, P. Jeasakul, R. Lafarguette, A. Alter, A. X. Feng and C. Wang (2019), "Growth at Risk: Concept and Application in IMF Country Surveillance," IMF Working Papers, No. WP/19/36, pp. 1-39.
- Wang, Y. and Y. Yao (2001), "Measuring Economic Downside Risk and Severity: Growth at Risk," World Bank Policy Research Working Papers, No. 2674, pp. 1–30.

Constructing an early warning indicator for Taiwan's economic growth using the Growth-at-Risk (GaR) model

Tsai, Chao-Min*

Abstract

The article uses the Growth-at-Risk (GaR) framework developed by the International Monetary Fund (IMF) to evaluate Taiwan's future GaR. The results are described as follows: (1) The results from the quantile regressions indicate that in times of adversity, financial conditions with regard to the price of risk have the largest impact on Taiwan's short-term economic growth in the future because they offer more information about downside risks, whereas under normal circumstances, other external factors exert a more pronounced influence as Taiwan is a small and export-oriented open economy, which is highly susceptible to global economic and financial risks, international commodity prices, and economic conditions of major trading partners. In addition, in the medium term, macrofinancial vulnerabilities have a major negative impact on economic growth; (2) With projections made in Q2 2021, the study forecasts Taiwan's GDP growth rate in four quarters ahead (Q2 2022) is 3.2832%. For the same forecasting horizon, the probability for Taiwan's GDP to record positive growth is as high as 98%. In terms of downside risks, the probability for Taiwan's economy to enter a recession is fairly small at around 2%; (3) In the scenario analysis, a decrease in bank profits, slower US GDP growth, and falling sales of new residential buildings have a greater impact on Taiwan's GDP growth in four quarters ahead. As for the main factors that may cause the probability of Taiwan's economic recession to rise further are a slide in US GDP growth, lower bank profits, and China's economic slowdown. The results suggest that exports (i.e., external demand) and financial stability are closely related to Taiwan's economic growth.

Keywords: growth at risk (GaR), quantile regressions, financial conditions with regard to the price of risk, macrofinancial vulnerabilities, other external factors.

JEL classification code: C22, E17, E37, G17.

^{*} The views expressed in this paper are those of the author(s) and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of the Republic of China (Taiwan). Any errors or omissions are the responsibility of the author(s).

國內經濟金融情勢(民國111年第2季)

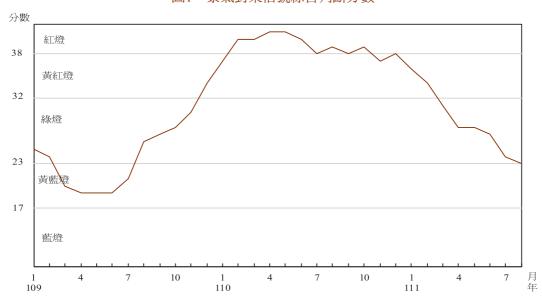
總體經濟

膏、國內經濟情勢

一、國內景氣擴張力道減緩

因全球通膨壓力居高、主要經濟體緊縮 貨幣政策及俄鳥戰爭等影響,全球經濟成長 動能放緩,惟受惠電子新品上市,帶動貿易 及生產指標維持成長,本(111)年8月國發會 景氣對策信號綜合判斷分數由7月之24分降 至23分,燈號續呈綠燈(圖1);景氣領先指 標、同時指標續呈下跌,顯示景氣擴張力道 放緩。

由於全球涌膨壓力抑制消費力道,消費 性電子產品需求下滑,台經院製造業營業 氣候測驗點由7月之88.08點降至8月之86.73 點,連續8個月下滑至109年6月以來新低。 服務業方面,國內疫情影響趨緩,消費人潮 回流,但因全球景氣前景不明、股市震盪, 消費者信心下滑,服務業營業氣候測驗點由 97.20點降至95.60點(圖2)。



景氣對策信號綜合判斷分數

資料來源:國家發展委員會

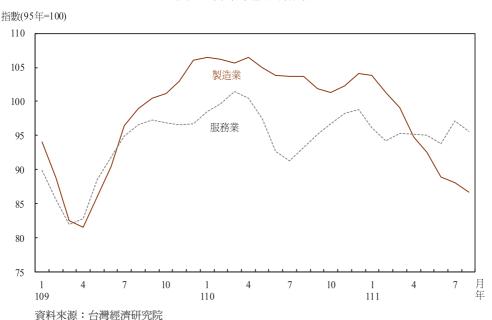
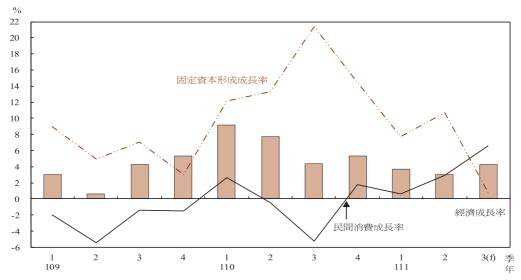


圖2 營業氣候測驗點

二、本年第2季經濟成長率略降,預期 第3季回升

本年第2季,新興科技應用及數位轉型 商機持續擴展,出口成長動能延續,加以廠 商擴增產能、運輸業者購置運輸工具,民間 投資成長優於預期,惟國內疫情反覆,致民 間消費成長溫和,加以輸入成長率因出口衍 生需求以及資本設備進口增加而優於預期, 經濟成長率略降為3.05%(圖3、表1)。 展望第3季,雖全球新興科技應用及數 位轉型需求可望延續,惟主要央行擴大升 息,全球需求降溫,致台灣出口成長減緩。 內需方面,全球經濟下行風險升高,廠商對 景氣看法保守,恐抑制民間投資動能;惟國 內疫情受控,加以政府推出振興國旅措施, 內需服務業逐漸復甦,民間消費將漸回溫, 本行預測第3季經濟成長率升為4.27%。

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

								十四、	м П/ 3 мП
項目	經濟	民間消費	政府消費	固定資本	形成			輸出	輸入
年/季	成長率	以间仍其	以州伯貝		民間	公營事業	政府	押山口	
109	3.36	-2.53	2.60	5.91	4.53	28.78	6.18	1.22	-3.59
110	6.57	-0.31	3.78	15.40	19.91	4.00	-8.31	17.14	18.12
111 f	3.51	3.09	2.26	5.89	6.25	12.24	-0.01	5.59	5.93
110/2	7.76	-0.46	2.20	13.33	18.90	-19.89	-6.74	22.51	18.68
3	4.37	-5.25	3.60	21.40	26.15	16.51	-9.34	13.95	21.00
4	5.32	1.82	4.59	14.45	20.82	3.91	-9.19	12.05	16.43
111/1 r	3.72	0.58	-0.43	7.71	8.79	0.67	0.95	9.06	8.66
2 p	3.05	2.89	5.85	10.73	11.00	35.94	-2.05	4.32	8.83
3 f	4.27	6.58	0.28	0.83	0.63	6.10	0.48	5.69	4.00
111 年 第 2 季 貢獻百分點 p	2 ()5	1.28	0.76	2.77	2.42	0.41	-0.06	2.87	4.43

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、本年第2季民間消費溫和成長,預 期第3季成長動能上升

本年第2季,台股走跌,股市交易量 縮,惟6月國內疫情趨緩,民眾外出消費意 願提升,加以上年同期實施防疫三級警戒管 制措施,基數較低,零售業及餐飲業營業額 分別年增9.6%、17.6%,帶動民間消費溫和 成長2.89%(圖4、表1)。

近月雖股市走跌,消費者信心下滑,惟 國內疫情穩定,加以滴逢暑假旅游旰季,以 及政府振興國旅,民眾外出旅遊及消費意願 提高,且上年基期偏低,7至8月零售業及餐 飲業營業額分別續成長15.0%、58.8%,民間 消費動能上升,本行預測第3季民間消費成 長率為6.58%。

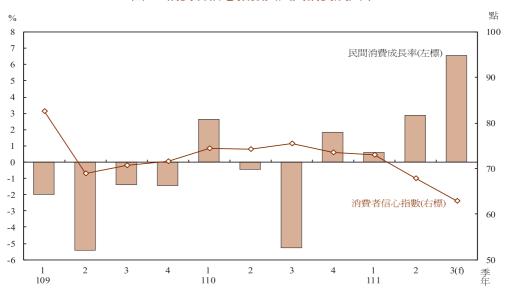


圖4 消費者信心指數與民間消費成長率

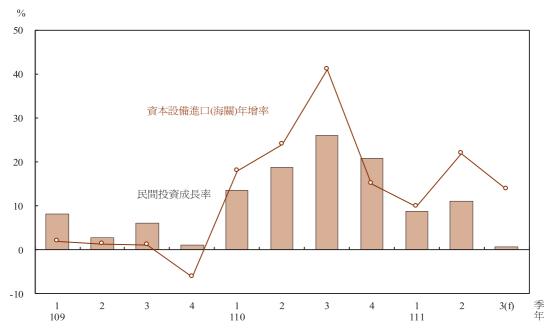
註:f為預測數(中央銀行);111年第3季消費者信心指數係7至9月平均值 資料來源:中央大學台灣經濟發展研究中心、行政院主計總處、中央銀行

四、本年第2季民間投資穩健成長,預 期第3季成長趨緩

本年第2季,國內半導體業者持續擴充 產能及提升製程(以新台幣計價之資本設備 進口成長22.9%),帶動民間機器設備投資成 長21.6%,民間運輸工具投資及民間營建工 程投資分別續成長9.8%、2.5%,民間投資成 長率升為11.00%(圖5、表1)。

本年下半年全球景氣下行風險升高,廠 商增購設備意願轉趨保守,7至8月,以新台 幣計價之資本設備進口年增率降至13.79%, 民間投資成長趨緩,本行預測第3季民間投 資成長率為0.63%。





註:f為預測數(中央銀行);111年第3季資本設備進口年增率係7至8月平均值

資料來源:財政部、行政院主計總處、中央銀行

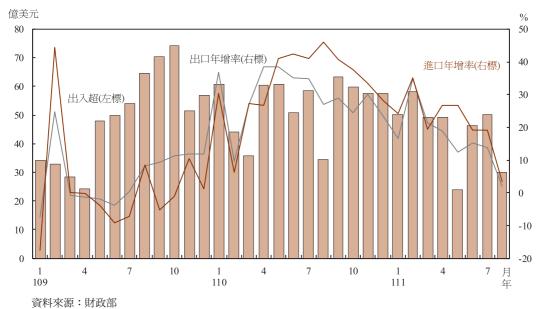
五、本年第2季出口成長續強,預期第 3季成長減緩

本年第2季,新興科技應用及數位轉型 延續帶動晶片需求擴增,積體電路出口大 幅成長,加以礦產品、基本金屬、電機產 品、運輸工具及化學品等貨品出口因全球 需求延續及國際原物料價格居高亦均呈雙 位數成長,帶動整體出口(以美元計價)成長 15.4%(圖6)。進口則因出口引申需求強勁及 國際原物料行情維持高檔,亦年增24.1%(圖

6)。商品及服務併計之輸出、輸入成長率分 別為4.32%、8.83%(表1)。

7至8月,雖然積體電路及礦產品需求持 續熱絡,惟全球經濟成長趨緩、終端需求降 溫,廠商採購意願轉趨保守,光學器材及塑 化、基本金屬等貨品出口下滑,出口年增率 减緩至7.8%; 進口年增率亦縮小至10.8%。 本行預測第3季輸出及輸入成長率分別為 5.69% \ 4.00% \ \cdot

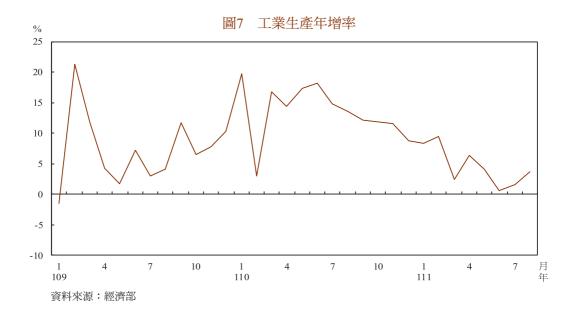




六、工業生產續成長

本年第2季,雖然新興科技應用及數位 轉型商機持續熱絡,相關晶片及雲端資料 服務需求強勁,以及供應鏈缺料問題逐漸緩 解,帶動積體電路業及電腦電子產品均增 產;惟全球景氣減緩削弱終端需求,業者庫 存去化調整,加以中國大陸防疫封控影響需 求,以及比較基期較高,基本金屬業及化 學原材料業減產,工業生產年增率減緩至 3.68% •

本年7月,因全球終端市場需求降溫, 機械設備業、基本金屬業及化學原材料業 等傳統產業減產,致工業生產年增率續減緩 至1.63%。8月,因晶片需求續強,電子零 組件業增產14.45%,帶動工業生產年增率 升至3.68%(圖7)。其中,權重最大之製造業 (93.4%)增產3.87%,四大業別中,僅資訊電 子工業續增產14.96%,化學工業、金屬機電 工業及民牛工業則分別年減11.19%、9.75% 及0.19%。



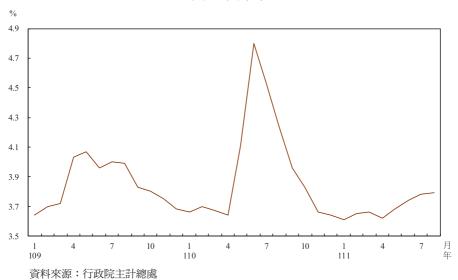
七、失業率季節性上升;實質總薪資 微幅成長

本年4月以來,受國內疫情及畢業生尋 職之季節性因素影響,失業率上升,至8月 為3.79%,為近10個月新高(圖8),惟經季節 調整後失業率降為3.67%,已回復至本年4 月疫情升溫前水準;就業人數則為1,140.2萬 人,年增0.04%。截至本年9月26日,實施 減班休息之企業家數為2,687家,共17,660 人(以支援服務業、住宿餐飲業、批發及零

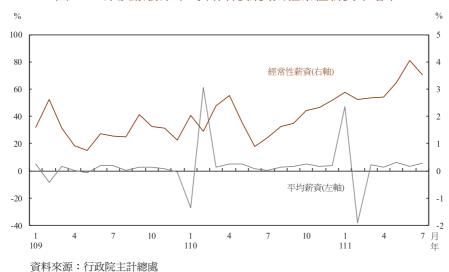
售業為主),分別較8月底減少303家、2,232 人。

本年7月工業及服務業受僱員工名目經 常性薪資年增率為3.52%;總薪資則年增 5.40%(圖9)。1至7月平均名目經常性薪資成 長3.10%,係90年以來同期最高;平均總薪 資年增3.71%,係近4年以來同期最高。剔除 物價因素後,實質經常性薪資微減0.07%, 實質總薪資則僅成長0.52%。





工業及服務業平均名目總薪資與經常性薪資年增率



八、物價漲幅略減緩

本年以來,俄烏戰爭持續,原油、穀物 等國際商品價格攀高,推升國內進口原物料 成本,帶動國內物價漲幅持續走高,6月CPI 及核心CPI年增率分別升至3.59%及2.77%,

分別係97年9月及97年11月以來新高;7月略 回降至3.36%及2.73%。8月CPI年增率續降 至2.66%,係近6個月來最低,主因蔬菜價格 大跌,以及水果與能源價格漲幅減緩,核心 CPI年增率則為2.73%(圖10)。

物類、油料費、耐久性消費品價格及房租上

1至8月平均CPI年增率為3.10%,主因食 漲,合計使CPI年增率上升2.28個百分點,貢 獻約74%(表2);核心CPI年增率則為2.49%。

% 4 3 消費者物價 2 1 核心物價 0 -1 -2 1 110 10 1 111 資料來源:行政院主計總處

圖10 消費者物價與核心物價年增率

表2 影響111年1至8月CPI年增率主要項目

項目	權數	年變動率	對CPI年增率之影響
· ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ; ;	(千分比)	(%)	(百分點)
CPI	1000	3.10	3.10
食物類	248	6.07	1.49
外食費	96	5.64	0.55
水果	20	17.91	0.35
肉類	24	5.72	0.13
蛋類	3	25.87	0.08
水產品	11	6.19	0.07
蔬菜	15	3.66	0.05
穀類及其製品	15	3.54	0.05
調理食品	8	6.27	0.05
油料費	24	12.09	0.34
耐久性消費品	107	2.31	0.24
房租	152	1.46	0.21
運輸費	17	3.40	0.10
成衣	38	2.45	0.09
交通工具零件及維修費	18	4.78	0.08
住宅維修費	11	6.25	0.07
電費	13	4.29	0.06
個人隨身用品	23	2.59	0.06
合計			2.74
其他			0.36

資料來源:行政院主計總處

貳、經濟展望

本年上半年,由於出口及民間投資暢 旺,經濟成長3.38%。下半年,全球經濟成 長趨緩,加以消費性電子產品需求降溫,預 期出口成長減緩。內需方面,全球景氣下行 風險升高,廠商增購設備意願轉趨保守,民

間投資成長力道將受限; 近月國內疫情趨 緩,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%;國內外預測機構預 測值之平均數為3.41%(表3)。

表3 國內外預測機構預測111年經濟成長率

單位:%

預測機構 項 目	中央銀行	主計總處	元大寶華	台經院	中經院	S&P Global	EIU	平均值
發布日期	111.9.22	111.8.12	111.9.21	111.7.25	111.7.19	111.9.15	111.9.7	
實質國內生產毛額	3.51	3.76	3.40	3.81	3.56	2.91	2.90	3.41
實質民間消費支出	3.09	3.03	3.19	3.05	2.81	2.68	0.90	2.68
實質政府消費支出	2.26	2.29		1.93	1.93	2.40	2.80	2.27
實質固定投資	5.89	6.14		4.43	4.19	4.24	6.70	5.27
實質民間投資	6.25	6.55	6.89	4.25	3.97			5.58
實質政府投資	-0.01	0.02		0.89				0.30
實質輸出	5.59	5.84	4.47	5.47	5.65	6.14	4.40	5.37
實質輸入	5.93	5.87	5.67	4.86	4.48	6.75	4.60	5.45

