

## 二、國內經濟及通膨展望

本(2023)年以來，全球景氣持續低迷，不確定性仍高，影響台灣輸出及民間投資成長動能，制約經濟成長表現，本行**預測本年經濟成長率從3月原估的2.21%下修至1.72%**。

第1季因全球**終端需求不振**，及全球供應鏈持續**去化庫存**，制約台灣輸出成長動能與廠商存貨調整速度，亦使民間投資審慎保守，經濟成長率為-2.87%；預期第2季民間投資與輸出續疲，惟受惠民眾**外食及旅遊需求大幅提升**，帶動餐飲、交通、旅宿等消費支出增加，挹注民間消費成長力道，本行預期**經濟成長率回升至1.4%**。**展望下半年**，生成式AI、雲端與高速運算等**新興科技應用擴散**，與**來台旅客可望持續成長**，均有助強化輸出成長動能；以及**暑期與年底旅遊旺季**，支撐民間消費成長，維繫下半年經濟表現。本行預測下半年經濟成長率為4.07%，高於上半年的-0.74%。

物價方面，**疫後生活正常化**，餐飲及旅宿**服務需求升溫**，價格攀高，惟預期原油等**原物料需求下滑**，國內相關進口物價回降，商品類價格逐漸回軟，本行預測本年CPI年增率緩步走低，全年為2.24%。

以下就本年國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

### (一)本行下調本年經濟成長率預測值，而內需續為驅動經濟成長主力

1. **考量輸出及投資成長動能降溫，本行下調本年經濟成長率預測值至1.72%，較3月預測減少0.49個百分點。**

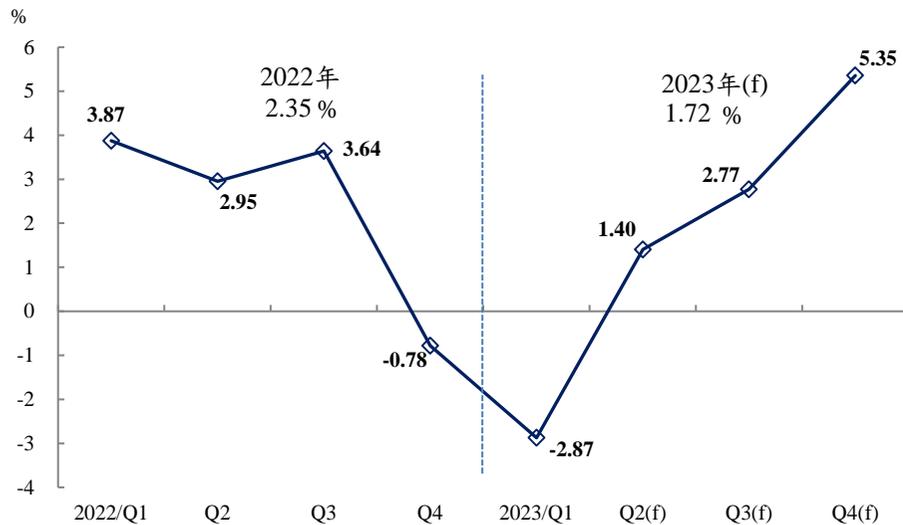
(1)本行下調本年經濟成長率預測值，除因**第1季GDP成長不如預期**，主要考量**全球需求低迷**，出口動能平疲；民間投資方面，則因未來全球景氣下行風險仍存，廠商**庫存去化速度不如前季預估**，且業者對未來**景氣看法持續保守**，致民間投資成長動能疲弱。

## (2) 本年 GDP 成長率逐季走升：

- 第 1 季經濟成長率為-2.87%；第 2 季受惠民眾生活回歸常軌，餐飲與旅遊、娛樂服務需求上升，本行預測經濟成長率將升至 1.4% (圖 1)。
- 下半年預期第 3 季受惠暑期旅遊旺季，民間消費規模(跨境與國內)續擴增，預測經濟成長率為 2.77%；第 4 季預期民間消費穩健成長，且全球景氣可望回穩，及人工智慧與高效能運算等新興科技應用拓展，帶動相關供應鏈出口成長，加以來台旅客持續攀升，挹注輸出成長動能，且上年比較基期較低，經濟成長率預測值為 5.35%。