資料來源:各預測機構

國際收支

壹、概況

本 (111) 年第2季我國經常帳順差 百萬美元,央行準備資產增加3,815百萬美元 26,546百萬美元,金融帳淨資產增加24,362 (表1及圖1)。

表1 國際收支

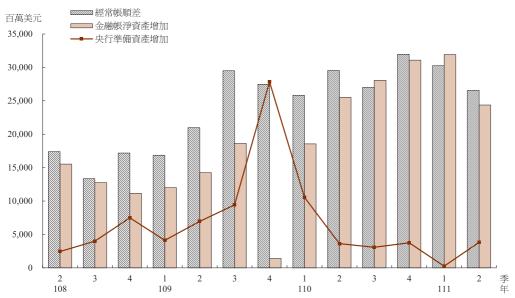
111年第2季暨110年第2季

單位: 百萬美元

	(1) 111年 第2季	(2) 110年 第2季	(1)-(2)
A.經常帳	26,546	29,532	-2,986
商品貿易淨額	17,794	23,877	-6,083
商品:收入(出口)	126,150	110,343	15,807
商品:支出(進口)	108,356	86,466	21,890
服務收支淨額	3,732	2,386	1,346
服務:收入(輸出)	14,422	12,054	2,368
服務:支出(輸入)	10,690	9,668	1,022
初次所得收支淨額	5,660	3,840	1,820
初次所得:收入	13,189	8,502	4,687
初次所得:支出	7,529	4,662	2,867
二次所得收支淨額	-640	-571	-69
二次所得:收入	2,232	2,073	159
二次所得:支出	2,872	2,644	228
B.資本帳	0	-6	6
C.金融帳	24,362	25,508	-1,146
直接投資:資產	3,400	2,373	1,027
股權和投資基金	2,535	2,246	289
債務工具	865	127	738
直接投資:負債	3,643	690	2,953
股權和投資基金	3,307	256	3,051
債務工具	336	434	-98
證券投資:資產	13,653	21,791	-8,138
股權和投資基金	-595	4,367	-4,962
債務證券	14,248	17,424	-3,176
證券投資:負債	-12,966	-762	-12,204
股權和投資基金	-13,011	-998	-12,013
債務證券	45	236	-191
衍生金融商品:資產	-5,831	-6,686	855
衍生金融商品:負債	-7,058	-5,422	-1,636
其他投資:資產	10,047	396	9,651
其他投資:負債	13,288	-2,140	15,428
經常帳+資本帳-金融帳	2,184	4,018	-1,834
D.誤差與遺漏淨額	1,631	-395	2,026
E.準備與相關項目	3,815	3,623	192

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。





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「予以調整)計算,本季出口126,150 百萬美元,較上(110)年同季增加15,807 百萬美元或14.3%;進口108,356百萬美元, 較上年同季增加21,890百萬美元或25.3%。 出進口均為歷年單季新高,惟進口增額大 於出口增額,商品貿易順差減為17,794百 萬美元,較上年同季減少6,083百萬美元或 25.5%。

服務方面,本季服務貿易順差3,732百 萬美元,較上年同季增加1,346百萬美元或 56.4%,主要係貨運收入增加。

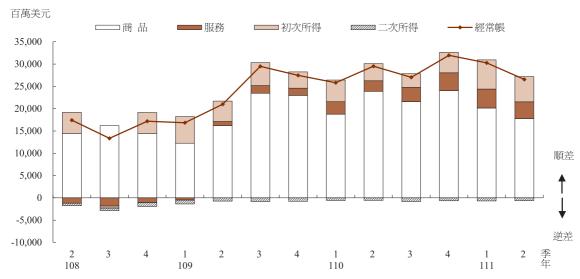
初次所得方面,本季初次所得順差5,660 百萬美元,較上年同季增加1,820百萬美元 或47.4%,主要係居民對外直接投資所得增 加。

二次所得方面,本季逆差640百萬美元,較上年同季增加69百萬美元或12.1%,主要係贍家匯出款增加。

本季與上年同季比較,雖然服務貿易及 初次所得順差均增加,惟商品貿易順差減 少及二次所得逆差增加,經常帳順差減為 26,546百萬美元,計減少2,986百萬美元(圖 2)。

[」]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,須自商品出進口剔除;反之,雖未經過台灣通關,但貨品所有權已移轉者,須計入商品出進口。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。





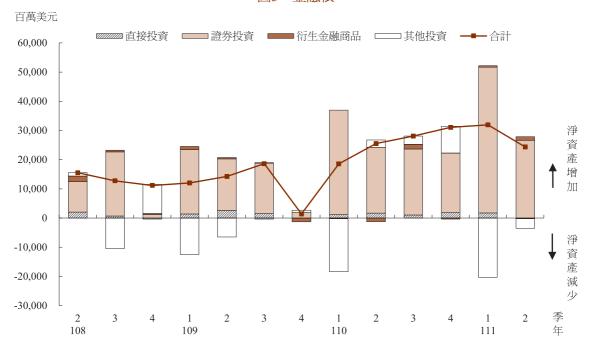
二、資本帳

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)。本季資本帳收支平衡。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加24,362百萬美元 (圖3)。直接投資淨資產減少243百萬美元, 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3,400百萬美元及3,643百萬美元。證券投資淨資產增加26,619百萬美元,其中,居民投資國外證券淨增加13,653百萬美元,主要係保險公司投資國外債券增加;非居民投資國內證券淨減少12,966百萬美元,主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產增加1,227百萬美元,主要係其他金融機構支付衍生金融商品處分損失,負債減少。其他投資淨資產減少3,241百萬美元,主要係銀行部門自國外引入資金。

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126,150百萬美元,較上年同季增加 15,807百萬美元或14.3%,商品進口108,356 百萬美元,較上年同季增加21,890百萬美 元或25.3%。商品貿易順差減為17,794百 萬美元,較上年同季減少6,083百萬美元或 25.5%,商仲貿易淨出口及一般商品貿易順 差均較上年同季縮小。

以下根據海關出進口貿易統計,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15.4%,主要係受惠新興科技應用 與數位商機持續推動晶片需求,加上國際油品市場供需吃緊,礦產品出口價量俱增。進口方面,本季進口較上年同季成長24.1%,主要係出口衍生需求上升、國際原物料價格維持高檔,以及半導體設備、防疫用品採購增加。

就主要貿易地區而言,出口方面,本 季對東協出口較上年同季增加4,076百萬美 元或23.3%,增額最多;其次為美國,增加 3,663百萬美元。進口方面,自中東進口增加 3,866百萬美元,增額最多;其次為東協, 增加2,982百萬美元。就主要出口市場比重 而言,仍以中國大陸(含香港,以下同)所占 比重37.8%為首,其次依序為東協、美國及 歐洲,比重分別為17.2%、15.5%及8.5%。 主要進口來源以中國大陸比重20.6%最高, 其次依序為日本、東協及歐洲,比重分別為 12.9%、12.5%及12.0%。

二、服務

本季服務收入14,422百萬美元,較上年 同季增加2.368百萬美元;服務支出10.690百 萬美元,較上年同季增加1,022百萬美元。由 於收入增額大於支出增額,服務貿易順差增 加為3,732百萬美元。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

	1	11年第2季	Ē	1	10年第2季	Ē	增減	比較
	(1)	(2)	(1)-(2)	(3)	(4)	(3)-(4)	(5)	(6)
	收入	支出	淨額	收入	支出	淨額	收入	支出
服務	14,422	10,690	3,732	12,054	9,668	2,386	2,368	1,022
一、加工服務	1,061	533	528	1,037	501	536	24	32
二、維修服務	298	287	11	244	201	43	54	86
三、運輸	5,919	2,519	3,400	4,373	2,444	1,929	1,546	75
(一)客運	62	56	6	33	44	-11	29	12
(二)貨運	5,747	1,330	4,417	4,234	1,254	2,980	1,513	76
(三)其他	110	1,133	-1,023	106	1,146	-1,040	4	-13
四、旅行	589	463	126	165	317	-152	424	146
五、其他服務	6,555	6,888	-333	6,235	6,205	30	320	683
(一)營建	210	507	-297	173	385	-212	37	122
(二)保險及退休金服務	83	365	-282	97	360	-263	-14	5
(三)金融服務*	893	417	476	824	326	498	69	91
(四)智慧財產權使用費	491	1,348	-857	530	1,286	-756	-39	62
(五)電信、電腦及資訊服務	1,473	1,075	398	1,468	908	560	5	167
(六)其他事務服務	3,290	3,014	276	3,031	2,762	269	259	252
(七)個人、文化與休閒服務	79	36	43	71	32	39	8	4
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	36	126	-90	41	146	-105	-5	-20

^{*}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1,061百萬美元,較上年同季增加24 百萬美元,主要係接受非居民委託加工之加 工費收入增加;加工支出533百萬美元,較 上年同季增加32百萬美元,主要係委外加工 額小於支出增額,加工服務貿易順差減少為 528百萬美元。

(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298百萬 美元,較上年同季增加54百萬美元;維修支 出287百萬美元,較上年同季增加86百萬美 貿易廠商支付國外加工費增加。由於收入增 元。由於支出增額大於收入增額,維修服務 貿易順差減少為11百萬美元。

(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5,919百萬美元,較上年同季增加1,546 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2.519百萬美元,較上年 同季增加75百萬美元,主要係支付國外運輸 業者進口貨運費用增加。本季收入增額大於 支出增額,運輸服務貿易順差擴增為3,400百 萬美元。

(四) 旅行

由於各國邊境管制措施日漸放寬,本季 來台旅客及國人出國人次與平均每人每日 消費金額逐步回溫,旅行收入及支出分別為 589百萬美元及463百萬美元,均創109年第 2季以來新高,較上年同季分別增加424百萬 美元及146百萬美元,惟收支規模較疫情前 仍屬低檔。由於收入增額大於支出增額,旅 行收支由逆差152百萬美元轉為順差126百萬 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6,555百萬美元,較上年同季

增加320百萬美元,主要係專業與管理顧問 服務(其他事務服務項下)收入增加;其他服 務支出6,888百萬美元,較上年同季增加683 百萬美元,主要係專業與管理顧問服務(其 他事務服務項下)與電腦及資訊服務支出增 加。由於收入增額小於支出增額,其他服務 貿易由順差30百萬美元轉為逆差333百萬美 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13,189百萬 美元,較上年同季增加4,687百萬美元,主要 係居民對外直接投資所得增加;支出7,529百 萬美元,較上年同季增加2,867百萬美元,主 要係支付非居民證券投資所得增加。由於收 入增額大於支出增額,初次所得收支順差增 加為5,660百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,232百萬美元,較上 年同季增加159百萬美元,主要係禮品樣品 收入增加;支出2,872百萬美元,較上年同 季增加228百萬美元,主要係贍家匯出款增 加。由於支出增額大於收入增額,本季二次 所得逆差擴增為640百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位:百萬美元

	111年第2季				110年第2季	增減比較		
	(1)	(2)	(1)-(2)	(3)	(4)	(3)-(4)	(5)	(6)
	收入	支出	淨額	收入	支出	淨額	收入	支出
初次所得	13,189	7,529	5,660	8,502	4,662	3,840	4,687	2,867
一、薪資所得	277	191	86	235	153	82	42	38
二、投資所得	12,884	7,297	5,587	8,229	4,468	3,761	4,655	2,829
(一)直接投資	6,798	3,009	3,789	3,034	2,414	620	3,764	595
(二)證券投資	1,338	3,650	-2,312	1,139	1,792	-653	199	1,858
(三)其他投資	4,748	638	4,110	4,056	262	3,794	692	376
三、其他初次所得	28	41	-13	38	41	-3	-10	0
二次所得	2,232	2,872	-640	2,073	2,644	-571	159	228

參、金融帳

表4 金融帳

單位: 百萬美元

	1	111年第2季	È	1	10年第2季	2.1	增減	比較
	(1)	(2)	(1)-(2)	(3)	(4)	(3)-(4)	(1)-(3)	(2)-(4)
	資產	負債	淨資產	資產	負債	淨資產	資產	負債
一、直接投資	3,400	3,643	-243	2,373	690	1,683	1,027	2,953
二、證券投資	13,653	-12,966	26,619	21,791	-762	22,553	-8,138	-12,204
(一)股權和投資基金	-595	-13,011	12,416	4,367	-998	5,365	-4,962	-12,013
(二)債權證券	14,248	45	14,203	17,424	236	17,188	-3,176	-191
三、衍生金融商品	-5,831	-7,058	1,227	-6,686	-5,422	-1,264	855	-1,636
四、其他投資	10,047	13,288	-3,241	396	-2,140	2,536	9,651	15,428
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	10,047	13,288	-3,241	396	-2,140	2,536	9,651	15,428
1.現金與存款	5,530	5,830	-300	6,641	2,678	3,963	-1,111	3,152
2.貸款/借款	1,810	3,253	-1,443	-531	3,056	-3,587	2,341	197
3.貿易信用及預付/收款	-1,162	1,865	-3,027	1,397	-1,065	2,462	-2,559	2,930
4.其他應收/付款	3,869	2,340	1,529	-7,111	-6,809	-302	10,980	9,149
合 計	21,269	-3,093	24,362	17,874	-7,634	25,508	3,395	4,541

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243百萬美 元。其中,對外直接投資淨增加3.400百萬美 元,投資行業則以電子零組件製造業、金融 及保險業與批發及零售業為主;非居民來台 直接投資淨增加3,643百萬美元,主要投資行 業為金融及保險業、電力及燃氣供應業與批 發及零售業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加26.619百萬美 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13,653百 萬美元。其中,股權和投資基金淨減少595 百萬美元,主要係保險公司減持國外股權證 券;債務證券淨增加14,248百萬美元,主要 係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減少12.966 百萬美元。其中,股權和投資基金淨減少 13,011百萬美元,主要係外資減持台股;債 務證券投資淨增加45百萬美元,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增加1,227百萬 美元。其中,資產淨減少5,831百萬美元,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7.058百萬美元,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 季其他投資淨資產減少3.241百萬美元,主要 係銀行部門自國外引入資金。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差,反映在中央銀行準備資產增加3,815百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

本(111)年第2季受外資淨匯出,及放款 與投資年增率較第1季下降影響,M2年增率 自4月的高點8.12%(表1)下滑,第2季M2平均 年增率為7.90%;7月受外資淨匯出,加以放 款與投資年增率下降之影響,M2年增率下 降至6.99%;8月受資金淨匯出之影響,M2 年增率續降至6.93%。由於金融體系流動性 充裕,累計1至8月M2平均年增率為7.66%, 高於本行的M2成長參考區間。

考量近期國際大宗商品價格下跌,本年 下半年國內通膨率可望緩步回降,惟全年 仍高於2%,明年將回降至2%以下;此外, 因全球通膨率仍高,預期下半年及明年全 球經濟走緩且下行風險升高,明年國內經 濟成長力道將趨緩。本年9月本行理事會決 議重貼現率、擔保放款融通利率及短期融

通利率各調升0.125個百分點,分別由年息 1.5%、1.875%及3.75%調整為1.625%、2%及 3.875%, 並調升新台幣存款準備率0.25個百 分點。

受本行連續三季升息影響,銀行業利率 大抵上升,五大銀行一年期存款固定利率, 由本年第2季底之1.192%,升至第3季底之 1.325%;至於基準放款利率亦由第2季底之 2.598%,升至第3季底之2.718%。另在五大 銀行新承做放款加權平均利率方面,由本 年第1季平均之1.181%升至本年第2季平均 之1.433%,8月則因部分銀行新承做利率較 低的大額企業貸款增加,使占比近9成的週 轉金貸款利率下降,致加權平均利率降為 1.415%,較第2季下降0.018個百分點。

表1 重要金融指標年增率

單位:%

	貨幣絲	· 廖計數		乙、風曲イビ※∀	→ 場合	→ 四十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二十二
年 / 月	M1B	M2	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
108	7.15	3.46	6.38	4.38	4.96	5.66
109	10.34	5.84	8.54	9.17	6.79	8.09
110	16.29	8.72	12.13	7.19	8.39	9.10
110/ 8	15.39	8.44	12.42	8.64	7.88	8.67
9	14.96	8.69	12.88	9.13	8.45	9.31
10	14.94	8.45	12.80	8.56	8.18	8.94
11	14.18	8.26	11.96	8.13	8.12	8.85
12	12.75	8.02	10.86	7.19	8.39	9.10
111/ 1	11.49	7.87	12.59	7.59	8.77	8.85
2	11.08	7.67	10.10	7.39	8.45	8.68
3	10.92	8.11	10.51	7.97	8.51	8.50
4	9.81	8.12	10.37	8.05	8.78	8.63
5	8.54	7.94	10.00	7.14	7.74	7.40
6	8.08	7.65	9.65	7.34	6.85	6.83
7	6.67	6.99	8.43	7.02	6.55	6.72
8	7.55	6.93	8.34	6.93	6.61	6.89

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期 底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

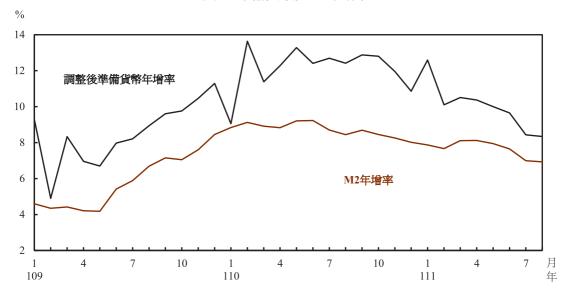
貳、準備貨幣年增率下降

受外資淨匯出,以及活期性存款成長減 緩影響,準備金需求降低,加以放款與投資成 長率下降,致本年第2季日平均準備貨幣年增 率為10.01%,低於上季之11.05%。其中,4月 由於股市交易金額下滑,活期性存款成長減 緩,準備貨幣年增率下降為10.37%;5月因活 期性存款成長率續降,準備金需求降低,加以 放款與投資成長率減少,致準備貨幣年增率再 降至10.00%;6月及7月,由於外資呈淨匯出, 加以放款與投資成長率下降,準備貨幣年增率

分別降為9.65%及8.43%。至於8月因外資擴大 淨匯出,準備貨幣年增率再降至8.34%(圖1)。

就準備貨幣變動來源分析,本年第2季雖 有財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借 款、稅款繳庫等緊縮因素,惟受國庫券與公債 還本付息、國庫償還銀行借款、發放各項補助 款與統籌分配款,以及本行定存單淨發行減少 等寬鬆因素影響,日平均準備貨幣水準值較上 季增加。至於7月及8月,日平均準備貨幣水準 值則呈先降後升趨勢。

圖1 準備貨幣及M2年增率



參、M2成長減緩

本年第2季受外資淨匯出,加以放款與 投資年增率較第1季下降影響,M2年增率 呈下降趨勢,自4月的8.12%下降至6月的 7.65%,第2季M2平均年增率為7.90%。7月 受外資淨匯出,以及放款與投資年增率下降

之影響,M2年增率下降至6.99%;8月受資 金淨匯出之影響,M2年增率續降至6.93%。 由於金融體系流動性充裕,累計1至8月M2 平均年增率為7.66%,高於本行的M2成長參 考區間。





肆、存款年增率下降

第2季底,全體貨幣機構存款餘額,較上季底增加7,377億元,其中,活期性存款減少1,338億元,定期性存款及政府存款分別增加5,835億元與2,880億元。存款年增率由上季底之7.97%降為7.34%,主要係第2季底活期性存款年增率下降所致。7月底,定期性存款成長下降,存款年增率降至7.02%。8月底,政府存款成長下降,存款年增率降至6.93%(圖3)。

就各類存款觀察,活期性存款方面,第2 季底年增率由上季底的10.04%下降至6.43%, 主因台股價量齊跌,證券劃撥存款成長衰退,加以本行於3月及6月提高政策利率後, 民眾考量收益性,將部分資金由活儲轉存定儲,致活期儲蓄存款成長下降;此外,部分企業將預備發放現金股利之資金暫存於定存,致活期存款成長亦下降。7月起,因企業發放現金股利,加以產險業者之防疫險及疫苗險理賠增加,資金由定存及活存流入活儲,以及7月底證券劃撥存款轉為正成長,致活期儲蓄存款成長回升,活期性存款年增率升至6.86%,8月底續升至6.93%。

定期性存款方面,第2季底定期性存款年增率由上季底之6.42%上升至7.61%,主要係受金融市場波動加劇及本行升息影響,部分民眾與社會保險及退休基金調整資產配置,

將部分資金由活儲轉存至定儲,加以部分銀 行提供外匯存款優利專案,吸收企業由國外 匯回的大額貨款資金,外匯存款成長上升, 致定期性存款年增率上升。7月因企業以定存 資金發放現金股利及償還公司債,以及上年 多家企業受疫情影響,將延遲發放的現金股 利資金暫泊於定存,基期較高,致月底定期 性存款年增率下降至6.50%;8月因民眾陸續 將收到的現金股利,由活儲轉為定儲,致定 期性存款年增率略升至6.51%。

政府存款方面,第2季底政府存款年增率

由上季底之8.65%上升至14.84%,主要係國庫 署稅收較上年同期增加。7月底因稅收攜增, 政府存款年增率續升至18.52%;8月底因政府 償還銀行借款、公債及國庫券,經理國庫存 款餘額下降,政府存款年增率降至14.38%。

比重方面,第2季底以定期性存款占總 存款比重最高,由上季底之55.20%上升為 55.52%;活期性存款占比居次,由42.09%下 降至41.27%;政府存款比重由2.71%上升為 3.20%。至8月底,定期性、活期性及政府存 款比重分別為54.99%、41.71%及3.30%。

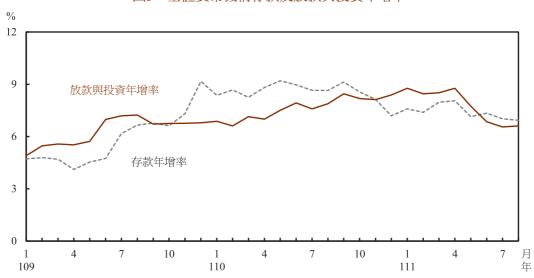


圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率

伍、放款與投資年增率先降後升

第2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5.140億元。 就性質別觀察,放款增加8.353億元,投資減 少3,213億元;放款與投資年增率由上季底 之8.51%降至6.85%,主要因第2季底銀行對 政府及民間部門債權成長下降;7月底,由 於銀行對政府及民間部門債權成長續降,放 款與投資年增率續降至6.55%(圖3),8月底, 銀行對公營事業及民間部門債權成長上升, 放款與投資年增率上升至6.61%(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,則第 2季底調整後全體金融機構放款與投資年增 率由上季底之7.10%下降為5.66%;7月底, 年增率續降至5.37%;8月底,年增率回升至 5.47% •

就放款與投資之對象別觀察,第2季底 全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季 底之8.50%續降至6.83%,主因受銀行客戶存 款繳納所得稅款,及銀行償還本行中小企業 專案貸款,且近期外資淨匯出等影響,銀行 為支應市場資金需求及流動性,減少對民間 部門投資,加以房貸成長下降,以及勞工償 還紓困貸款本金與利息,致銀行對民間部門 放款成長下降;對政府債權年增率由上季底 之5.97%下降至3.86%,主因國庫署稅收增加 較多,借款資金需求下降,並償還借款,致 銀行對政府放款轉呈衰退。對公營事業債權 年增率由20.90%續升至22.17%,主因公營事 業配合政府能源轉型政策,資金需求增加, 對公營事業之放款成長上升。

比重方面,第2季底以對民間部門債權 比重最高,由上季底之83.03%升至83.16%, 8月底續升至83.75%;對政府債權比重次 之,由上季底之13.72%降至13.59%,8月底 續降至12.77%;對公營事業債權比重,與上 季持平為 3.25%, 8月底升至3.48%。

在全體銀行 對民營企業放款行業別方 而,第2季底對民營企業放款餘額較上季底 增加4.489億元。行業別方面,全體銀行對製 造業放款增加2,028億元,其中,以對電腦、 電子產品及光學製品製造業放款增加644億 元最多,主因出口持續成長,消費性電子 產品出口商資金需求上升;對服務業2放款 增加1,881億元,以對金融及保險業放款增 加799億元最多,主因短期票券利率上揚, 金融業者以借款融通其營運資金需求。8月 底全體銀行對民營企業放款餘額較第2季底 增加3.710億元,其中,對製造業放款增加 1.802億元,對服務業放款增加1.624億元。

就各業別比重而言,第2季底對服務 業放款比重最高,自上季底之54.09%降至

² 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

² 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。

53.72%;對製造業放款比重則自上季底之 40 09%升至40 24%; 對營建工程業放款比 重則自上季底之2.87%升至2.89%。8月底對

服務業放款比重降至53.46%;對製造業放款 比重升至40 46%; 對營建工程放款比重降至 2.85% •

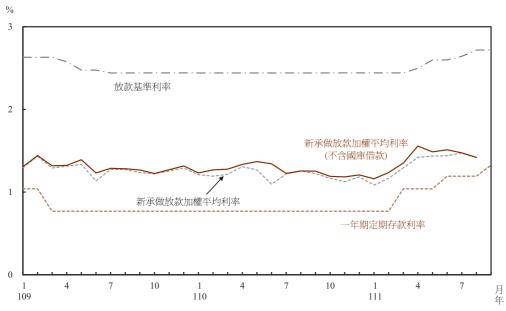
陸、銀行業利率大抵上升

考量近期國際大宗商品價格下跌,本年 下半年與明年國內誦膨率可望緩步回降, 加以預期本年下半年及明年全球經濟走緩, 景氣下行風險升高,明年國內經濟成長力道 將趨緩;惟全球誦膨率仍高,且美、歐等多 數經濟體持續升息,國際金融情勢趨緊。本 行理事會爰於9月決議再次調升本行重貼現 率、擔保放款融通利率及短期融通利率各 0.125個百分點,分別由年息1.5%、1.875% 及3.75%調整為1.625%、2%及3.875%,並調 升新台幣活期性及定期性存款準備率各0.25 個百分點,有助抑制國內誦膨預期心理,維 持物價穩定,以協助整體經濟金融穩健發 展。

受本行連三季升息影響,主要銀行調升 存款牌告利率,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 存款固定利率由5月底之1.039%先升至第2 季底之1.192%,9月26日續升至1.325%,至 9月底維持不變。至於基準放款利率,由於 五大銀行分別於7、8月調升基準放款利率, 致五大銀行平均基準放款利率由第2季底之 2.598%升至8月底之2.718%,至9月底維持不 變。

在五大銀行新承做放款加權平均利率方 面,第1季平均之1.181%升至第2季平均之 1.433%,係因受本行3月、6月升息影響。 之後,7月仍受升息影響,續升至1.475%; 8月則因部分銀行新承做利率較低的大額公 民營企業貸款增加,使占比近9成的週轉金 貸款利率下降,致加權平均利率降至8月 的1.415%,較第2季下降0.018個百分點; 若不含國庫借款,新承做放款加權平均利 率則自第1季平均之1.25%升至第2季平均 之1.516%,之後連二個月下降,至8月為 1.420%,較第2季下降0.096個百分點(圖4)。

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

膏、貨幣市場

本(111)年6月受美國Fed及本行宣布升 息、外資轉呈淨匯出、所得稅繳納等影響, 金融業隔夜拆款加權平均利率由5月之0.181% 上升至0.252%;7月受稅款繳庫、企業發放 現金股利及本行調升銀行存款準備率之影 響, 金融業隔夜拆款加權平均利率續升至 0.311%;8月雖受外資持續淨匯出及企業發放 現金股利影響,惟市場資金尚屬充裕,金融 業隔夜拆款加權平均利率回降至0.306%。貨 幣機構7月及8月的日平均淨超額準備為329億 元,較第2季平均之742億元減少。

鑑於全球涌膨壓力居高,多數經濟體持 續升息,考量近期國際大宗商品價格下跌,本 年下半年與明年國內通膨率可望緩步回降,加 以預期本年下半年及明年全球景氣下行風險升 高,將使明年國內經濟成長力道趨緩,本行於 9月理事會決議賡續調升本行政策利率0.125個 百分點,並調升新台幣存款準備率0.25個百分 點,有助抑制國內涌膨預期心理,維持物價穩 定,協助整體經濟金融穩健發展。

以下分別就6月至8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

6月受外資轉呈淨匯出、稅款繳庫、政府

發行公債及國庫券,以及國庫存款轉存款增加 等緊縮因素影響,金融機構日平均淨超額準備 由5月之826億元減少至701億元。7月雖受本行 定存單淨發行減少、政府發放各項補助款與統 籌分配款、國庫借款到期等寬鬆因素影響,惟 受本行調升銀行存款準備率及稅款繳庫等緊縮 因素影響,在扣除本行融通339億元後,日平 均淨紹額準備續減至348億元。8月雖受公債及 國庫券還本付息、國庫借款到期等寬鬆因素影 響,惟受外資持續淨匯出、稅款繳庫等緊縮因 素影響,在扣除本行融通323億元後,日平均 淨招額準備續降至309億元。

二、利率走勢

6月受美國Fed及本行宣布升息影響,加 以因所得稅繳納、外資轉呈淨匯出,市場資 金需求增加, 金融業隔夜拆款加權平均利率 由5月之0.181%上升至0.252%;7月受稅款繳 庫、企業發放現金股利及本行調升銀行存款 準備率之影響,金融業隔夜拆款加權平均利 率續升至0.311%;8月雖受外資持續淨匯出 及企業發放現金股利等因素影響,市場資金 趨緊,惟資金尚屬充裕,金融業隔夜拆款加 權平均利率回降至0.306%(表1)。

至於各天期票券市場利率亦受升息影

0.0

109

■ 貨幣機構超額準備(右軸)

響,均呈現上升趨勢,其中商業本票1-30 天期發行利率由5月之0.74%上升至8月之 1.02%, 次級市場利率由5月之0.53%上升至8 月之0.83%;同期間,31-90天期發行利率由 5月之0.82%上升至8月之1.11%,次級市場利 率則由5月之0.62%上升至8月之1.03%。

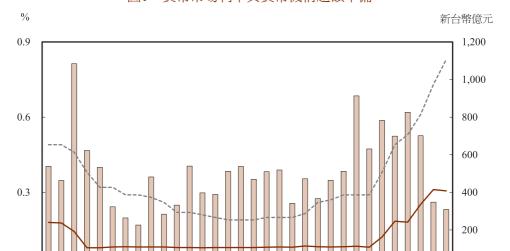


圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

表1 貨幣市場利率

- 金融業隔夜拆款利率

10

1

111

4

-----1-30天期商業本票次級市場利率

10

110

單位:年息百分比率

月

7 年

	金融業			商業	本 票				中央釒	艮行定期	存 單註	
年/月	隔夜	初	級市	場	次	級市	場		初	級市	場	
	拆 款	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
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
110	0.081	0.39	0.43	0.37	0.22	0.26	0.28	0.282	0.400	0.520	0.224	0.274
110/ 8	0.081	0.37	0.39	0.35	0.20	0.24	0.26	0.286	0.400	0.520	0.229	0.266
9	0.086	0.38	0.45	0.40	0.22	0.25	0.28	0.286	0.400	0.520	0.229	0.266
10	0.083	0.42	0.45	0.43	0.26	0.30	0.31	0.313	0.400	0.520	0.260	0.350
11	0.082	0.42	0.46	0.46	0.27	0.31	0.39	0.300	0.400	0.520	0.298	0.407
12	0.083	0.45	0.52	0.48	0.29	0.36	0.41	0.273	0.400	0.520	0.333	0.489
111/ 1	0.085	0.46	0.49	0.52	0.29	0.34	0.44	0.291	0.400	0.520	0.396	
2	0.081	0.46	0.47	0.51	0.29	0.36	0.41	0.305	0.400	0.520	0.399	0.511
3	0.122	0.60	0.54	0.49	0.38	0.41	0.43	0.408	0.573	0.560	0.397	0.523
4	0.185	0.70	0.76	0.81	0.49	0.60	0.74	0.567	0.650	0.770	0.633	0.985
5	0.181	0.74	0.82	0.99	0.53	0.62	0.97	0.549	0.650	0.770	1.006	1.525
6	0.252	0.82	0.91	1.11	0.61	0.75	0.97	0.597	0.737	0.839	1.112	1.413
7	0.311	0.93	1.03	1.18	0.73	0.84	1.09	0.695	0.775	0.895	1.170	1.378
8	0.306	1.02	1.11	1.29	0.83	1.03	1.32	0.688	0.786	0.895	1.150	1.292

註:本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單,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

第2季底票券流通餘額合計為2兆8,626 億元,較第1季底減少1,907億元,其中以商 業本票減少1,491億元為最多,係因短票利 率走高,企業發票意願下降或改向銀行借款 融資,致發行金額較償還金額為少。其次為 國庫券減少300億元,係因國庫稅收增加較 多,資金需求下降,發行金額較償還金額為 少所致。之後,7、8月票券流通餘額先降後 升,8月底流通餘額合計為2兆8.707億元,較 第2季底小增81億元(表2),以商業本票增加 977億元為最多,係因短票利率雖然走高, 惟企業仍有資金需求,發行金額較償還金額 為多所致。另外,國庫券則減少950億元, 係因國庫稅收充裕,並未發行國庫券,且8 月償還金額較多所致。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位:新台幣億元

年/月	É	計 言	-	國	庫	券	Ť.	i 庫 🦠	券	商	業本	票	銀行	宁承 兌匯	票	可轉	讓定期不	存單
平/月	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
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
110	172,540	170,900	29,112	3,200	3,300	1,150	0	0	0	161,075	158,917	25,601	178	161	45	8,087	8,522	2,316
110/ 8	14,612	14,333	29,482	350	350	1,400	0	0	0	13,620	13,387	25,378	13	18	37	630	577	2,667
9	14,448	14,429	29,500	250	0	1,650	0	0	0	13,226	13,225	25,378	15	14	38	958	1,190	2,434
10	13,463	14,047	28,917	0	700	950	0	0	0	12,563	12,734	25,207	17	12	43	883	601	2,717
11	14,880	14,825	28,972	0	0	950	0	0	0	14,112	13,877	25,443	15	18	40	753	930	2,540
12	16,174	16,035	29,112	550	350	1,150	0	0	0	14,765	14,607	25,601	17	12	45	842	1,066	2,316
111/ 1	15,520	14,496	30,137	700	0	1,850	0	0	0	14,317	13,893	26,024	17	16	46	487	586	2,217
2	12,862	12,879	30,120	300	350	1,800	0	0	0	11,836	11,674	26,186	12	16	42	714	839	2,091
3	17,046	16,634	30,532	350	300	1,850	0	0	0	15,307	15,442	26,051	16	20	39	1,373	872	2,593
4	14,804	15,183	30,154	300	350	1,800	0	0	0	13,918	14,179	25,790	14	13	40	572	641	2,524
5	13,973	15,012	29,115	0	0	1,800	0	0	0	13,126	14,050	24,867	14	17	37	833	945	2,411
6	16,983	17,473	28,626	350	600	1,550	0	0	0	15,281	15,587	24,560	14	15	36	1,339	1,271	2,479
7	15,758	15,787	28,597	0	300	1,250	0	0	0	14,900	14,881	24,580	13	12	37	845	594	2,730
8	16,676	16,566	28,707	0	650	600	0	0	0	15,709	14,752	25,537	14	19	32	953	1,145	2,538

註:細項加總因四捨五入,容或與總數未盡相符。

貳、債券市場

本(111)年第2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1,350億元, 較上季減少244億元;公司債方面,企業發 行1,270億元,較上季增加399億元,主要因 公營事業資金需求上升,增加發行債券所 致;金融債券方面,銀行發債總額為254億 元,較上季減少35億元,主要因市場利率上 升,銀行減少發行債券所致。至於國際債券 方面,外國機構在台發行總額折合新台幣為 369億元,較上季減少3,101億元,主要因市 場預期美元將持續升值,外國機構減少發行 美元債券所致。

債券流通市場方面,本年第2季債券交 易量為8兆6,038億元,較上季減少6,174億 元,主要因養券利差縮小,債券需求下滑所

致。

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

本年第2季中央政府發行公債1,350億 元,較上季減少244億元,發行年期有5年、 10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59.37%為最高, 其次為證券業的26.52%,再次為保險業的 10.19%,至於票券業平均只標得3.93%。累 計至第2季底,中央政府公債發行餘額為5兆 7.439億元,較上季增加550億元或0.97%, 至本(111)年8月底發行餘額則為5兆7.639億 元。

期別	發行日	年期	發行額	最高得標	行業得標比重(%)							
夬力力リ	歿11口	十九	(億元)	利率(%)	銀行業	證券業	票券業	保險業				
※111甲3	111.04.13	5	250	1.019	63.00	22.20	1.20	13.60				
※111甲2	111.04.20	10	300	1.300	75.33	13.17	0.00	11.50				
111甲5	111.05.20	30	250	2.000	41.60	25.60	9.20	23.60				
111甲6	111.06.23	5	250	1.080	49.40	44.60	2.00	4.00				

1.290

63.50

29.17

7.33

0.00

表3 中央政府公債標售概況表

※為增額公債。

111甲7

111.06.30

10

300

(二) 直轄市政府公債

行,7、8月亦無發行,至本年8月底發行餘

本年第2季直轄市政府公債無新案發 額仍為1,616億元。

表4 國內債券發行概況統計表

單位:新台幣億元

年/月	合	計	中央公	政府債	直轄市公	市政府 債	公司	司債	金融	債券	資產語 受益		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
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
110	26,906	159,467	6,170	56,745	666	1,649	7,237	29,835	1,352	12,340	-	53	106	516	11,375	58,330
110/ 8	2,379	156,510	970	56,965	-	1,329	990	28,392	141	12,153	-	53	-	441	278	57,177
9	2,240	156,998	650	56,545	-	1,329	1,014	29,152	105	12,078	-	53	-	439	472	57,402
10	2,154	158,295	300	56,545	200	1,512	513	29,449	146	12,156	-	53	21	457	974	58,123
11	1,190	158,158	300	56,145	137	1,649	272	29,423	183	12,292	-	53	11	466	286	58,130
12	1,984	159,467	600	56,745	-	1,649	794	29,835	268	12,340	-	53	60	516	263	58,330
111/ 1	2,843	161,119	530	57,025	-	1,649	413	30,063	-	12,310	-	53	-	515	1,900	59,505
2	1,511	161,540	600	57,225	-	1,649	70	30,035	15	12,300	-	53	-	514	826	59,764
3	1,870	161,212	464	56,889	-	1,649	388	30,258	275	12,494	-	53	-	513	744	59,357
4	1,368	161,213	550	56,939	-	1,649	456	30,376	44	12,515	59	112	80	593	180	59,030
5	795	161,111	250	56,889	-	1,649	354	30,507	74	12,522	-	112	5	563	113	58,869
6	1,229	161,553	550	57,439	-	1,616	460	30,599	137	12,400	-	112	5	562	77	58,825
7	1,345	162,196	300	57,739	-	1,616	394	30,614	228	12,603	-	112	-	562	424	58,950
8	1,439	162,523	300	57,639	-	1,616	844	31,043	253	12,735	-	112	5	564	37	58,815