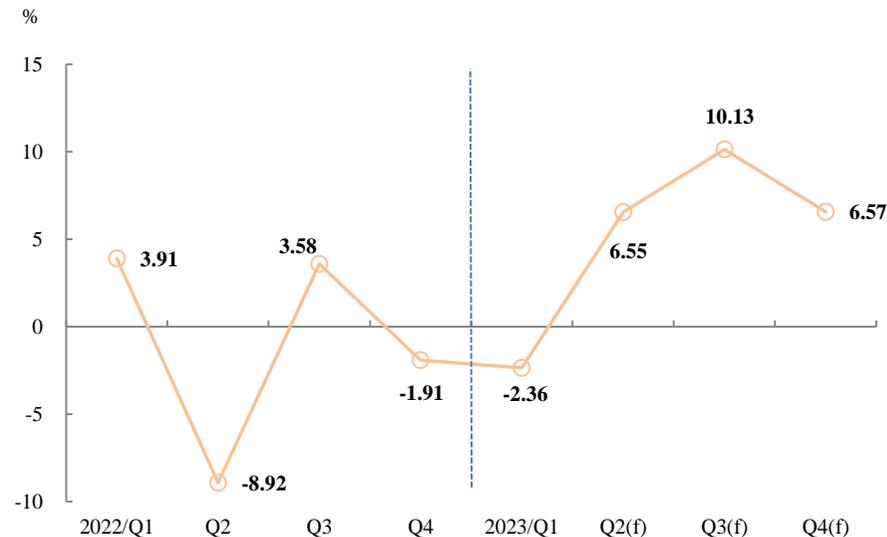
(3) 就經季調後之實質 GDP，與上季比較，並年率化後(saar)之經濟成長率而言，其中，第 1 季因全球終端需求仍平疲，拖累台灣輸出表現，為全年最低點，之後逐季走升，第 3 季達 10.13%，為全年最高點(圖 2)。

圖 1 台灣各季經濟成長率(yoy)



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 2 台灣各季經濟成長率(saar)



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

2. 內需續為驅動經濟成長之主力，且下半年貢獻高於上半年。

(1)本行預期下半年民間消費**穩健擴張**，**內需**貢獻經濟成長 3.15 個百分點；且**淨外需**對經濟成長**貢獻轉正**，為 0.92 個百分點(表 1)。

□ 預測**下半年經濟成長率**為 4.07%，**高於上半年**之-0.74%。

(2)全年**內需**為**支撐經濟成長的重要來源**，且下半年內需對經濟成長貢獻高於上半年。

表 1 本年台灣經濟成長率(yoy)及 GDP 各組成項目貢獻之預測值

單位:%；百分點

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	(c)	公共支出		存貨變動 (d)	(e)	國外淨需求	
						消費	投資*			輸出	(-) 輸入
上半年	-0.74	2.23	3.51	-0.81	0.47	0.30	0.17	-0.94	-2.97	-5.76	-2.79
下半年	4.07	3.15	2.56	-0.52	0.52	0.34	0.18	0.59	0.92	4.49	3.57
全年	1.72	2.70	3.02	-0.66	0.50	0.32	0.18	-0.16	-0.98	-0.51	0.47

\*：包含公營事業與政府投資。

資料來源：中央銀行

## (二)下半年輸出成長動能回溫，民間消費續擴張

1. **輸出成長轉正**：下半年比較基期較低，且可望受惠新興科技應用拓展與來台旅客增加。

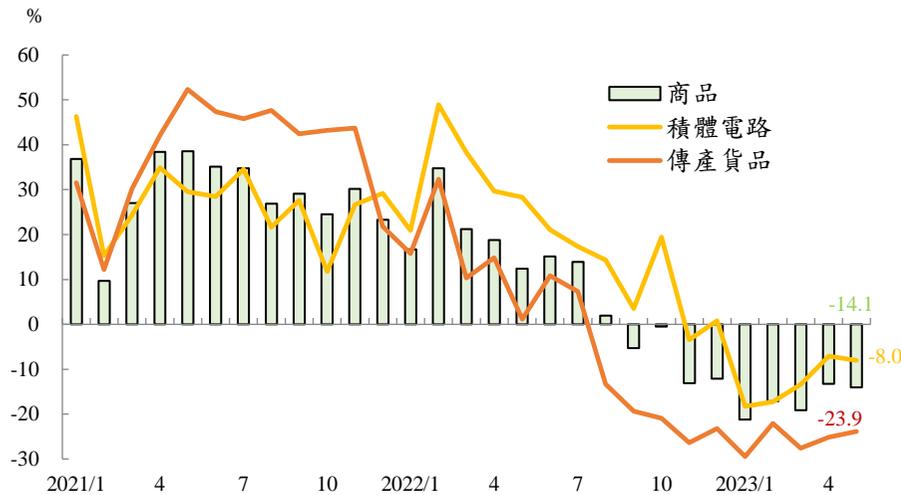
(1)上年以來，主要央行**同步緊縮貨幣政策**的**累積效應**，**影響全球終端需求**，且品牌及通路商**持續進行庫存調整**，**抑制台灣廠商出口**動能；加以各國邊境開放，消費者**重心轉至跨境旅遊**等服務類支出，致台灣商品出口連續9個月負成長(圖3)。

□ 主要貨品出口，**積體電路需求仍顯疲弱**，**傳產貨品外銷亦多呈衰退**(圖3)。

□ 以出口地區別而言，**中國大陸解封後，房地產市場疲弱、地方政府債務惡化**，**經濟復甦不如預期**，1~5月台灣對中國大陸與香港商品出口金額(美元計價)衰退幅度最大，年減26.7%；其次為東協之-14.7%。

□ 4月外銷訂單金額年減18.1%；且5月PMI新增出口訂單續跌，處於緊縮狀態(圖4)，恐不利出口動能。

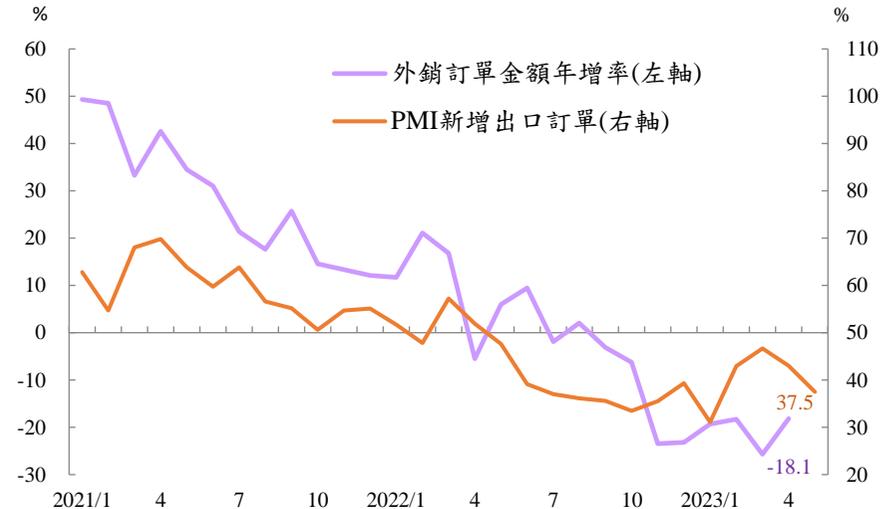
圖3 商品、積體電路及傳產貨品出口年增率



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

資料來源：財政部

圖4 外銷訂單與 PMI 新增出口訂單



註：外銷訂單以美元計價。

資料來源：經濟部、國發會

(2)新興科技應用推展，與旅客來台擴增，預期下半年輸出成長動能回溫。

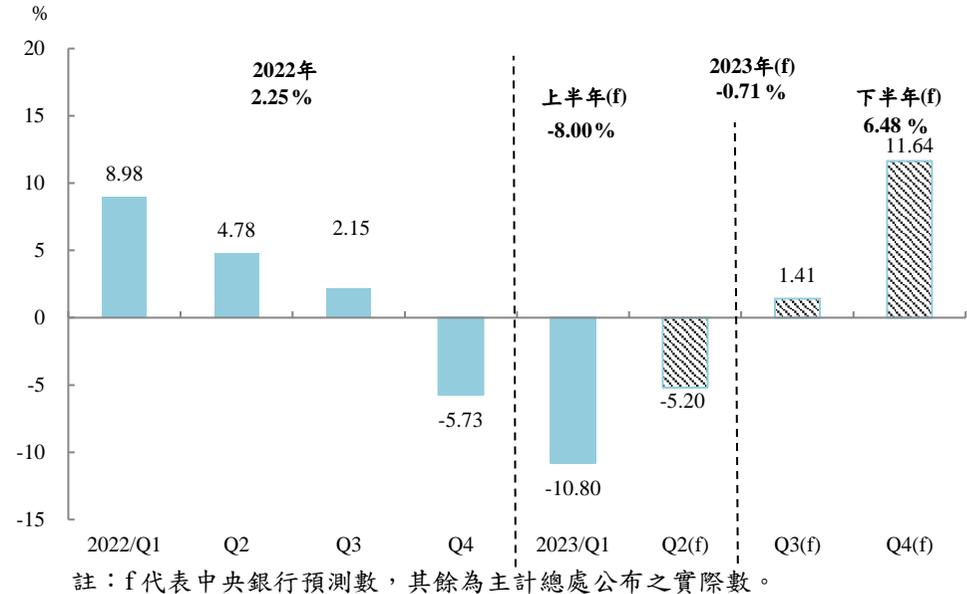
- 部分重要**全球指標緩步走升**，有助維繫下半年出口動能：如 OECD 公布之 4 月 G20 國家領先指標為 98.9，連續 3 個月回升，全球景氣可望逐漸回穩。
- 人工智慧(如生成式 AI)、資料中心與高效能運算等**新興應用需求推展**，維繫下半年台灣輸出成長。
- COVID-19 **防疫降階與管制措施解除**，加以政府積極**行銷台灣特色**，吸引**外國人來台旅遊**(圖 5)<sup>1</sup>，旅行收入可望持續成長，挹注輸出成長力道。