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

本年第2季公司債發行總額為1,270億元,較上季增加399億元,主要因公營事業資金需求上升,增加發行債券所致。就債券發行期限觀察,以5年期券占58.61%為最大

宗,其次為3年期券的21.03%。累計至第2季底,公司債發行餘額為3兆599億元,較上季增加341億元或1.13%,至本年8月底發行餘額為3兆1,043億元。

(四) 金融債券

本年第2季金融債券發行總額為254億 元,較上季減少35億元,主要因市場利率上 升,銀行減少發行主順位債券所致。就債券 發行期限觀察,以無到期日券占44.31%為最 大宗,其次為10年期券的25.35%。累計至第 2季底,金融債券發行餘額為1兆2.400億元, 較上季減少94億元或0.75%,至本年8月底發 行餘額為1兆2.735億元。

(五) 資產證券化受益證券

本年第2季資產證券化受益證券發行總 額為59億元,而上季並未發行,主要係租賃 業將其貸款證券化發行所致,至本年8月底 發行餘額為112億元。

(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,目前流涌在外之外國債 券,大多為在台第一上市櫃之境外公司所發 行之公司債。本年第2季外國債券發行總額 為90億元,而上季並未發行。累計至第2季 底,外國債券發行餘額為562億元,較上季 增加50億元或9.68%。至本年8月底發行餘額 為新台幣564億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣 計價之公司債。本年第2季國際債券發行總 額折合新台幣為369億元,較上季減少3,101 億元,主要因市場預期美元將持續升值,外

國機構減少發行美元債券所致。就國際債券 發行幣別觀察,以美元債占93.25%為大宗, 其次為澳幣債的3.10%。累計至第2季底, 國際債券發行餘額折合新台幣為5兆8,825億 元,較上季減少532億元或0.90%。至本年8 月底發行餘額為新台幣5兆8,815億元。

二、流通市場

本年第2季10年期指標公債殖利率由本 年第1季平均的0.77%,上升至本年第2季平 均的1.30%,係因主要國家央行相繼升息, 加以本行6月宣布升息及調升存款準備率所 致。本年7月及8月殖利率均為1.19%。

本年第2季國內整體債市交易金額為 8兆6,038億元,較上季減少6,174億元或 6.70%,主要因養券利差縮小,債券需求 下滑所致。其中,買賣斷交易減少7.427億 元或41.42%,附條件交易增加1.254億元或 1.69%。就各類債券交易來看,第2季以公司 債交易比重占57.01%為最高,交易金額為4 兆9,050億元,其次依序為政府公債2兆9,480 億元、金融債券4.449億元、國際債券1.593 億元、外國債券1,356億元及資產證券化受益 證券110億元。本年7月至8月債券交易金額 為5兆8,313億元,較上年同期減少1,123億元 或1.89%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

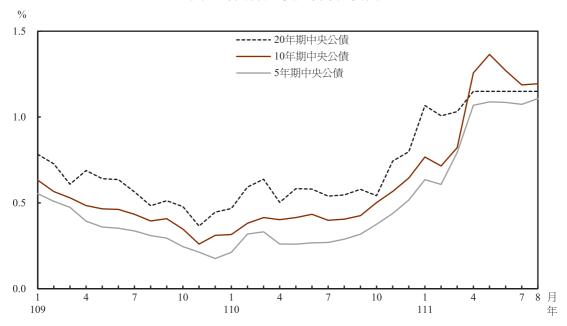


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位:新台幣億元

年 / 月	嫁 武六人婿	買圓	新	附條件	井交易
平/月	總成交金額	金額	比重 (%)	金 額	比重 (%)
108	578,885	106,914	18.5	471,971	81.5
109	525,047	110,298	21.0	414,749	79.0
110	361,388	71,118	19.7	290,270	80.3
110/ 8	31,522	6,580	20.9	24,941	79.1
9	30,573	5,170	16.9	25,403	83.1
10	30,146	5,400	17.9	24,746	82.1
11	28,709	3,742	13.0	24,968	87.0
12	30,590	4,586	15.0	26,004	85.0
111/ 1	32,279	6,874	21.3	25,405	78.7
2	25,587	4,142	16.2	21,445	83.8
3	34,345	6,915	20.1	27,430	79.9
4	28,236	4,169	14.8	24,066	85.2
5	27,990	2,769	9.9	25,221	90.1
6	29,811	3,565	12.0	26,246	88.0
7	27,301	3,324	12.2	23,978	87.8
8	31,012	5,101	16.4	25,911	83.6

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

左口	15 人	かかれ 体	公司	司債	人品店光	資產證券化	月回床光	
年/月	合 計	政府公債	普通	可轉換	金融債券	受益證券	外國債券	國際債券
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
110	361,388	155,579	158,072	13,482	20,249	5	3,930	10,079
110/ 8	31,522	13,656	14,240	1,125	1,677	-	316	507
9	30,573	12,632	14,385	1,051	1,590	-	311	612
10	30,146	13,029	13,452	1,097	1,583	-	370	615
11	28,709	10,999	13,781	1,468	1,763	-	353	345
12	30,590	11,188	15,324	1,281	1,782	5	505	504
111/ 1	32,279	14,015	14,100	957	1,380	10	373	1,443
2	25,587	9,703	12,405	909	1,264	10	362	935
3	34,345	13,854	15,714	1,339	2,137	16	468	818
4	28,236	9,866	14,507	1,285	1,386	59	474	659
5	27,990	9,603	14,674	1,248	1,420	30	467	548
6	29,811	10,011	15,806	1,530	1,643	21	416	386
7	27,301	9,445	14,236	1,157	1,565	35	422	442
8	31,012	11,957	14,858	1,361	1,930	21	470	415

資料來源:中華民國證券櫃檯買賣中心

參、股票市場

111年4月以來,受到美國Fed加速升息 與縮表、國內疫情升溫、中國大陸部分城市 封城、半導體景氣出現雜音、鳥俄戰火持續 延燒、外資賣超等不利因素拖累,台股隨美 股震盪走跌至7月12日之13.951點。嗣隨國安 基金宣布護盤及美股反彈,台股緩升至8月 底之15,095點,較3月底下跌14.68%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

111年4月份股價走跌,4月底加權指數 較上月底下跌6.22%。此期間主要利空因素 包括:1.市場預期Fed將縮表與擴大升息,國 際主要股市下挫;2.本土疫情升溫;3.中國 大陸部分城市封城,衝擊供應鏈;4.半導體 產業出現雜音;5.鳥俄戰火未歇;6.外資賣 超台股。

111年5月份股價先跌後升,5月底加權 指數較上月底上漲1.30%。5月3日至12日股 市走跌,此期間主要利空因素包括:1.美股 持續下修;2.本土疫情延燒,確診病例與死 亡人數攀高;3.外資賣超台股。5月13日起股 市走升,此期間主要利多因素包括:1.美股 彈升;2.中國大陸疫情緩和,上海、蘇州等 地區逐步復工復市。

111年6月份股價走跌,6月底加權指數

較上月底下跌11.79%。此期間主要利空因 素包括:1.美國通膨居高,Fed本月再升息3 碼;2.美股下挫;3.除外資賣超,壽險業亦 大幅減碼台股;4.本土疫情持續延燒;5.經 濟部調漲產業用電大戶電價,衝擊電子業獲 利,加以半導體市況轉弱,拖累股價大跌。

111年7月份股價先跌後升,7月底加權 指數較上月底上漲1.18%。7月1日至12日股 市走跌,此期間主要利空因素包括:1.涌膨 及升息壓力仍存;2.外資續賣台股;3.企業 庫存偏高,拉貨動能減弱。7月13日起股市 走升,此期間主要利多因素包括:1.國安基 金盲示護盤;2.美股走揚;3.台積電公布財 報優於預期。

111年8月份股價先升後跌,8月底加權 指數較上月底上漲0.64%。8月1日至17日股 市走升,此期間主要利多因素包括:1.美國 公布7月通膨低於預期,激勵美股走揚;2.蘋 果新iPhone題材發酵,相關供應鏈受惠。8 月18日起股市走跌,此期間主要利空因素包 括:1.美國Fed加重貨幣緊縮政策,全球股 市下挫;2.中國大陸部分地區因電力負荷過 高,採取限電措施,衝擊產業與經濟;3.外 **資賣超台股。**

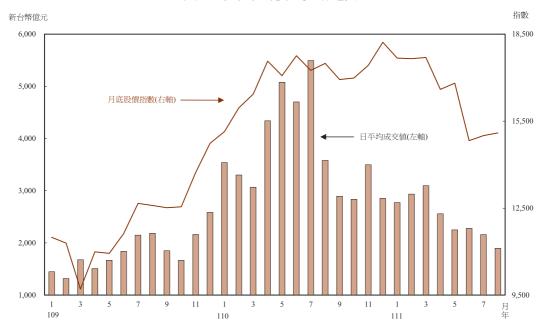


圖3 集中市場價量變動趨勢

二、各類股股價指數變動

111年4月多數類股下跌。其中,玻璃陶 瓷類股漲多拉回,股價下跌10.67%最多;橡 膠類股由於國際橡膠價格走跌,影響廠商獲 利,股價下跌8.83%次之;電子類股受到中國大陸部分區域因疫情封城,衝擊供應鏈,以及半導體產業出現雜音等不利因素拖累,股價下跌8.70%。上漲類股中,電器電纜類 股受惠不銹鋼價格大漲,法人看好相關大廠 營運表現,股價大漲24.48%居冠;航運類股 因展望佳,續受資金青睞,股價上漲2.74% 次之;食品類股由於廠商反映通膨成本,調 漲產品價格,帶動營收獲利攀升,股價上漲 1.48%。

111年5月類股漲跌各半。其中,汽車

類股由於車市營運回溫,股價大漲8.12%居冠;電機機械類股在本年1至4月工具機出口表現優異,以及中國大陸5月陸續解封復市下,股價上漲6.75%居次;油電燃氣類股受惠國際油價續處高檔,股價上漲5.22%。下跌類股中,金融保險類股因部分金融機構面臨俄羅斯債違約風險、防疫保單鉅額理賠等利空衝擊,遭外資調節,股價下跌6.85%最多;水泥類股受到中國大陸需求減少,水泥價格滑落,致股價下跌6.59%次之。

111年6月多數類股下跌。其中,航運類 股面臨上年漲多基期偏高之修正壓力,尤其 外資大幅賣超最明顯,致股價大跌27.96% 居首;玻璃陶瓷類股下跌19.15%次之;鋼 鐵及電器電纜類股因國際鋼價及銅價走跌,

拖累股價分別下跌16.95%及16.05%;電子 類股受到電價調漲及產業需求減弱等因素衝 擊,市場憂心廠商獲利減少,致股價下跌 14.20%。上漲類股中,生技醫療類股因國內 疫情延燒,醫療(如疫苗、篩檢、用藥等)需 求殷切,股價上漲3.22%居首;觀光類股由 於政府逐步開放邊境、縮短檢疫天數,以及 暑期國內旅遊旺季即將來臨,激勵股價上漲 2.81% •

111年7月多數類股下跌。其中,塑膠類 股及油電燃氣類股均受國際油價走跌拖累, 股價分別下挫13.46%及9.13%;電器電纜類 股則續跌6.33%。上漲類股中,航運類股股 價跌深反彈上漲6.67%居冠;貿易百貨類股 在國內疫情趨緩及管制持續放寬,有助零售 業復甦,加以電子商務市場規模持續擴大,

股價上漲5.91%次之;電子類股由於國安基 金盲示進場,官股券商大幅買超台積電等權 值股,股價彈升,上漲3.92%。

111年8月多數類股上漲。其中,生技醫 療類股在醫療需求仍殷,以及廠商推出新藥 等因素帶動下,股價上漲12.89%居冠;電器 電纜類股因國際銅價上跌回升,股價反彈上 漲10.71%居次;紡織纖維類股受惠第4季將 要登場的世界盃足球賽,儒鴻(1476)等大廠 機能衣接單暢旺,股價上漲8.52%。下跌類 股中,航運類股因國際航運價格持續下滑, 股價下跌8.13%最多;貿易百貨類股及食品 類股受到中國大陸為報復美國眾議院議長訪 台,禁止部分台灣食品進口,股價分別下跌 4.68%及2.79%。

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
111年 3 月底	17,693.5	826.8	1,878.0	194.8	1,874.4	293.0	595.7	235.5	87.9	65.2	389.9
111年 4 月底	16,592.2	754.9	1,828.4	184.2	1,902.3	284.3	578.1	220.2	109.4	58.3	360.0
111年 5 月底	16,807.8	783.4	1,703.1	172.0	1,864.7	282.1	576.2	235.1	110.5	58.7	336.7
111年 6 月底	14,825.7	672.1	1,589.2	164.0	1,839.5	274.7	545.9	235.3	92.7	47.4	308.5
111年7月底	15,000.1	698.5	1,536.9	167.6	1,900.1	237.7	531.2	223.3	86.9	46.7	296.3
111年 8 月底	15,095.4	700.7	1,575.4	171.2	1,847.0	237.6	576.5	228.7	96.2	46.5	308.8
111年4月底 與上月底比%	-6.22	-8.70	-2.64	-5.46	+1.48	-2.98	-2.95	-6.50	+24.48	-10.67	-7.67
111年5月底 與上月底比%	+1.30	+3.78	-6.85	-6.59	-1.97	-0.75	-0.34	+6.75	+0.98	+0.65	-6.46
111年6月底 與上月底比%	-11.79	-14.20	-6.68	-4.70	-1.35	-2.63	-5.26	+0.06	-16.05	-19.15	-8.38
111年7月底 與上月底比%	+1.18	+3.92	-3.29	+2.20	+3.29	-13.46	-2.69	-5.09	-6.33	-1.43	-3.96
111年8月底 與上月底比%	+0.64	+0.31	+2.50	+2.20	-2.79	-0.04	+8.52	+2.42	+10.71	-0.43	+4.23

表7 集中市場各類股股價指數之變動

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
111年 3 月底	186.5	280.1	323.0	379.1	263.0	96.1	311.6	123.0	153.3	67.1	390.1
111年 4 月底	171.2	255.3	310.5	371.0	270.2	93.7	301.7	119.7	148.6	66.6	380.9
111年 5 月底	163.0	257.8	335.8	372.3	268.3	95.9	295.4	126.0	149.7	64.3	376.2
111年 6 月底	135.3	248.6	327.3	349.3	193.3	98.6	283.7	122.3	135.6	66.4	359.2
111年7月底	132.3	249.6	328.3	347.2	206.2	98.1	300.5	111.1	135.4	66.0	347.1
111年 8 月底	138.3	249.1	333.8	361.4	189.4	99.7	286.4	110.3	142.5	74.5	352.9
111年4月底 與上月底比%	-8.20	-8.83	-3.86	-2.13	+2.74	-2.50	-3.20	-2.68	-3.11	-0.76	-2.35
111年5月底 與上月底比%	-4.81	+0.98	+8.12	+0.33	-0.71	+2.34	-2.09	+5.22	+0.74	-3.53	-1.23
111年6月底 與上月底比%	-16.95	-3.57	-2.52	-6.18	-27.96	+2.81	-3.94	-2.94	-9.41	+3.22	-4.53
111年7月底 與上月底比%	-2.26	+0.39	+0.31	-0.58	+6.67	-0.52	+5.91	-9.13	-0.11	-0.53	-3.36
111年8月底 與上月底比%	+4.53	-0.19	+1.66	+4.09	-8.13	+1.64	-4.68	-0.77	+5.21	+12.89	+1.67

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8),111年4 月至8月陸續受到美國Fed加速升息與縮表、 本土疫情升溫、中國大陸部分城市封城、半 導體景氣出現雜音、美股下挫及鳥俄戰火持 續延燒等因素衝擊,外資連續賣超台股。

投信法人方面,111年4月至8月連續買 超台股,主要係因股價下跌時,投信法人逢 低回補持股,或為拉升基金績效及作帳需 要,加碼買超。

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。除了111年6月及7月自營 商買超台股外,4月、5月及8月則因台股震 盪走跌,自營商採取避險操作或調節持股部 位,連續賣超台股。

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
109年全年	-5,395	427	-1,696	-6,664
110年全年	-4,541	701	-964	-4,804
110年 8月	79	62	-134	7
9月	57	97	-334	-180
10月	-574	174	-54	-454
11月	218	-1	-116	101
12月	867	207	-37	1,037
111年 1月	-377	180	-629	-826
2月	-1,574	402	-317	-1,489
3月	-2,640	366	-246	-2,520
4月	-2,595	293	-519	-2,821
5月	-37	180	-155	-12
6月	-2,190	33	335	-1,822
7月	-178	265	101	188
8月	-1,190	382	-117	-924

註:細項加總因四捨五入,容或與總數未盡相符。

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有:

- (一) 111年4月7日,金管會規定,期貨 商自有資金運用金額不得超過其淨 值40%,且必須符合標的範圍額度 比率、風險衡量及控管措施等相關 作業原則,自即日起實施。
- (二) 111年7月12日, 國安基金召開臨時 會,決議啟動史上第八度護盤機 制,自7月13日起適時動用資金, 進場護盤台股。
- (三)111年7月14日,為穩定台股,金管 會宣布兩項措施:(1)提醒上市櫃公 司可視自身資金調度及財務狀況, 適時實施庫藏股;(2)放寬信用交易

- 擔保品範圍,自7月15日起,經授 信機構同意,投資人可以具市場流 動性且有客觀合理估值的其他擔保 品(如上市櫃股票、債券與基金), 補繳融資自備款或融券保證金差 額,不須賣股換現金。
- (四) 111年7月25日,期交所啟動「店頭 衍生性金融商品集中結算」,透 過店頭集中結算,將買賣違約風險 轉移到期交所,使債務關係由買賣 雙方,轉成期交所與兩方的各別關 係。即使投資人違約,期交所的財 務防衛資源可吸收衝擊, 避免風險 擴大引發金融危機。
- (五)111年8月11日,為提升創新板股票

流動性,證交所針對創新板股票制 訂造市制度,公告增訂「創新板股 (六)111年8月15日,為提升零股市場成 票造市者作業辦法」及「創新板股 票造市者獎勵及經手費折讓標準」 等相關規定,由證券商自願擔任造 市者,在市場提供買賣報價,提高