(3)另考量**上年下半年之比較基期較低**，預測下半年實質輸出年增率為 6.48%，高於上半年之-8.00%，全年為-0.71% (圖 6)。

圖 5 來台旅客人次與年增率



圖 6 實質輸出年增率



<sup>1</sup> 政府推廣郵輪與商務觀光，且推出「加速擴大吸引國際觀光客方案」，針對自由行旅客來台，每人有機會獲得新台幣 5,000 元消費金；旅遊團體來台，依停留天數及團體人數，可獲得 5,000 元~5 萬元之獎助金。交通部預估 6 月底來台旅客可達 267 萬人次，參見工商時報(2023)，「交通部：600 萬國際旅客來台最快第 3 季達標」，6 月 8 日。

2. **民間投資恐續呈衰退**：主因出口成長動能平疲，廠商持續調整庫存，且全球景氣不確定性高。

(1) 太陽能與離岸風電等綠能建設持續推進，廠商回台投資計畫廣續進行，加以政府積極推動產業及中小企業升級轉型(疫後特別預算)<sup>2</sup>，有助維繫民間投資成長動能。

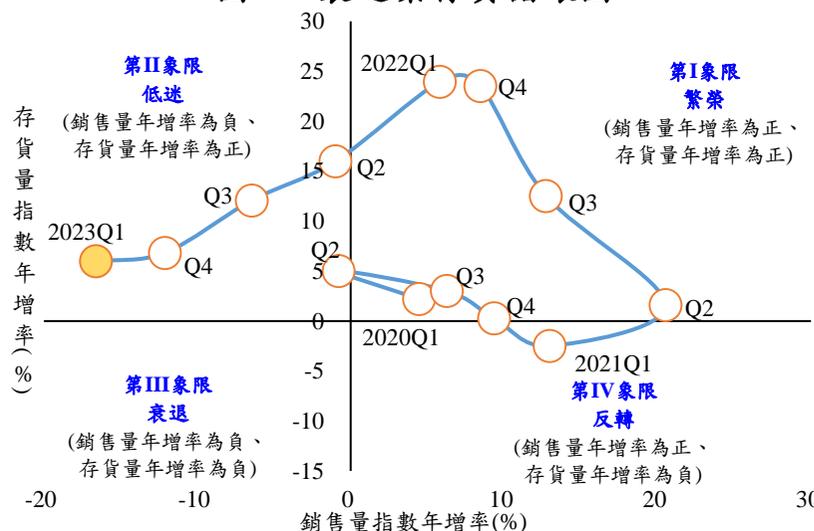
(2) 惟全球**終端需求不振**，加以**全球供應鏈持續調整庫存**，抑制台灣出口表現，且台灣民間投資與出口長期連動性高，本年**出口不確定性猶存**，拖累業者投資布局步調，設備投資意願下滑。

□ 觀察存貨循環圖(圖 7)，廠商**庫存調整速度不如預期**<sup>3</sup>，本年第 1 季**製造業續處低迷階段**，廠商**持續調整存貨**，且銷售量衰退擴大。