創新板股票成交機會。

交機會及效率,證交所宣布,自本 年12月19日起,調整盤中零股交易 撮合間隔時間自現行3分鐘縮短至1 分鐘。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

111年第2季新台幣對美元匯率最低為5 月12日之29.823元,最高為4月1日之28.705 元,差距為1.118元。季底新台幣對美元匯率 為29.726元,較111年第1季底貶值3.7%;同 期間,對日圓、韓元、歐元及人民幣分別升 值7.8%、3.1%、2.8%及1.6%。

本季(111年第3季)底與上季(111年 第2季)底比較,新台幣雖對韓元升值,惟 對美元、日圓、人民幣及歐元貶值,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) 貶值1.9%。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:7月初,美國新公 布之CPI年增率創1981年12月以來新高,市 場預期Fed將擴大升息,國際美元走強,且 外資賣超台股匯出,新台幣對美元走貶;7 月底Fed如預期升息3碼,8月初美國通膨降 溫,削弱市場升息預期,新台幣對美元於區 間震盪。8月下旬 Fed主席Powell於Jackson Hole全球央行年會重申將延續升息步調,且 嗣後美國通膨壓力未見緩和,市場預期Fed 將持續大幅升息,9月22日Fed升息3碼,外 資持續賣股匯出,新台幣對美元續貶。9月 底新台幣對美元匯率為31.743元,較上季底 貶值6.4%;就平均匯率而言,本季新台幣對 美元較上季貶值3.0%。

新台幣對歐元匯率:7月上旬,俄鳥衝 突持續推升歐洲天然氣價格,市場擔憂通 膨加劇衝擊歐元區經濟成長,致歐元走貶, 新台幣對歐元走升;7月下旬ECB決議升 息2碼,並推出傳遞保護工具(Transmission Protection Instrument, TPI)的購債計畫,使 歐元匯價獲得支撐,新台幣對歐元轉貶。8 月中旬,熱浪及嚴重乾旱使歐洲能源困境 惡化,歐元承壓,新台幣對歐元走升。9月 初,ECB決議升息3碼,並預告未來升息以 抑制通膨,致歐元走升,新台幣對歐元走 貶;中下旬,俄鳥衝突升溫,歐元再度走 貶,新台幣對歐元走升。9月底新台幣對歐 元匯率為31.211元,較上季底貶值0.5%;惟 就平均匯率而言,本季新台幣對歐元較上季 升值2.5%。

新台幣對日圓匯率:7月中旬BoJ總裁 黑田東彥重申短期仍將維持超寬鬆貨幣政策 步調,致日圓走貶,新台幣對日圓升值;7 月21日BoJ決議維持利率政策不變,並上調 通膨預期,支撐日圓匯價,新台幣對日圓轉 貶。8月中下旬,BoJ總裁及決策官員表示, 雖日本通膨逐漸升溫,惟超寬鬆貨幣政策未 到退場時機,致日圓走貶,新台幣對日圓升 值。9月上旬,BoJ總裁黑田東彥表示,劇 烈的匯率波動會使企業的經營方針變得不 穩定,增加未來的不確定性,致日圓升值, 新台幣對日圓轉貶;惟22日BoJ決議維持利 率政策不變,致日圓走貶,新台幣對日圓升 值。9月底新台幣對日圓匯率為0.2199元,較 上季底貶值0.8%;惟就平均匯率而言,本季 新台幣對日圓較上季升值3.2%。

新台幣對人民幣匯率:7月初,中國人 民銀行(以下簡稱「人行」)維穩人民幣匯 率,新台幣對人民幣匯率在區間內波動;7 月中旬中國大陸公布第2季GDP成長率低於 市場預期,加上8月中下旬,人行為提供對 房地產市場及受動態清零政策影響者的金融 支持,兩度調降公開市場操作利率,致人民 幣貶值,新台幣對人民幣升值。9月5日人行 宣布調降外匯存款準備率2個百分點,人民 幣匯率獲得支撐,新台幣對人民幣貶值;下 旬人行重啟逆回購操作並調降逆回購利率,

致人民幣走貶,新台幣對人民幣升值;月底 人行強力阻貶人民幣,新台幣對人民幣轉 眨。9月底新台幣對人民幣匯率為4.4752元, 較上季底貶值0.8%;惟就平均匯率而言,本 季新台幣對人民幣較上季升值0.4%。

新台幣對韓元匯率:7月初南韓CPI年增 率高於預期,7月13日BoK調升基準利率0.50 個百分點,韓元小幅走升,新台幣對韓元轉 貶。8月初南韓CPI年增率續創新高,且商品 貿易連續入超,致韓元走貶,新台幣對韓元 走升。8月25日BoK再度調升基準利率0.25 個百分點,惟南韓貿易入超持續擴大,新台 幣對韓元在區間內波動。9月外資賣超韓股 等不利因素,致韓元走貶,新台幣對韓元走 升。9月底新台幣對韓元匯率為0.0222元,較 上季底升值3.2%;就平均匯率而言,本季新 台幣對韓元較上季升值2.9%。

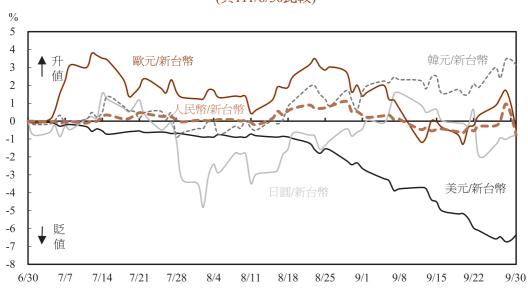


圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度 (與111/6/30比較)

二、外匯市場交易

111年5月至7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 20,811.3億美元,較上期(111年2月至111年 4月,以下同)減少0.9%,日平均交易淨額 為330.3億美元。其中,OBU外匯交易淨額 為2,064.1億美元,較上期減少17.2%,占外 匯市場交易比重9.9%。

各交易類別中,以換匯交易最多,交易

量為10,168.8億美元,較上期增加10.1%;即 期交易居次,交易量為8,830.4億美元,較上 期減少10.6%;兩者占外匯市場交易比重分 別為48.9%及42.4%。遠匯交易居第三,交 易量為1,211.1億美元,占5.8%,較上期減少 7.4%。匯率選擇權居第四,交易量為547.2 億美元,占2.6%,較上期增加3.3%(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

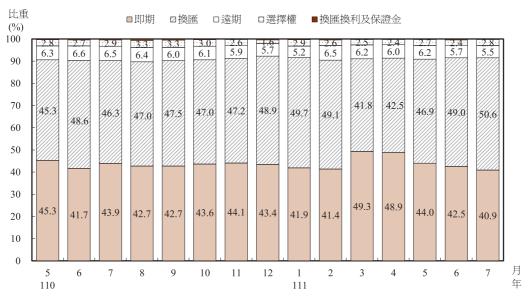
單位:百萬美元

										1 1	口内大儿
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 交易淨額
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
110	3,584,473	3,839,404	1,142,733	507,641	26,210	4,733	29,134	222,705	8,188,090	839,112	33,016
110/ 5	319,323	319,830	97,890	44,114	2,490	430	2,097	19,617	705,411	69,763	33,591
6	271,064	315,486	92,935	42,825	2,109	327	2,393	17,395	649,489	71,107	30,928
7	300,770	317,289	98,945	44,415	1,894	350	2,846	19,737	685,407	81,490	31,155
8	300,768	331,159	89,106	45,205	2,071	249	4,178	23,104	704,662	78,506	32,030
9	288,546	320,275	90,014	40,651	1,867	383	3,025	22,087	674,966	71,754	32,141
10	287,943	310,615	95,551	40,196	1,930	307	2,361	19,707	661,128	72,485	33,056
11	284,785	304,735	92,550	37,817	1,905	293	1,089	16,903	645,621	69,097	29,346
12	286,561	323,279	97,019	37,876	1,439	356	1,640	10,861	660,572	56,725	30,026
111/ 1	299,451	355,341	110,750	37,527	2,364	280	1,518	20,952	715,069	72,404	34,051
2	230,443	273,694	79,806	36,167	1,688	360	1,624	14,718	557,005	69,658	37,134
3	426,152	361,535	119,043	53,859	2,923	567	1,208	21,800	865,120	97,769	37,614
4	331,625	288,487	91,599	40,782	2,012	525	646	16,468	678,533	81,877	35,712
5	299,269	319,022	107,565	42,469	2,338	517	1,137	18,084	680,498	66,083	32,405
6	294,892	339,781	104,932	39,485	2,136	520	2,167	16,620	693,466	65,704	33,022
7	288,882	358,073	116,802	39,155	1,367	351	695	20,015	707,171	74,618	33,675

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。

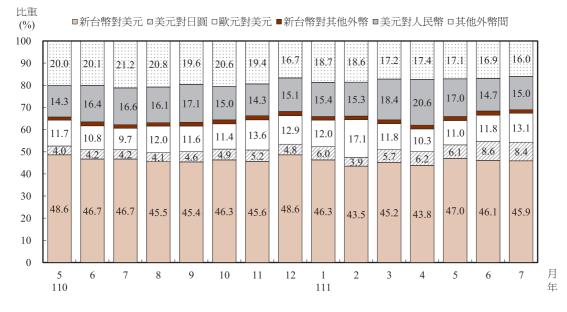
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分,以新台幣對美元交易最多,111年5月至7月的交易比重為46.3%,較上期增加2.1個百分點;新台幣對其他外幣交易比重則甚低,僅1.8%;外幣間的交易比重為51.9%,其中美元對人民幣交易比重為

15.6%,較上期減少2.7個百分點;歐元對美元交易比重為12.0%,較上期減少0.8個百分點;美元對日圓交易比重為7.7%,較上期增加2.4個百分點;其他外幣間交易比重為16.6%,較上期減少1.0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,111年5月至7月交易比 重為46.1%,較上期減少1.6個百分點;國 內銀行與顧客間交易比重為31.4%,較上期 增加03個百分點;國內銀行間交易比重為 22.5%,較上期增加1.2個百分點(圖7)。

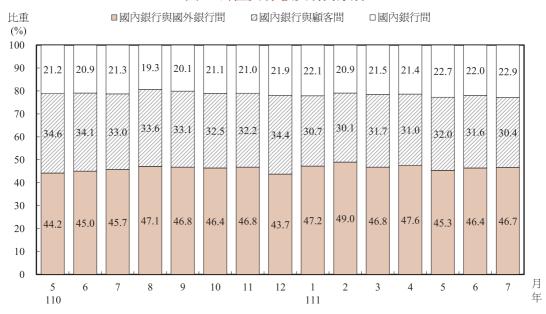


圖7 外匯交易-按交易對象別

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), 111年5月換匯交易量為1075.7億美元,較上 月增加17.4%,主要係Fed宣布升息2碼並於 6月啟動縮表以抑制通膨,惟通膨仍維持相 對高檔,市場擔憂未來Fed若過度緊縮或將 引發經濟衰退,加劇全球金融市場動盪,銀 行資金調度頻繁。6月交易量為1,049.3億美 元,較上月減少2.5%,主要係美國通膨仍維 持高檔,且Fed主席Powell表示將無條件打 擊通膨,國際金融市場避險情緒高漲,國內 銀行間交易趨於保守。7月交易量為1168.0億 美元,較上月增加11.3%,主要係FOMC會 議如預期升息3碼,Fed主席Powell重申打擊 通膨決心,惟美國第2季GDP再次萎縮,經 濟陷入衰退風險增大,國際金融市場震盪劇 烈,銀行積極調度資金。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖 8),111年5月外幣拆款交易量為1.865.8億 美元,較上月增加6.2%,主要因Fed宣布升 息2碼,目主席Powell表示預計在6月及7月 均升息2碼,提高長天期資金成本,銀行間 增加隔夜資金拆借。6月交易量2,025.2億美 元,較上月增加8.5%,主要係美國通膨居 高不下,促使FOMC會議宣布升息3碼,並 將持續升息,致長天期資金成本大幅提高, 銀行增加隔夜資金拆借,加上適逢季底,銀

行間拆借需求提高。7月交易量2,184.6億美 元,較上月增加7.9%,主要係FOMC會議再 度宣布升息3碼以對抗通膨,惟市場對於通 膨預期逐漸下降,長天期資金成本漲勢趨 緩,銀行間長天期拆借需求提高,交易量因 而增加。

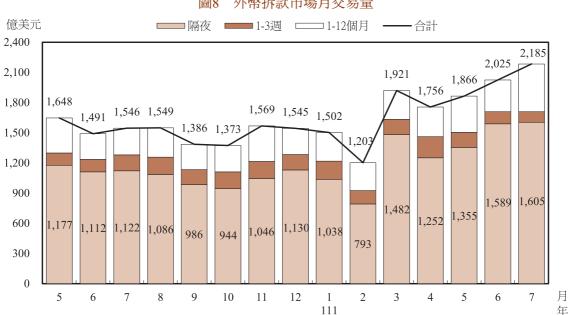


圖8 外幣拆款市場月交易量

四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

111年5月至7月匯率以外涉及外幣之衍 生金融商品交易為625.9億美元,較上期減少 39.3%。其中,以外幣利率期貨交易416.7億 美元最多,占匯率以外涉及外幣之衍生金融 商品交易量的66.6%,較上期增加4.3個百分 點;外幣換利交易居次為165.5億美元,所占 比重為26.4%,較上期減少5.4個百分點(表 10) 。

表10 雁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 商 品	合 計
108	70,809	12,429	96,751	3,771	384	969	185,113
109	52,113	9,580	34,882	3,087	147	399	100,208
110	78,981	10,716	104,342	4,143	437	618	199,238
110/ 5	2,753	328	6,196	255	27	35	9,594
6	4,831	743	6,160	520	31	10	12,295
7	3,461	341	9,712	357	43	134	14,049
8	7,092	496	11,491	265	48	10	19,401
9	8,783	304	10,591	242	41	85	20,046
10	19,441	3,208	12,089	223	47	65	35,072
11	7,390	527	17,750	305	38	80	26,090
12	6,278	1,333	8,249	314	8	19	16,200
111/ 1	8,573	1,172	20,087	251	65	92	30,238
2	6,093	2,116	22,568	236	10	15	31,037
3	18,702	1,281	25,105	332	20	242	45,681
4	7,988	1,330	16,553	368	14	96	26,350
5	3,436	595	17,376	292	13	86	21,798
6	9,510	1,321	12,787	268	12	65	23,963
7	3,601	1,501	11,505	174	8	43	16,833

註:「外幣遠期利率協議」自106年起交易量皆為0,故本表暫時予以剔除。

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 雁業務及衍生外匯商品業務等。

為精確本行編製國際收支統計及對外匯 市場與資金進出之管理,爰修正「匯出、入 匯款之分類及說明」,並自112年1月1日起 實施。

本次修正重點如下:

(一) 貸款投資及關係企業融資部分:

1. 新增分類編號「221(收回)對外直接

投資事業及關係企業融資」,並配合 修正「220(收回)對外貸款投資」及 「280(收回)對外融資」之項目欄或說 明欄文字內容。

2. 新增分類編號「321(償還)僑外直接 投資股東及關係企業融資」,並配合 修正「320(償還)僑外貸款投資」及 「340(償還)國外融資」之項目欄或說 明欄文字內容。

(二) 虛擬資產部分:

- 1. 新增分類編號「268購買(出售)國外虛 擬資產」。
- 2. 新增分類編號「368外人購買(出售)國

內虛擬資產」。

(三) 所得及移轉部分:

- 1. 新增分類編號「450使用自然資源支 出(收入)及貨物相關稅款」及「581 非貨物相關稅款支出(收入)」,並配 合修正「580政府捐贈及會費支出(捐 入)」之項目欄或說明欄文字內容。 料申報問答集」。
- 2. 新增分類編號「451碳排放交易支出 (收入)」。
- 3. 新增分類編號「530移民收入」。

配合本行增修匯款分類項目,以及重新 檢視外匯收支或交易申報相關規範及稽核審 查,並參酌銀行業經常電詢外匯申報問題實 贈收入)」及「599其他移轉支出(收 例,爰修正「銀行業辦理外匯收支或交易資

國際經濟金融情勢(民國111年第2季)

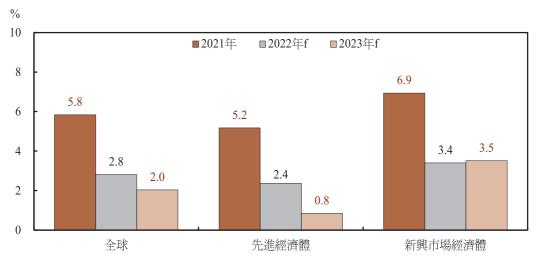
壹、概述

一、全球經濟成長動能趨緩、誦膨率 居高,多數經濟體續升息

本(2022)年第2季,主要經濟體央行因應 物價飆升持續升息,金融情勢進一步緊縮, 且中國大陸嚴格防疫封城措施致其景氣大幅 降溫, S&P Global Market Intelligence(以下 簡稱S&P Global)預估全球經濟成長率由第1

季之4.3%降至2.9%。由於全球通膨率居高, 疫後旅遊及消費復甦力道漸減,加以貨幣政 策緊縮將抑制總合需求,全球經濟下行風險 升高,下半年全球經濟成長預期將持續放 緩,S&P Global預測值為2.0%,低於上半年 之3.6%,全年則為2.8%,明(2023)年則降為 2.0%(圖1、表1)。

全球經濟成長率



註:f表示預測值。

資料來源: S&P Global Market Intelligence (2022/9/15)

表1 經濟成長率

單位:%

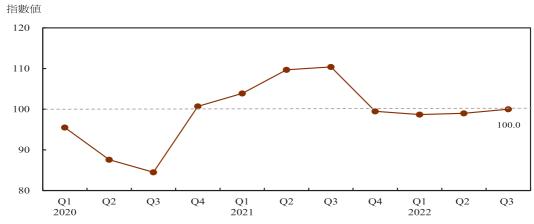
T=7 (-44-6m) % Bet	2021年	202	2年	202	3年
區域或經濟體		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	5.8 (6.1)	2.8	3.2	2.0	2.9
先進經濟體	5.2 (5.2)	2.4	2.5	0.8	1.4
美國	5.7	1.7	2.3	0.9	1.0
日本	1.7	1.6	1.7	1.4	1.7
德國	2.6	1.5	1.2	-0.5	0.8
英國	7.4	3.4	3.2	0.2	0.5
歐元區	5.2	3.1	2.6	0.0	1.2
台灣	6.57	2.9	3.2	2.5	2.9
香港	6.3	0.4	0.5	3.6	4.9
新加坡	7.6	3.3	4.0	3.0	2.9
南韓	4.1	2.6	2.3	1.8	2.1
新興市場經濟體	6.9	3.4	_	3.5	_
東協十國	3.3	5.3	_	4.5	_
泰國	1.5	2.9	2.8	3.9	4.0
馬來西亞	3.1	8.6	5.1	3.0	4.7
菲律賓	5.7	6.9	6.7	6.0	5.0
印尼	3.7	5.4	5.3	4.7	5.2
越南	2.6	6.6	6.0	7.2	7.2
中國大陸	8.1	3.3	3.3	4.5	4.6
印度	8.7	7.1	7.4	5.5	6.1

- 註:1.資料中粗體字表實際值,其餘為預測值。
 - 2. 2021年區域經濟體為S&P Global Market Intelligence資料,括弧內數字為IMF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。
 - 3. 2022及2023年(1)為S&P Global Market Intelligence資料, (2)為 IMF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S&P Global Market Intelligence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,S&P Global Market Intelligence則以美 元計價之名目GDP計算權重。

資料來源: S&P Global Market Intelligence (2022/9/15)、IMF (2022), World Economic Outlook Update, Jul.、IMF (2022), World Economic Outlook, Apr.、各國及歐元區官方網站

全球經濟成長趨緩,WTO公布之商品貿 第4季回降至長期趨勢值後,至本年第3季大 抵持平(圖2),顯示全球貿易成長動能停滯。 易指標(Goods Trade Barometer)自上(2021)年

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. 本年8月係公布6月之指數值,可預示第3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

因能源及食品價格大幅上揚,本年7月 以來歐、美等主要經濟體通膨率居高,惟 隨多數央行緊縮貨幣政策,加以近期能源價 格回落,S&P Global預期全球涌膨率可望自

第4季起回降,S&P Global預測下半年全球 通膨率為8.1%,全年為7.6%,明年則降至 4.8%(圖3)。

主要經濟體通膨率 圖3



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S&P Global Market Intelligence (2022/9/15)

貨幣政策方面,本年6月以來,主要經 濟體央行為抑制高通膨而積極升息。美國 聯邦準備體系(Fed)升息3次共2.25個百分點 至3.00%~3.25%;歐洲央行(ECB)升息2次共 1.25個百分點至1.25%;英國央行升息3次共 1.25個百分點至2.25%;瑞士央行升息2次共 1.25個百分點至0.50%,結束負利率政策;

加拿大、澳洲、紐西蘭、南韓、泰國、馬來 西亞、菲律賓、印尼、越南、印度及香港等 多數經濟體央行均升息;新加坡貨幣管理局 (MAS)亦持續緊縮貨幣政策。

惟日本央行(BoJ)仍決議維持大規模寬鬆 貨幣政策,中國人民銀行(以下簡稱人行)則 為緩解經濟下行壓力而調降政策利率。

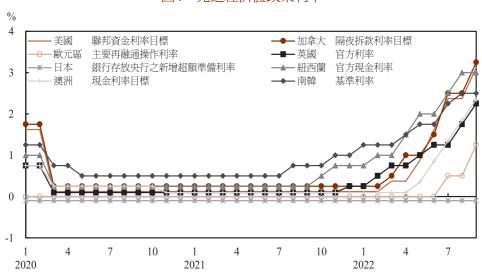
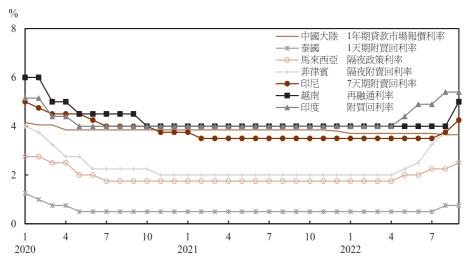


圖4 先進經濟體政策利率

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

亞洲新興經濟體政策利率 圖5



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

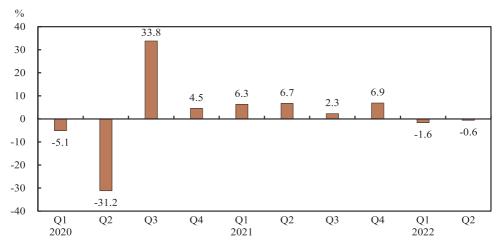
貳、美國經濟降溫、通膨率略降,Fed連續大幅升息且縮表

一、本年第2季經濟續呈萎縮,預期下 半年及明年緩步成長

本年第2季,美國經濟成長率(與上季 比,換算成年率)為-0.6%(圖6、表2),已連 續2季萎縮,主因高通膨致民間消費成長放 緩,加以企業調整庫存,致存貨變動負貢獻

達1.8個百分點所致。受惠於政府基礎建設 支出擴增,S&P Global預測本年下半年經濟 可望轉為緩步成長,惟全年成長率將由上年 之5.7%大幅降至1.7%,明年續降至0.9%(表 1) °

圖6 美國經濟成長率



資料來源: Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

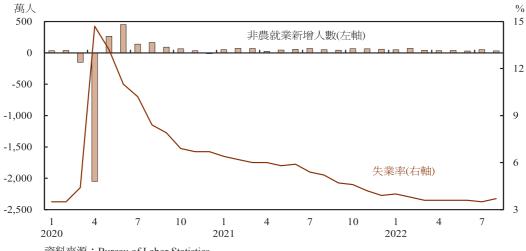
年/月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年 增 率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100) 年增率 %	消費者 物價指數 (1982-84=100) 年增率 %	生產者 物價指數 (2009/11=100) 年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
2020	-3.4	8.1	-7.0	1.7	1.2	0.2	-902,319
2021	5.7	5.4	4.9	3.6	4.7	7.0	-1,076,810
2021/ 8		5.2	4.9	4.0	5.3	8.7	-87,361
9	2.3	4.7	3.9	4.0	5.4	8.8	-95,077
10		4.6	4.7	4.6	6.2	8.9	-85,274
11		4.2	5.0	4.9	6.8	9.9	-97,168
12	6.9	3.9	3.7	5.5	7.0	10.0	-99,441
2022/ 1		4.0	2.9	6.0	7.5	10.1	-107,284
2		3.8	6.9	6.4	7.9	10.4	-105,851
3	-1.6	3.6	4.8	6.5	8.5	11.7	-125,664
4		3.6	5.3	6.2	8.3	11.2	-106,805
5		3.6	4.4	6.0	8.6	11.1	-103,513
6	-0.6	3.6	4.0	5.9	9.1	11.3	-99,054
7		3.5	3.8	5.9	8.5	9.9	-90,193
8		3.7	3.7	6.3	8.3	8.7	

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

本年8月美國失業率為3.7%,略高於7月 之3.5%(本年低點)及疫情爆發前之3.5%(表 2、圖7);惟7月職缺數仍居高,勞動市場仍

顯緊俏;8月非農就業人數新增31.5萬人,低 於7月之52.6萬人及第2季之34.9萬人,惟增 幅尚屬穩健。

美國非農就業新增人數及失業率

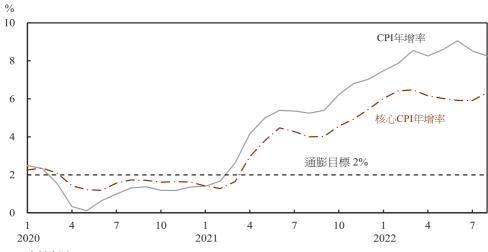


資料來源: Bureau of Labor Statistics

二、近期涌膨率略隆,惟本年預測值 仍大幅高於上年

美國消費者物價指數(CPI)年增率由本 年6月之9.1%(1981年11月以來新高)降至7月 之8.5%,8月再降至8.3%,亦略低於第2季之 8.7%(表2、圖8),主因汽油價格下滑;扣除 食品及能源之核心CPI年增率由第2季之6.0% 略降至7月之5.9%,惟8月復升至6.3%,該兩 指標顯示美國通膨壓力仍大。S&P Global預 測本年下半年起CPI年增率可望逐季減緩, 惟全年仍達8.1%,大幅高於上年之4.7%,明 年可望隨大宗商品價格回落及勞動市場緊俏 情形改善而降至3.9%(圖3)。

美國CPI及核心CPI年增率



資料來源: Refinitiv Datastream

三、Fed於本年6月、7月及9月各升息3 碼,目6月起大幅縮表

因通膨率居高,且勞動市場緊俏,美國聯邦公開市場委員會(FOMC)於本年6月15日、7月27日及9月21日各調升聯邦資金利率目標區間0.75個百分點,至3.00%~3.25%。

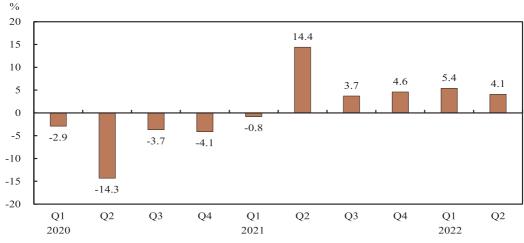
此外,FOMC持續執行5月公布之資產 負債表規模縮減計畫,即6~8月每月最高減 持美國公債、機構債(agency debt)及機構房 貸擔保證券(agency MBS)共475億美元,9月 起加速緊縮,每月最高減持共950億美元。 Fed主席Powell於8月在Jackson Hole舉行 之全球央行年會及9月政策會議均強調,恢 復物價穩定需維持限制性政策一段時間,可 能代價為一段時期經濟成長低於趨勢且勞動 市場疲軟,且歷史經驗亦示警,不宜過早放 鬆貨幣政策;Powell並表示為致力使通膨率 回落至2%目標,將持續升息。根據9月會議 之利率點陣圖,本年底聯邦資金利率目標區 間預測中位數為4.375%,即本年底前可能再 升息1.25個百分點。

參、歐元區景氣趨緩、通膨壓力高漲,ECB大幅升息

一、本年第2季經濟成長下降,預期下 半年景氣續緩,明年經濟衰退風 險上升

本年第2季,歐元區鬆綁防疫管制措施 有助消費支出增長,惟俄烏戰爭及中國大陸 封控影響製造業供應鏈,加以對俄羅斯中斷 天然氣供應之擔憂,影響企業及消費者信 心,經濟成長率由第1季之5.4%降至4.1%(圖9、表3)。S&P Global預測本年下半年經濟成長率由上半年之4.8%大幅降至1.5%,全年亦由上年之5.2%降至3.1%,明年續降至0.0%(表1)。若俄羅斯全面中斷天然氣供應,歐元區被迫採行能源配給,明年經濟陷入衰退之風險上升。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源: Eurostat

歐元區重要經濟指標 表3

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) (2015=100) 年增率 %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2020	-6.1	8.0	-7.7	0.3	-9.1	-10.7	233,871
2021	5.2	7.7	8.0	2.6	14.1	21.8	121,867
2021/8		7.5	5.3	3.0	19.6	29.4	2,791
9	3.7	7.3	4.1	3.4	10.3	22.2	6,818
10		7.3	0.0	4.1	7.5	25.4	1,695
11		7.1	-1.3	4.9	14.8	33.3	-3,162
12	4.6	7.0	1.9	5.0	14.1	38.5	-7,575
2022/ 1		6.9	-1.4	5.1	20.1	45.8	-27,721
2		6.8	1.7	5.9	17.3	40.2	-9,176
3	5.4	6.8	-1.1	7.4	14.6	36.6	-17,581
4		6.7	-2.5	7.4	12.7	40.5	-34,225
5		6.7	1.6	8.1	28.8	53.6	-29,278
6	4.1	6.7	2.2	8.6	19.7	43.6	-25,420
7		6.6 -2		8.9	13.3	44.0	-33,979
8				9.1			

資料來源:ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面,歐元區本年7月失業率 為6.6%,低於第2季之6.7%(表3、圖10),並 創歷史新低,主因歐元區各成員國鬆綁防疫 管制措施,服務業及部分勞動密集產業勞動 需求上升所致;主要成員國方面,德國製

造業景氣趨緩,7~8月平均失業率為5.5%, 高於第2季之5.1%;法國服務業穩健成長, 7月失業率為7.5%,略低於第2季之7.6%(圖 10) •

10% 9 法國 8 7 歐元區 6 德國 5 4 10 10 1 1 2020 2021 2022 資料來源: Eurostat

圖10 歐元區失業率

二、通膨率屢創歷史新高,物價廣泛 上漲

俄羅斯天然氣供應具高度不確定性,導 致歐洲能源價格高漲並推動物價走高,本 年8月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年 增率由7月之8.9%升至9.1%,高於第2季之 8.0%(表3、圖11),再創歷史新高;扣除能源

及未加工食品之核心HICP年增率由5.1%升 至5.5%,亦高於第2季之4.3%,物價出現持 續且廣泛上漲現象。S&P Global預測歐元區 HICP年增率於本年第4季升抵高點,明年因 高基期效應而回降,惟全年仍由上年之2.6% 大幅升至8.4%,明年降至5.4%(圖3),通膨 壓力仍居高。

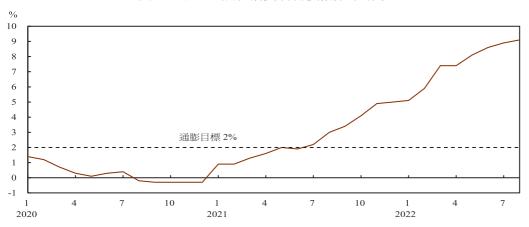


圖11 歐元區調和消費者物價指數年增率

資料來源: Refinitiv Datastream

三、ECB本年7月及9月分別升息2碼及3 碼,且預期將持續升息

鑑於通膨壓力持續居高,為確保通膨率 回到中期目標,ECB於本年7月21日及9月8 日分別決議將政策利率調升0.50及0.75個百 分點,調升後之主要再融涌操作利率、邊 際放款利率與隔夜存款利率分別為1.25%、 1.50%及0.75%(表4),結束2014年6月以來的 負利率政策。

ECB已自7月1日起停止資產購買計畫 (APP)淨購入資產。另為確保貨幣政策能有

效傳遞至所有成員國,並於7月政策會議新 推出傳遞保護工具(Transmission Protection Instrument, TPI),即當市場失序造成貨幣政 策傳遞面臨嚴重威脅時,經委員會綜合評估 後將可透過次級市場購買剩餘期限為1至10 年之公部門債券,且必要時可購買私部門債 券。

ECB總裁Lagarde於9月政策會議後之記 者會表示,預計將持續調升利率以防範通膨 預期走高,未來的政策會議將依據經濟表 現,定期評估適合的政策利率路徑。

表4 ECB政策利率

單位:%

名稱	實施日期							
/ 1件	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16	2019/9/12	2022/7/21	2022/9/8	
主要再融通操作利率	0.15	0.05	0.05	0.00	0.00	0.50	1.25	
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25	0.25	0.75	1.50	
隔夜存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50	0.00	0.75	

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。

資料來源: ECB

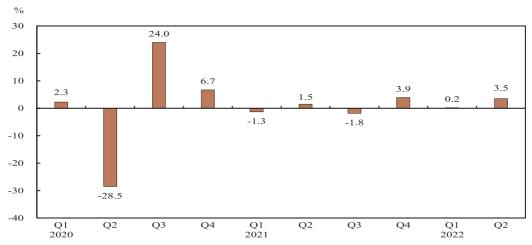
肆、日本經濟復甦、誦膨升溫,BoJ維持貨幣寬鬆政策

一、本年第2季經濟成長率大幅回升, 預期下半年持續復甦,明年則放緩

本年第2季,日本經濟成長率(與上季 比,換算成年率)由第1季之0.2%大幅升至 3.5%(圖12、表5),主因政府放寬防疫措施, 服務型消費需求回升,加上企業收益改善,

帶動企業設備投資成長。鑑於主要出口國中 國大陸之擴大財政及貨幣激勵政策,有利輸 出及企業設備投資成長,S&P Global預測日 本本年下半年經濟持續復甦,全年成長率為 1.6%,略低於上年之1.7%,明年則續降至 1.4%(表1)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源:日本內閣府

表5 日本重要經濟指標

経濟 年/月 成長率 %	經濟			工業生產 年增率	消費者物價指數 (2020=100)		企業物價指數 (2020=100)	出口 (日圓計價)	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易餘額 (億日圓)
		%	十·宣华 %	年增率%	扣除生鮮食品 年增率%	年增率%	年增率 %			
2020	-4.6	2.8	-10.3	0.0	-0.2	-1.2	-11.1	-13.5	3,883	
2021	1.7	2.8	5.8	-0.2	-0.2	4.6	21.5	24.6	-16,694	
2021/8		2.8	8.8	-0.4	0.0	5.7	26.2	44.2	-6,534	
9	-1.8	2.8	-2.3	0.2	0.1	6.2	13.0	38.4	-6,369	
10		2.7	-4.1	0.1	0.1	8.2	9.4	26.8	-750	
11		2.8	5.1	0.6	0.5	9.1	20.5	43.8	-9,569	
12	3.9	2.7	2.7	0.8	0.5	8.6	17.5	41.2	-5,889	
2022/ 1		2.8	-0.8	0.5	0.2	9.1	9.6	38.8	-21,994	
2		2.7	0.5	0.9	0.6	9.4	19.1	34.2	-6,772	
3	0.2	2.6	-1.7	1.2	0.8	9.4	14.7	31.4	-4,240	
4		2.5	-4.9	2.5	2.1	9.8	12.5	28.3	-8,538	
5		2.6	-3.1	2.5	2.1	9.2	15.8	49.0	-23,906	
6	3.5	2.6	-2.8	2.4	2.2	9.4	19.3	46.2	-14,042	
7		2.6	-2.0	2.6	2.4	9.0	19.0	47.2	-14,339	
8				3.0	2.8	9.0	22.1	49.9	-28,173	

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

二、近月诵膨率維持於2%以上,預測 三、BoJ維持大規模實鬆貨幣政策 本年涌膨率高於上年

本年8月日本CPI年增率由7月之2.6%升 至3.0%,高於第2季之2.5%(表5),主因能源 及食品價格大漲;扣除生鮮食品之核心CPI 年增率亦由7月之2.4%升至2.8%,高於第2季 之2.1%。近期日圓大幅貶值,加劇能源及食 品價格漲勢,惟交誦及娛樂等服務價格仍疲 弱,顯示內需低迷及薪資成長乏力等誦縮壓 力仍存。S&P Global預測本年下半年日本通膨 率仍將維持於2%以上,全年為2.2%,大幅高 於上年之-0.2%,明年則回落至1.6%(圖3)。

本年7月,BoJ將本財政年度核心CPI年 增率預測值由4月之1.9%大幅調高至2.4%, 超過2%之物價穩定目標;惟鑑於經濟前景仍 充滿不確定性,為支撐景氣持續復甦,9月22 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。 另外,協助中小企業因應COVID-19之金融支 援特別操作,亦將再延長半年至明年3月底; 為因應金融支援特別操作退場後,能更廣泛 支援中小企業之營運資金需求,將實施不設 額度上限之「適用全體合格擔保品之資金供 給操作」(Funds-Supplying Operations Against Pooled Collateral) •