□ 本年自 3 月起半導體及資本設備進口金額已連續 3 個月衰退，5 月分別年減 20.2% 與 6.4%(圖 8)。

□ 隨製造業與房市景氣趨緩，**廠房與住宅建置需求下滑**，不利營建工程投資成長(圖 9)。

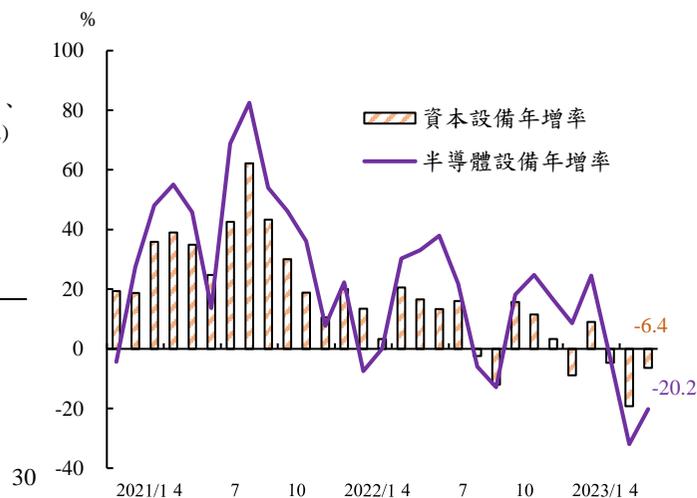
圖 7 製造業存貨循環圖



註：存貨循環圖係以製造業銷售量指數年增率(橫軸)及存貨量指數年增率(縱軸)之變化，觀察產業庫存調整與景氣循環之關係。

資料來源：經濟部

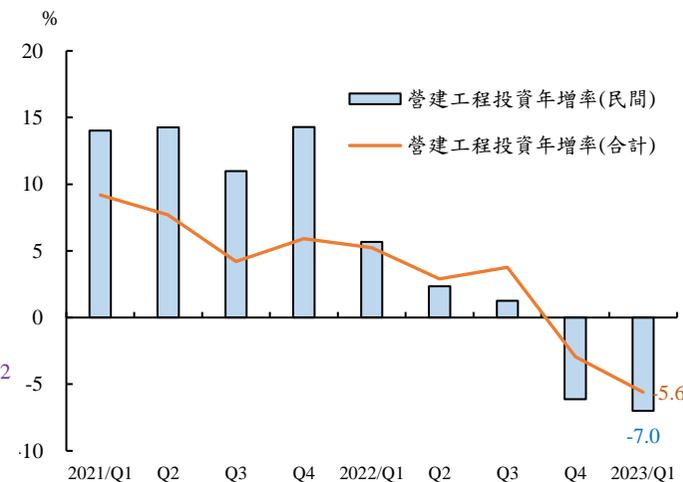
圖 8 資本及半導體設備進口



註：以美元計價。

資料來源：財政部

圖 9 營建工程投資



資料來源：主計總處

<sup>2</sup> 本年 3 月政府通過約 3,800 億元「中央政府疫後強化經濟與社會韌性及全民共享經濟成果特別預算案」，分 3 年支出，本年支出約 2,769 億元、明(2024)年約 640 億元、2025 年約 391 億元。疫後特別預算中，辦理推動產業及中小企業升級轉型，約 317 億元。

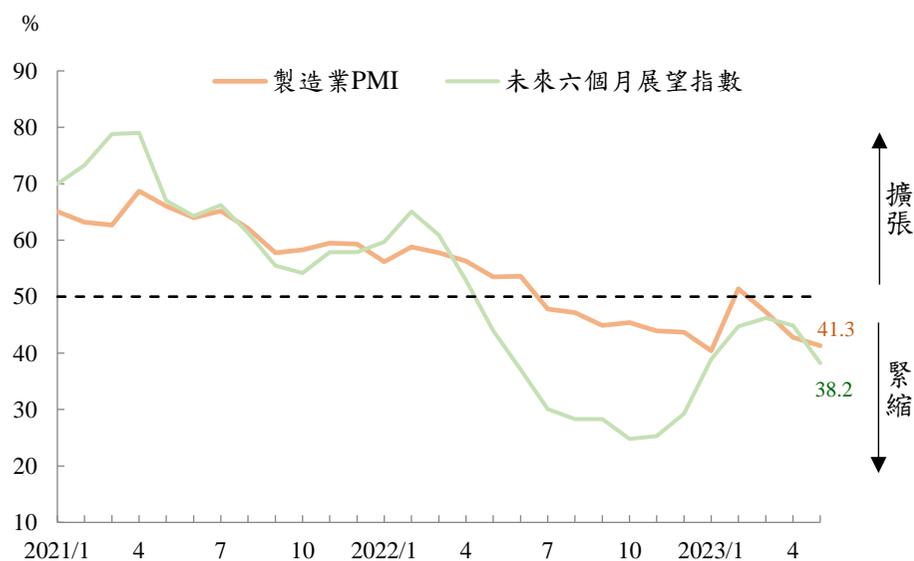
<sup>3</sup> 經濟部統計處公布之 3 月全體製造業存貨率為 92.15%，高於疫情前(2012 至 2019 年)平均之 71.26%；其中，資訊電子工業為 98.96%，亦明顯高於疫情前之 56.05%。

(3)全球景氣下行風險仍多，業者對未來**景氣看法持審慎態度**，不利下半年民間投資成長。

□ 廠商對未來經濟前景仍持觀望態度，下單、生產保守，5月製造業PMI與未來6個月展望指數均續呈緊縮(圖10)。

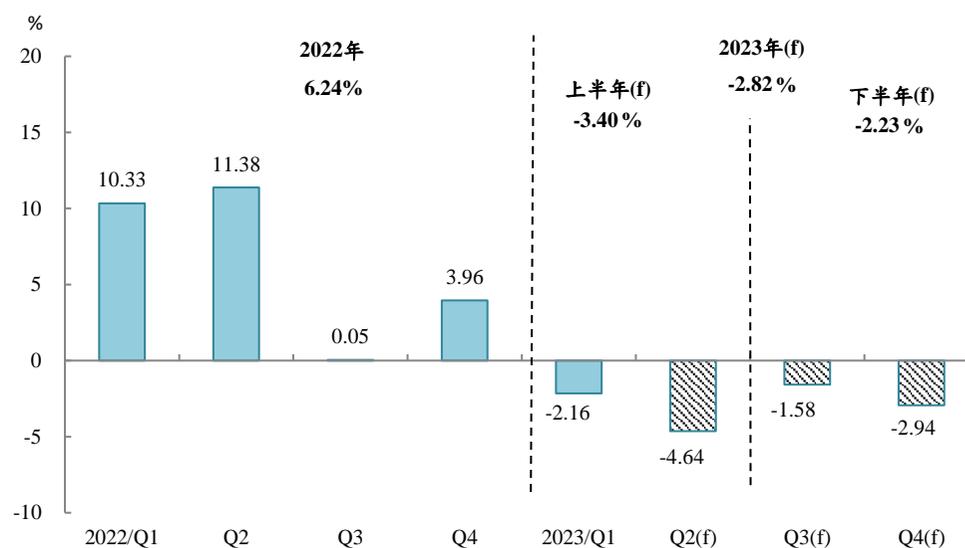
(4)除前述不利因素之外，考量近年民間投資金額大，墊高比較基期，預測本年上、下半年實質民間投資年增率分別為-3.40%以及-2.23%，全年為-2.82% (圖11)。

圖 10 製造業 PMI 與「未來六個月展望指數」



資料來源：國發會

圖 11 實質民間投資年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

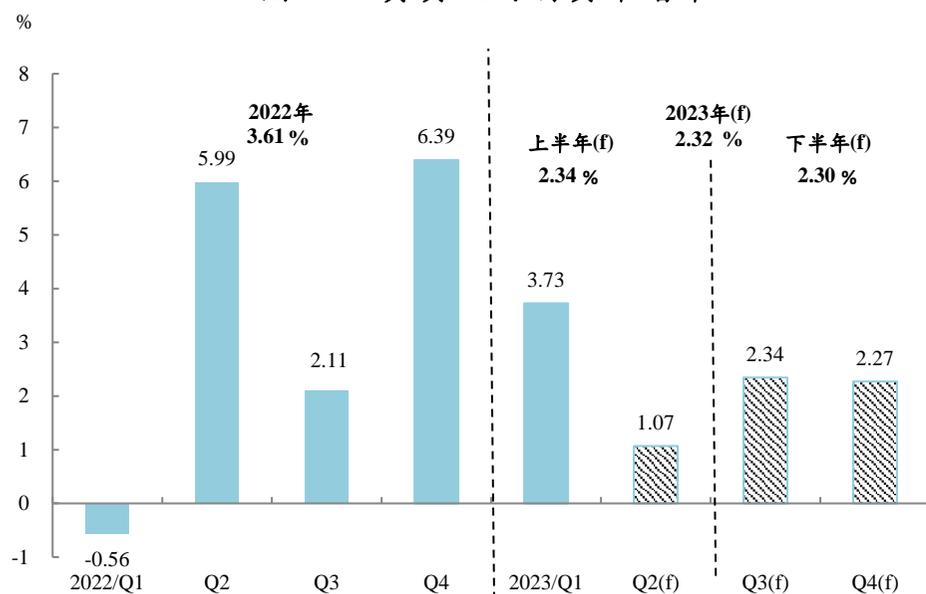
3. **公共支出穩定成長**：主因軍品採購等支出續增，且政府擴編公共建設規模等，並提升執行率。