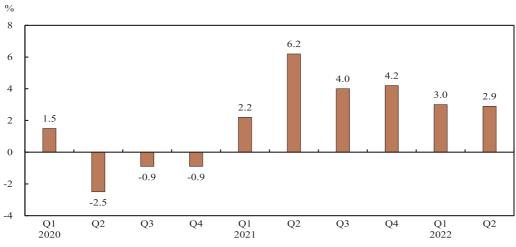
伍、南韓經濟放緩、通膨率回落,南韓央行連續升息

一、本年第2季經濟成長率略降,預期 下半年及明年成長趨緩

本年第2季,因俄烏戰爭與中國大陸封 控衝擊南韓出口,南韓經濟成長率由第1季之

3.0%略降至2.9%。由於出口動能減緩,S&P Global預測南韓本年下半年經濟成長率由上半 年之3.0%降至2.3%,全年為2.6%,低於上年 之4.1%,明年則續降至1.8%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源:南韓央行

表6 南韓重要經濟指標

	經濟 失		濟 失業率 工業生產		消費者物價指數 (2020=100)		出口	進口。留	貿易餘額
年/月	年/月 成長率 % %	%	年增率 %	年增率%	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %	(百萬美元)
2020	-0.7	3.7	-0.2	0.5	0.4	-0.5	-5.5	-7.1	44,865
2021	4.1	3.7	7.6	2.5	1.4	6.4	25.7	31.5	29,307
2021/ 8		2.6	11.3	2.6	1.3	7.4	34.7	44.0	1,584
9	4.0	2.7	-1.1	2.4	1.4	7.6	16.9	31.1	4,278
10		2.8	5.2	3.2	2.3	9.1	24.2	37.7	1,813
11		2.6	7.0	3.8	1.9	9.8	31.9	43.6	2,973
12	4.2	3.5	7.4	3.7	2.2	9.0	18.3	37.0	-426
2022/ 1		4.1	4.5	3.6	2.6	8.9	15.5	35.8	-4,917
2		3.4	6.2	3.7	2.9	8.5	21.1	25.8	831
3	3.0	3.0	3.7	4.1	2.9	9.0	18.8	28.0	118
4		3.0	3.7	4.8	3.1	9.7	12.9	18.6	-2,482
5		3.0	7.8	5.4	3.4	9.9	21.4	31.9	-1,593
6	2.9	3.0	1.3	6.0	3.9	10.0	5.3	19.4	-2,501
7		2.9	1.5	6.3	3.9	9.2	8.7	21.7	-5,077
8		2.1		5.7	4.0	8.4	6.6	28.2	-9,487

資料來源:南韓央行、Refinitiv Datastream

二、涌膨率自高點回落,本年預測值 三、南韓央行於本年7月及8月分別升 仍將大幅高於上年

本年8月南韓CPI年增率自7月之6.3%高 點降至5.7%,主因國際油價下滑,石油類價 格漲勢減緩,惟仍高於第2季之5.4%,且連續 17個月超過2%通膨目標;扣除食品及能源之 核心CPI年增率則自7月之3.9%略升至4.0%, 亦高於第2季之3.5%。S&P Global預測南韓通 膨率於本年第3季達高點後回降,惟全年仍 由上年之2.5%大幅升至5.3%,明年可望降至 3.3%(圖3)。

息2碼及1碼

為抑制通膨及避免通膨預期攀高,南韓 央行於本年7月決議將基準利率自1.75%調升 0.50個百分點至2.25%,為史上首度升息2碼。 8月考量通膨率及通膨預期持續居高,為防範 高通膨根深柢固,再度調升基準利率0.25個百 分點至2.50%。

陸、中國大陸景氣降溫、通膨率上揚,人行調降政策利率

一、本年第2季經濟成長率據降,預期 下半年及明年回升

本年第2季,中國大陸因實施嚴格封控 措施,大幅衝擊民間消費,且房地產市場仍 疲弱,經濟成長率由第1季之4.8%大幅降至

0.4%(圖14、表7)。由於政府持續加大財政 激勵措施,刺激民間消費並擴張公共投資, S&P Global預測本年下半年經濟成長率由上 半年之2.6%升至4.0%,全年為3.3%,大幅低 於上年之8.1%,明年則回升至4.5%(表1)。

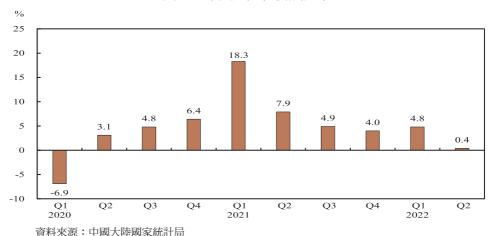


圖14 中國大陸經濟成長率

左 / 日	經濟 成長率 %	城鎮 調査 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 出廠價格指數 (上年同期=100)	出口	進口年增率	貿易餘額		
年/月				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %	年增率 %	%	(億美元)		
2020	2.2	5.6	2.8	2.5	0.8	-1.8	3.6	-0.6	5,240		
2021	8.1	5.1	9.6	0.9	0.8	8.1	29.9	30.1	6,759		
2021/ 8		5.1	5.3	0.8	1.2	9.5	25.6	32.4	596		
9	4.9	4.9	3.1	0.7	1.2	10.7	28.1	16.7	685		
10		4.9	3.5	1.5	1.3	13.5	27.1	20.1	854		
11		5.0	3.8	2.3	1.2	12.9	22.0	31.4	724		
12	4.0	5.1	4.3	1.5	1.2	10.3	20.8	19.7	940		
2022/ 1		5.3	_	0.9	1.2	9.1	24.0	20.9	827		
2		5.5	7.5	0.9	1.1	8.8	6.1	11.5	281		
3	4.8	5.8	5.0	1.5	1.1	8.3	14.4	0.5	453		
4		6.1	-2.9	2.1	0.9	8.0	3.6	0.1	500		
5		5.9	0.7	2.1	0.9	6.4	16.4	4.0	775		
6	0.4	5.5	3.9	2.5	1.0	6.1	17.7	1.0	974		
7		5.4	3.8	2.7	0.8	4.2	18.0	2.3	1,013		

0.8

2.3

表7 中國大陸重要經濟指標

註:工業生產年增率本年2月數字係1~2月資料。 資料來源:中國大陸海關總署、Refinitiv Datastream

5.3

4.2

2.5

二、近月通膨率上揚,預測本年通膨 率高於上年

中國大陸本年7~8月平均工業生產者出 廠價格指數(PPI)年增率由第2季之6.8%降 至3.3%(表7、圖15),主因國際原油價格回 穩,加以政府保供穩價政策效果持續顯現, 原油、煤炭、化學原料與其製品、金屬製 品等生產相關行業製品價格漲幅下滑;本 年7~8月平均CPI年增率則由第2季之2.2%升 至2.6%,主因豬肉價格大幅上升;扣除食 品及能源之核心CPI年增率則由0.9%略降至 0.8%。S&P Global預測本年下半年中國大陸 CPI年增率將緩步回穩,惟全年為2.1%,仍 高於上年之0.9%,明年則降至2.0%(圖3)。

7.1

0.3

794

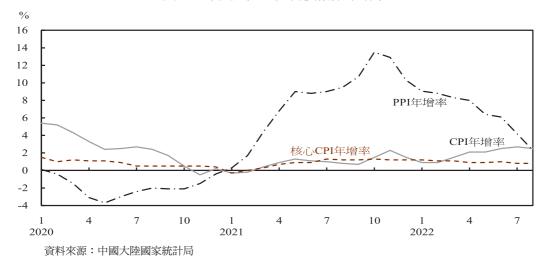


圖15 中國大陸主要物價指數年增率

三、人行調降政策利率,以緩解經濟 下行風險

為緩解經濟下行風險,人行於本年8月 15日宣布下調1年期中期借貸便利(MLF)及7 天期逆回購利率各0.10個百分點至2.75%及 2.00%後,8月22日人行授權全國銀行間同

業拆借中心公布,1年期及5年期貸款市場報 價利率(LPR)分別下調0.05及0.15個百分點至 3.65%及4.30%,9月19日再次宣布下調14天 期逆回購利率0.10個百分點至2.15%,引導 金融機構降低居民及企業融資成本,激勵實 體經濟融資需求。

柒、本年第2季亞洲經濟體經濟多成長,通膨率續升,貨幣政策趨緊

本年第2季,香港疫情逐漸改善,在政 府多項紓困措施支持下,經濟成長率由第1 季之-3.9%升至-1.3%(圖16), S&P Global預測 本年下半年經濟將逐季復甦,全年成長率為 0.4%, 明年則升至3.6%(表1); 新加坡則因 製造業大幅擴張,本年第2季經濟成長率升 至4.4%(圖16),惟受主要貿易國經濟前景疲 軟影響,S&P Global預測本年下半年經濟成 長率將低於上半年,全年為3.3%,明年則降

至3.0%(表1)。

因出口表現穩健及觀光旅遊業逐步復 甦,本年第2季東協成員國之泰國、馬來西 亞、菲律賓、印尼及越南經濟成長率分別為 2.5%、8.9%、7.4%、5.4%及7.7%(圖16), 多優於第1季。由於各國重新開放市場與國 境,產出逐漸回升,S&P Global預測本年下 半年除菲律賓經濟續受疫情及誦膨拖累外, 其餘4國成長率皆高於上半年,5國全年成長

率則皆高於上年,明年則成長力道不一(表 1)。

本年第2季,印度疫情趨緩後迅速重啟 經濟活動,經濟成長率大幅升至13.5%(圖 16),在印度央行緊縮貨幣影響下,下半年成長將較上半年走緩,本年及明年(財政年度)成長率預測值分別為7.1%及5.5%(表1)。

% 20 ■2021Q3 ⊠2021Q4 ■2022Q1 □ 2022Q2 13.5 15 8.9 10 7.4 7.7 5.4 5 2.5 0 -1.3 -5 -10 香港 新加坡 馬來西亞 菲律賓 印尼 越南 印度 泰國 資料來源:各國官方資料

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

物價方面,受能源、食品價格走揚及供應鏈衝擊等影響,本年第2季多數亞洲其他經濟體通膨率多續升(圖17),S&P Global預

測下半年通膨率大抵高於上半年,全年則皆 高於上年,明年則多回降(圖3)。

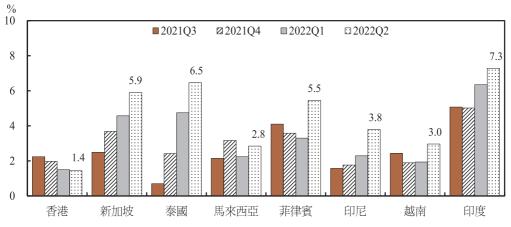


圖17 亞洲經濟體CPI年增率

資料來源:各國官方資料

貨幣政策方面,為抑制通膨,6月以 來,泰國升息0.25個百分點至0.75%,馬來 西亞升息2次共0.50個百分點至2.50%, 菲律 賓升息4次共2.00個百分點至4.25%,印尼升 息2次共0.75個百分點至4.25%,越南升息 1.00個百分點至5.00%,印度升息2次共1.00

個百分點至5.40%(圖5);香港金融管理局亦 跟隨美國共升息2.25個百分點至3.50%;新 加坡MAS則於7月將新加坡元名目有效匯率 (S\$NEER)政策區間中點(mid-point)改定至決 議時較強勢之水準,持續緊縮。

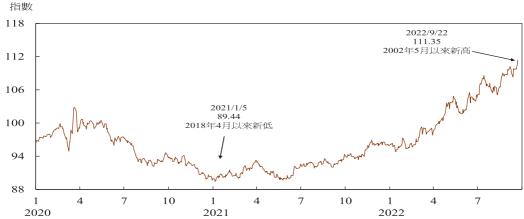
捌、美元強勢,美、德公債殖利率回升,全球股市反彈後走跌

一、美元指數創渝20年來高點,主要 國家貨幣走貶

本年7月以來,因美國誦膨率略降,市 場對Fed大幅升息的預期降溫,美元指數一 度轉跌;嗣因Fed主席於8月全球央行年會表 示持續升息以打擊通膨之決心,市場預期美

元利率將與常用於利差交易之日圓、歐元等 融資貨幣利率差距進一步擴大,復以投資人 對全球經濟陷入衰退的擔憂上升,致資金流 入美元資產,美元指數升逾111,創2002年5 月以來新高(圖18)。

圖18 DXY美元指數



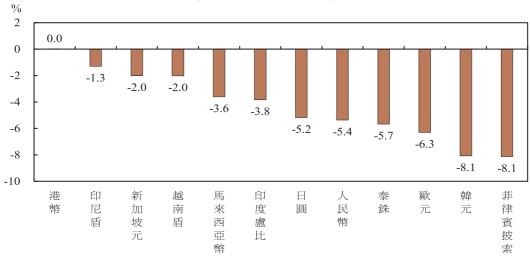
註:DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎 3.6%; 基期為1973年3月(=100)。

資料來源: Refinitiv Datastream

本年9月22日與6月底相較,主要貨幣對 美元多趨貶,尤以菲律賓披索及韓元貶幅較 大,其中南韓因出口下滑,經濟下行風險升 高,韓元對美元貶值8.1%;另日圓對美元 貶值5.2%,主因BoJ持續寬鬆政策,美日利 差擴大及日本貿易入超持續;歐元區受能源 危機及異常天候衝擊,歐元對美元一度貶 至1.00平價以下,貶幅為6.3%(圖19);中國 大陸經濟前景疲弱,部分資金流出人民幣資 產,人民幣貶破7.0重要關卡。

圖19 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(本年9月22日與6月底比較)



資料來源:Refinitiv Datastream

二、美、德10年期公債殖利率下跌後 回升

本年7月以來,市場預期全球經濟成長 趨緩,以及地緣政治風險升溫,部分資金流 入公債等安全資產,美、德10年期公債殖 利率下跌;8月後Fed及ECB釋出持續緊縮訊 息,加以通膨率居高,美、德10年期公債殖 利率止跌回升。中國大陸則受人行調降政策 利率影響,10年期公債殖利率下跌;BoJ續 採殖利率曲線控制政策,公債殖利率小幅波 動(圖20)。

% 2022/9/22 4 美國 3.71 3 大陸 2.68 2 德國 1.98 1 日本 0 0.24 -1 7 10 1 4 10 4 2020 2021 2022 資料來源:Refinitiv Datastream、美國財政部

圖20 主要經濟體10年期公債殖利率

三、全球主要股市反彈後走跌

本年7月以來,市場預期Fed緊縮力度有 望減緩,復以企業財報表現多優於預期,全

球主要股市多反彈,惟8月下旬後Fed釋出持 續緊縮訊息,加以美國通膨率降幅不如預 期,股市再跌(圖21)。

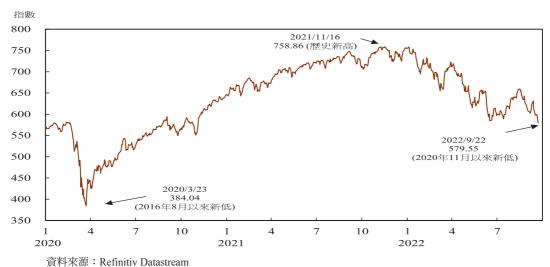
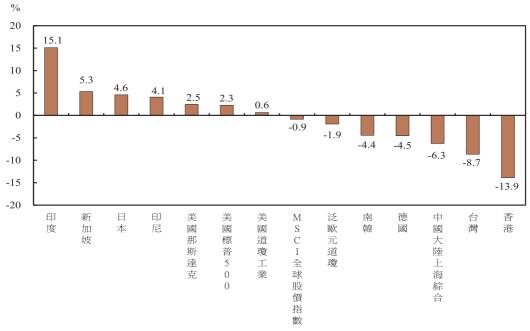


圖21 MSCI全球股價指數走勢

本年9月22日與6月底相較,印度因經濟穩健成長,吸引資金流入,股市上漲 15.1%,漲幅較大;中國大陸嚴格封控及 房市疲弱衝擊消費及投資信心,股市下跌 6.3%,香港股市則受中國大陸在港上市之地 產股及科技股重挫拖累,下跌13.9%,跌幅 較大(圖22)。

圖22 國際股價變動幅度 (本年9月22日與6月底比較)



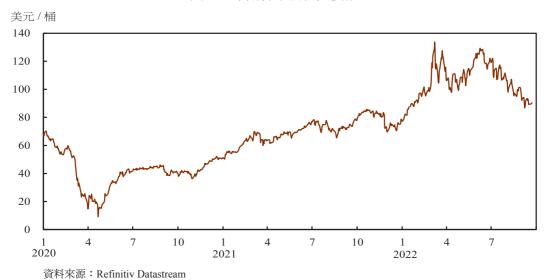
資料來源:Refinitiv Datastream

玖、國際油價下跌、穀價回穩

一、油價走跌,後續走勢仍視全球供 需發展而定

本年7月以來,歐盟允許俄羅斯油商向 歐盟以外之第三國出口原油、石油輸出國組 織及盟國(OPEC+)上調增產規模,以及美、 歐央行積極緊縮貨幣,恐致經濟放緩,衝擊原油需求,油價呈下跌走勢。9月22日布蘭特原油現貨價格為每桶90.39美元,較6月底大跌24.5%(圖23)。

圖23 布蘭特原油現貨價格



美國等主要產油國維持增產,伊朗原油 有望重回市場,以及全球經濟成長趨緩衝擊 原油需求,油價可望逐步回落,惟後續全球 年之70.8美元,明年則降至95.0美元(表8)。

油市供需仍具不確定性,主要國際機構預測 本年油價平均每桶為103.9美元,大幅高於上

表8 布蘭特原油價格預測

單位:美元/桶

預測機構	預測日期	2021年實際值	2022年預測值	2023年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2022/9/1		104.2	96.9
經濟學人智庫(EIU)	2022/9/12	70.9	101.2	89.6
S&P Global Market Intelligence	2022/9/15	70.8	106.4	98.4
平均			103.9	95.0

資料來源:Refinitiv Datastream、EIA、EIU、S&P Global Market Intelligence

二、穀價自近期低點回穩、整體國際 商品價格疲軟

本年7月以來,美國及巴西上調穀物產 量預估,加以烏克蘭重啟黑海港口出口穀 物,穀價下跌;8月下旬起,因美國及中國 大陸多地乾旱影響作物生產,美國下調玉米 產量預估,以及俄羅斯擬修改烏克蘭黑海港 口穀物出口協議引發市場擔憂,穀價轉升, 9月22日Bloomberg穀物期貨價格指數較6月 底上漲3.7%(圖24)。

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨 價格指數則隨原油、穀物、天然氣等價格 波動,呈疲軟走勢,9月22日較6月底下跌 4.6%(圖24)。



Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數 圖24

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

國內經濟金融日誌

民國111年7月份

- 1日 △中央銀行券幣數位博物館推出「豐饒的大地」線上主題特展。
- 13日 △金管會與以色列證券監理機關(ISA)簽署金融科技合作備忘錄(Fintech MoU),係我 國完成的第5份Fintech MoU。
- 18日 △為使銀行客戶獲得完整投資及交易管理服務,同時提升銀行金融商品研發能力, 金管會訂定「銀行保管及處分客戶因境內結構型商品或結構型債券實物交割取得 之具股權性質外國有價證券作業規定」。
- 26日 △為使直轄市及縣(市)主管機關採行視訊方式辦理勞資爭議調解業務時有所依循, 保障勞工權益,勞動部訂定「主管機關以視訊方式辦理勞資爭議調解注意事 項」。
 - △金管會函令淨值達新臺幣30億元以上或放款總餘額總額達200億元以上之信用合 作社,應指派副總經理以上或職責相當之人兼任資訊安全長等規定。
- 28日 △勞動部訂定「勞動部補助相關單位辦理職業災害預防及職業災害勞工重建事項作 業要點」。