(1)預期**戰機採購**等支出維繫政府消費動能，下半年實質政府消費成長 2.30%，全年則為 2.32% (圖 12)。

(2)預期下半年實質公共投資(含政府與公營事業投資)成長率為 3.35%，全年為 4.26% (圖 13)。

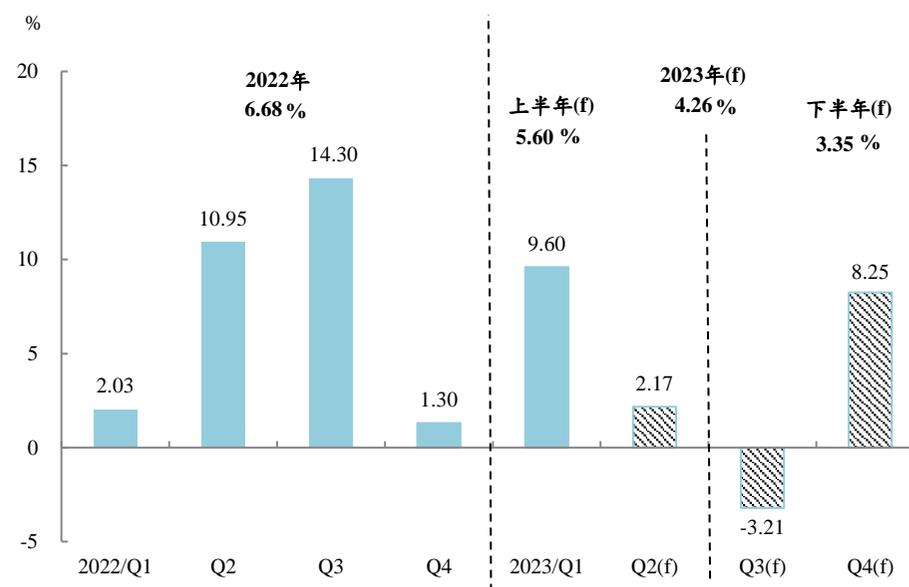
- 上年政府已考量經濟下行風險，**擴大編列本年公共建設規模逾 6,000 億元**，為**歷年新高**，執行率目標超過 95%<sup>4</sup>，將有助擴大內需。
- **疫後特別預算**包含農漁業基礎設施、輔導工廠合法改建等，且本年政府積極**提升執行率**，有助維繫公共投資動能。

圖 12 實質政府消費年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 13 實質公共投資年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

<sup>4</sup> 截至 4 月底經費達成率約 24.93%，創下近 16 年同期新高。

4. **民間消費規模持續擴增**：主因疫後民眾生活回歸常軌，餐飲、旅遊與娛樂支出與上年同期比較，明顯增加。

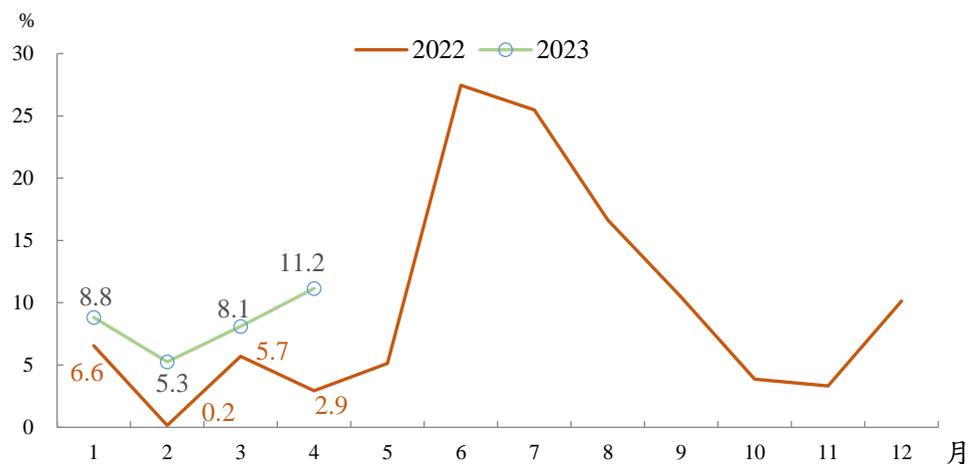
(1)受惠於疫後特別預算，全民普發 6,000 元現金<sup>5</sup>，且交通部「行政院促進公共運輸使用方案」將於 7 月起推出公共運輸補貼等措施<sup>6</sup>，有助**增加民眾可支配所得**，帶動民間消費成長。

(2)全民邁向疫後正常生活，自**上年 10 月放寬邊境管制**，加以近期防疫管制降階<sup>7</sup>，**消費者信心回穩**<sup>8</sup>，民生經濟活動正常化，**外出消費、旅遊人潮回流**，帶動餐飲、交通、旅宿等消費支出增加。