民國111年8月份

- 5日 △為強化公司治理,金管會修正「公開發行公司董事會議辦法」,明確規範解任董 事長之程序及董事會重要討論事項不得以臨時動議提出。
- 8日 △因應營業人以網路銷售貨物或勞務日漸普遍,財政部修正「稅籍登記規則」,規 範網路銷售營業人應公示稅籍暨保存交易紀錄與登記新制輔導事官。自112年5月1 日起,未依規定申請變更登記者將開罰。
- 10日 △財政部核釋營利事業因嚴重特殊傳染性肺炎疫情影響,符合一定條件者,免辦理 111年度營利事業所得稅暫繳。
- 15日 △為提升企業發行員工獎酬工具之彈性,並強化員工獎酬工具審查程序,金管會修 正「發行人募集與發行有價證券處理準則」、「上市上櫃公司買回本公司股份辦 法」、「公開發行公司年報應行記載事項準則」、「公司募集發行有價證券公開

說明書應行記載事項準則」。

- 24日 △配合「電子支付機構管理條例」修正,並參酌準備金實務作業需要,中央銀行修正「金融機構存款及其他各種負債準備金調整及查核辦法」,明定基層金融機構收受定期性存款,依中央銀行規定條件轉存農業行庫免提準備金等規定,自111年8月26日生效。
- 30日 △中央銀行舉行「中央銀行中小企業專案貸款績優金融機構頒獎典禮」。

民國111年9月份

- □ △為推動證券商財務資訊揭露之即時性及提升證券商資金收益,金管會修正「證券商管理規則」、「證券商財務報告編製準則」,明定公開發行股票之證券商及屬金控公司之證券子公司,年度財務報告應於會計年度終了後75日內公告並向金管會申報等規定。
 - △因應重劃後取得抵費地種類多元,為利主管機關靈活運用抵費地,內政部修正 「市地重劃實施辦法」,放寬抵費地處分限制,除公開標售外,得逕採標租或招 標設定地上權方式處分,以擴大重劃效益。
- 5日 △為強化第一上市(櫃)公司之募資管理,並衡平國內外發行人募資規範,金管會修 正「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」。
- 15日 △因應疫情與金融科技持續發展,金管會訂定「保險代理人公司保險經紀人公司辦理遠距投保及保險服務業應注意事項」,開放保險代理人保險經紀人辦理遠距投保及保險服務業務之適用標準。
- 22日 △中央銀行理事會決議調升重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率各0.125個百分點,分別由年息1.5%、1.875%及3.75%調整為年息1.625%、2%及3.875%,自111年9月23日實施;並調升新台幣活期性及定期性存款準備率各0.25個百分點,自111年10月1日實施。
 - △穆迪(Moody's)信評公司維持我國國家主權評等為Aa3,展望調整為「穩定」。
- 27日 △為強化保險業風險管理機制及推動風險導向內部稽核制度,金管會修正「保險業

內部控制及稽核制度實施辦法」,明定保險業採行風險導向內部稽核制度之申請 資格條件,並應發展自我風險及清償能力評估(ORSA)作業流程等規定。

30日 △中央銀行調升金融機構存放準備金乙戶存款之利率,源自活期性存款部分,調整 為年息0.396%;源自定期性存款部分,調整為年息1.083%。

國際經濟金融日誌

民國111年7月份

- 5日 △澳洲央行考量國內外通膨居高,決議調升現金利率目標0.50個百分點至1.35%,係 2019年5月以來最高,亦為該行首度連續兩次升息0.50個百分點,並承諾將採必要 行動使誦膨率逐漸回到目標水準。
- 6日 △馬來西亞央行為抑制通膨,上調隔夜政策利率0.25個百分點至2.25%。
- 13日 △南韓央行考量國內外經濟下行風險上升, 涌膨率持續居高, 決議調升基準利率 0.50個百分點至2.25%,以抑制通膨預期加速,維持金融穩定。南韓央行自上年 8月啟動升息以來共調升1.75個百分點,且本次不僅為史上首度升息0.50個百分 點,亦為首次連續3次會議調升利率。
 - △紐西蘭央行官布將官方現金利率調升0.50個百分點至2.50%,為本年4月以來連續3 次升息0.50個百分點,並承諾持續迅速緊縮貨幣,直到確保通膨已獲得控制。
 - △加拿大央行鑑於超額需求與通膨高漲且物價上揚的範圍擴大,加以更多企業與消 費者預期高通膨將持續更長一段時間,宣布將隔夜拆款利率目標調升1.00個百分 點至2.50%, 創下自1998年來最大升幅, 並預告可能將進一步升息。
- 14日 △新加坡本年第2季GDP年增率初估值為4.8%,高於第1季之4.0%,主因製造、營建 及服務業皆持續擴張; GDP季增率初估值則為0.0%, 低於第1季之0.9%。
 - △新加坡貨幣管理局(MAS)發布非例行之貨幣政策聲明表示,為抑制通膨升 勢並確保中期物價穩定,決議進一步緊縮貨幣,調高新加坡元名目有效匯率 (S\$NEER)政策區間中點(mid-point)至現行較強勢之水準,惟斜率(即年升 值率)及區間寬度則維持不變,此為自上年10月以來第4度緊縮。
 - △為遏止通膨高漲,菲律賓央行官布調升隔夜附賣回利率0.75個百分點至3.25%。
- 15日 △中國大陸本年第2季經濟成長率為0.4%,大幅低於第1季之4.8%,主因COVID-19 疫情快速傳播及對疫情之嚴格封控措施,大幅衝擊民間消費,加以多地固定資產 投資未能如期完成,以及房地產投資仍疲弱所致。
- 21日 △ADB發布「亞洲展望補充報告」(Asian Development Outlook Supplement)指出, 先進經濟體加速緊縮貨幣、俄烏戰爭持續,加以中國大陸經濟下行,預期亞洲開

- 發中經濟體經濟前景將惡化,今、明兩年經濟成長率預測值分別下調至4.6%及 5.2%, 通膨率預測值則分別調升至4.2%及3.5%。
- △歐洲央行(ECB)決議調升主要再融涌操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率 各0.50個百分點至0.50%、0.75%及0.00%,為2011年以來首度升息;另新推出傳遞 保護工具(Transmission Protection Instrument, TPI),即當市場失序造成貨幣政策 傳遞而臨嚴重威脅時,可透過次級市場購買公部門債券,必要時亦可購買私部門 債券。
- △丹麥央行為因應歐洲央行升息,決議調升活存利率(current-account rate)、定 存利率(certificates of deposit rate)及貸款利率(lending rate)各0.50個百分點 至-0.10%、-0.10%及0.05%,以確保與歐元區的利差維持不變,進而穩定丹麥克朗 對歐元匯率。
- 26日 △南韓本年第2季GDP年增率初估值為2.9%,略低於第1季之3.0%,主因俄烏戰爭與 中國大陸防疫封控措施影響,致輸出、入成長皆顯著放緩,且投資年增率已連續 2季為負值。GDP季增率初估值為0.7%,略高於第1季之0.6%,主因4月底防疫措 施大幅放寬,推升民間消費季增率由負轉正。
 - △IMF發布「世界經濟展望報告更新」(World Economic Outlook Update)指出,全 球經濟近期受誦膨升溫、貨幣緊縮、中國大陸成長放緩、俄烏戰爭等因素影響, 前景黯淡,因此將今、明兩年全球經濟成長率預測值分別下調至3.2%及2.9%,通 膨率預測值則分別上調至8.3%及5.7%。
- 27日 △美國聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於勞動市場緊俏,且通膨率居高,調升 聯邦資金利率目標區間0.75個百分點至2.25%~2.50%,並持續執行縮表計畫。主 席Powell於會後記者會表示將持續升息,速度則視經濟數據及展望而定,9月會 議雖不排除大幅升息,惟仍取決於此期間之經濟數據,並將以逐次會議為基礎 (meeting by meeting) 做成決策,不再提供詳細之前瞻性指引。
- 28日 △美國本年第2季經濟成長率(與上季比,換算成年率)初估值為-0.9%,已連續2季 萎縮(第1季成長率為-1.6%),陷入技術性經濟衰退,主因民間投資大幅衰退, 企業存貨持續下滑,加以民間消費成長放緩所致。
- 29日 △歐元區本年第2季經濟成長率初估值為4.0%,低於第1季之5.4%;主要成員國方 面,德國因俄烏戰爭衝擊製造業供應鏈,經濟成長率由第1季之3.6%大幅降至

1.5%;法國民間消費支出續降,經濟成長率由第1季之4.8%降至4.5%。

民國111年8月份

- 3日 △石油輸出國組織(OPEC)與其盟國決議將本年9月之原油每日增產規模由64.8萬 桶上調至74.8萬桶,惟指出可供應之超額產能極其有限,必須謹慎使用以因應嚴 重之供應短缺。
- 4日 △澳洲央行決議調升現金利率目標0.50個百分點至1.85%,以對抗居高不下的通膨, 並指出當前通膨已升至1990年代初期以來最高水準,未來將致力確保通膨率逐漸 回到央行目標。
 - △英國央行(BoE)為因應誦膨壓力持續升溫,宣布調升官方利率0.50個百分點至 1.75% •
- 5日 △印度央行鑑於本財政年度第1至3季之通膨率預測值皆高於目標區間上限,將危及 通膨預期之穩定性,並引發第二輪效應之風險,決議調升附買回利率0.50個百分 點至5.40%,為本年第3次升息。
- 10日 △泰國央行為抑制通膨,決議調升1天期附買回利率0.25個百分點至0.75%。
- 15日 △中國人民銀行宣布下調1年期中期借貸便利(MLF)及7天期逆回購利率各0.10個 百分點至2.75%及2.00%,以充裕市場流動性並緩解經濟下行壓力。
 - △日本本年第2季經濟成長率(與上季比,換算為年率)為2.2%,主因政府放寬防 疫社交限制措施,餐飲、旅宿等服務型消費需求反彈回升,加以企業收益改善, 加快數位化投資,帶動企業設備投資成長所致。
- 17日 △紐西蘭央行宣布將官方現金利率調升0.50個百分點至3.00%,係本年4月以來連續 第4次升息2碼。主因當前核心誦膨過高且勞動力短缺,故緊縮貨幣以維持物價穩 定以促進就業極大化。
 - △歐元區本年第2季經濟成長率初估值為3.9%,低於第1季之5.4%;主要成員國方 面,德國能源價格高漲,製造業表現疲弱,經濟成長率由第1季之3.6%大幅降至 1.5%;法國服務業持續成長,惟民間消費轉弱,經濟成長率亦由第1季之4.8%降 至4.2%。
- 18日 △為抑制通膨漲勢,菲律賓央行官布調升隔夜附賣回利率0.50個百分點至3.75%。
- 22日 △中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布,1年期及5年期貸款市場報價利

- 率(LPR)分別下調0.05及0.15個百分點至3.65%及4.30%,以降低居民及企業融 資成本,激勵實體經濟融資需求。
- 23日 △印尼央行為遏止通膨攀升,並緩解核心通膨及通膨預期上升之風險,宣布調升7 天期附賣回利率0.25個百分點至3.75%,為近4年來首度升息。
- 25日 △美國本年第2季經濟成長率(與上季比,換算成年率)由-0.9%上修至-0.6%,主因 民間消費貢獻度增加,且存貨變動之負貢獻度縮小所致。
 - △南韓央行考量國內通膨率及通膨預期居高不下,為防範高通膨根深柢固,決議調升基準利率0.25個百分點至2.50%,係本年4月以來連續第4次升息,且自上年8月 殷動升息以來共已調升2.00個百分點。

民國111年9月份

- 1日 △南韓本年第2季經濟成長率修正值為2.9%,低於上季之3.0%,主因俄烏戰爭與中國大陸防疫封控措施,致輸出、入成長皆顯著放緩,且投資年增率已連續2季為負值。
- 5日 △石油輸出國組織(OPEC)與其盟國決議將2022年10月之原油每日產量增產規模 由74.8萬桶下調至64.8萬桶,並指出當前原油市場波動加劇且不確定性增加,必 要時將隨時召開會議,立即調整產量以因應市場發展。
 - △鑑於人民幣對美元大幅走貶,中國人民銀行宣布自本年9月15日起下調金融機構 外匯存款準備率2.00個百分點至6.00%,為本年以來第2度下調,以增加金融機構 外匯資金運用能力,穩定人民幣匯率走勢。
- 6日 △澳洲央行決議調升現金利率目標0.50個百分點至2.35%,且預期將持續升息,幅度 與時機則取決於未來的經濟數據及對通膨與勞動市場前景的評估。
- 7日 △歐元區本年第2季經濟成長率修正值為4.1%,高於初估值之3.9%,低於第1季之5.4%;其中私部門消費貢獻2.8個百分點,政府支出貢獻0.4個百分點,固定投資 貢獻0.7個百分點,淨出口負貢獻0.2個百分點,存貨變動貢獻0.5個百分點。主要 成員國方面,德國與法國第2季GDP年增率分別為1.7%與4.2%。
 - △加拿大央行宣布將隔夜拆款利率目標調升0.75個百分點至3.25%,為2008年4月以來最高水準,且為本年3月啟動升息循環以來第5度升息,並表示短期通膨預期仍高,若持續時間越長,高通膨變得根深柢固的風險就越大,為遏止通膨過高,未

- 8日 △日本本年第2季經濟成長率(與上季比,換算成年率)由2.2%上修至3.5%,主因 企業設備投資大幅優於初估值。
 - △歐洲央行(ECB)鑑於通膨率屢創歷史新高,為確保通膨率回到中期目標,決議調升主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率各0.75個百分點至1.25%、1.50%及0.75%。且為壓抑需求和防範通膨預期上揚,在未來幾次政策會議仍將進一步升息。
 - △馬來西亞央行為緩解通膨壓力,上調隔夜政策利率0.25個百分點至2.50%。
 - △丹麥央行為因應歐洲央行升息,決議調升活存利率(current-account rate)、定存利率(certificates of deposit rate)及貸款利率(lending rate)各0.75個百分點至 0.65%、0.65%及0.80%,另貼現窗口利率(discount rate)則調升0.65個百分點至 0.65%。
- 15日 △世界銀行(World Bank)發布研究報告表示,隨各國央行同步升息以遏制通膨攀 高,全球經濟可能在明(2023)年逐漸走向衰退,新興市場暨開發中經濟體恐將 發生金融危機,並造成持久傷害。
- 19日 △中國人民銀行宣布下調14天期逆回購利率0.10個百分點至2.15%,以穩定季末與 十一長假前市場流動性。
- 20日 △瑞典央行為確保通膨率回到目標水準,決議調升政策利率1.00個百分點至1.75%。
- 21日 △美國聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於通膨率居高,且勞動市場緊俏,決議調 升聯邦資金利率目標區間0.75個百分點至3.00%~3.25%。根據利率點陣圖,本年底 聯邦資金利率目標區間預測中位數為4.375%,即本年底前可能再升息1.25個百分 點。
 - △亞洲開發銀行(ADB)發布「亞洲展望更新報告」(Asian Development Outlook Update)指出,開發中亞洲持續復甦,惟受俄烏戰事、先進經濟體積極緊縮貨幣,以及中國大陸防疫封控致其經濟成長大幅放緩等因素影響,開發中亞洲經濟展望惡化,今、明兩年經濟成長率預測值分別下修至4.3%、4.9%,通膨率預測值則分別調升至4.5%、4.0%。
- 22日 △瑞士央行為因應通膨壓力再度攀升,決議調升政策利率0.75個百分點至0.50%。 △英國央行(BoE)鑑於通膨率持續居高,宣布調升官方利率0.50個百分點至

- 2.25%。資產購買機制(Asset Purchase Facility, APF)中持有之政府公債規模,將 在未來 1 年縮減 800 億英鎊至 7.580 億英鎊。
- △為抑制通膨漲勢,菲律賓央行官布調升隔夜附賣回利率0.50個百分點至4.25%。
- △越南央行為穩定匯率,決議調升再融通利率1,00個百分點至5,00%。
- △印尼央行為降低通膨預期並穩定匯率,宣布調升7天期附賣回利率0.50個百分點至 4.25%,為連續第2個月升息,目為2018年以來的最大升幅。
- 26日 △世界銀行發布「東亞暨太平洋地區經濟展望更新」(East Asia and Pacific Economic Update)報告表示,本年中國大陸除外之東亞暨太平洋地區開發中經 濟體經濟成長率預測值為5.3%,主因民間消費強健復甦,且全球對其出口需求持 續,加以財政及貨幣政策緊縮力道尚有限;中國大陸成長率預測值則僅為2.8%。 明年中國大陸除外之東亞暨太平洋地區開發中經濟體恐受外債攀高、全球成長放 緩等因素拖累,成長率預測值降為5.0%。
- 27日 △經濟合作暨發展組織(OECD)發布「OECD經濟展望報告」(OECD Economic Outlook)表示,俄烏戰爭持續,COVID-19疫情反覆,加以通膨壓力加劇,各國 央行持續緊縮貨幣,將使全球經濟成長放緩,預測本年全球經濟成長率為3.0%, 明年則下調至2.2%。隨全球景氣反轉、能源價格回落、主要央行緊縮貨幣效果顯 現,通膨有望放緩,預測本年G20通膨率達8.2%,明年將回落至6.6%。
- 28日 △為持續抑制通膨,泰國央行決議調升1天期附買回利率0.25個百分點至1.00%。 △英國央行為維持金融市場穩定,宣布啟動緊急債券購買計畫,本年9月28日至10 月14日,將透過暫時性之公開市場操作,臨時購入剩餘期限至少為20年之英國公 債,每日購債金額上限50億英鎊;原資產購買機制(APF)中持有之政府公債縮 減計畫則延至10月31日後進行。
- 29日 △美國本年第2季經濟成長率(與上季比,換算成年率)維持於-0.6%未變,主因民 間消費貢獻度增加,而輸出貢獻度減少,相互抵消所致。此外,亦公布2017年第 1季起迄今之各季及年成長率之修正,惟基期(2012)年不變。
- 30日 △印度央行鑑於通膨率仍高於目標區間(2%~6%)上限,須進一步調整貨幣政策以 制約通膨預期、抑制物價壓力升高及避免引發第二輪效應,決議調升附買回利率 0.50個百分點至5.90%,為本年第4次升息。

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	

	1				1	
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44卷第3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

游淑雅 廖俊男 劉淑敏 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 111 年 9 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台中市中區中山路6號

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

復北門市/地址:10476台北市復興北路386號

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)