□ 4 月**餐飲、零售營業額雙創歷年同期新高**，分別年增 31.4%與 7.5%，而餐飲加計零售業營業額成長 11.2%，明顯優於上年同期表現(圖 14)。

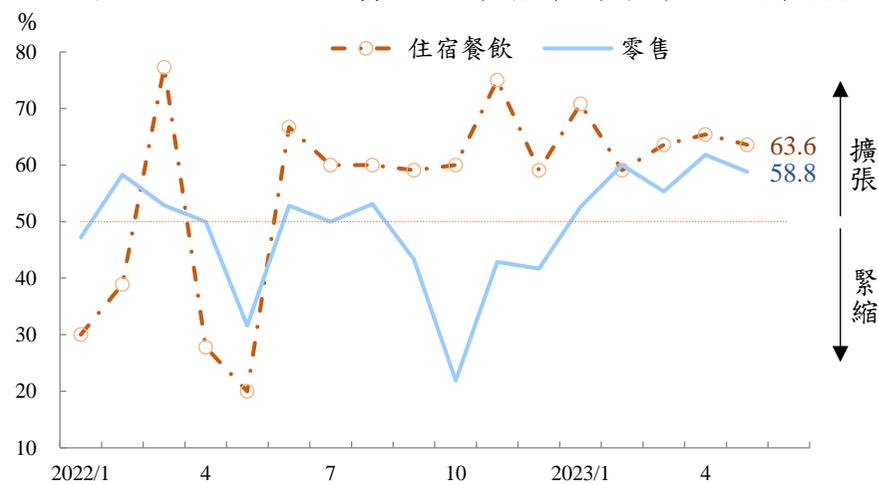
□ 5 月**住宿餐飲、零售業者對未來 6 個月展望續呈現樂觀**(圖 15)。

圖 14 餐飲暨零售業營業額年增率



資料來源：經濟部統計處

圖 15 NMI 住宿餐飲、零售業對未來六個月展望



資料來源：國發會

<sup>5</sup> 疫後特別預算中，約 1,417 億元辦理全民經濟成果共享，普發現金；截至 6 月 6 日，已領取人數達 2,224 萬人，執行率超過 94%。國發會評估普發現金 6,000 元，可貢獻經濟成長率 0.3 個百分點。

<sup>6</sup> 疫後特別預算中，221 億元用於辦理擴大公共運輸補貼，減輕通勤族群交通負擔。

<sup>7</sup> 5 月 1 日起，COVID-19 調整為第 4 類法定傳染病。

<sup>8</sup> 5 月中央大學消費者信心指數回升至 63.67 點，較 4 月增加 0.49 點，為本年年次高。

□ 自上年國境開放，國人出國意願明顯提升(圖 16)，加以**暑期與年底旅遊旺季**，**出國人次可望大增**，有助下半年民間消費成長<sup>9</sup>。

(3)政府持續推動**汰舊換新**與延長**節能家電補助**，有利民間消費成長。

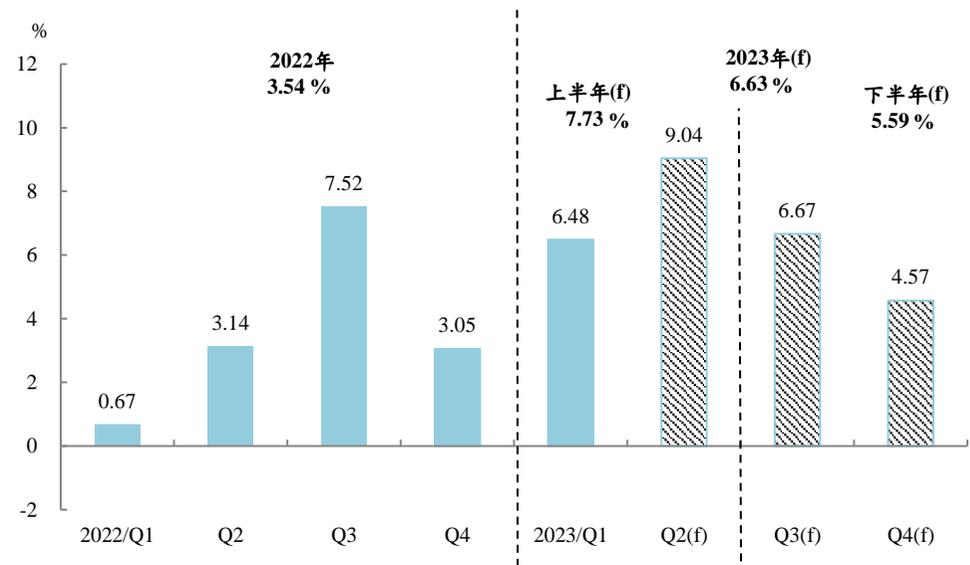
(4)預測本年上、下半年實質民間消費年增率分別為 7.73% 及 5.59%，全年為 6.63%(圖 17)。

圖 16 國人出國人次



資料來源：交通部

圖 17 實質民間消費年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

<sup>9</sup> 國人出國旅行支出上升，民間消費增加，惟服務輸入同步提高，兩者相抵，對整體 GDP 並無影響。

## 5. 不確定性因素仍多，惟多數機構預測本年台灣經濟持續成長

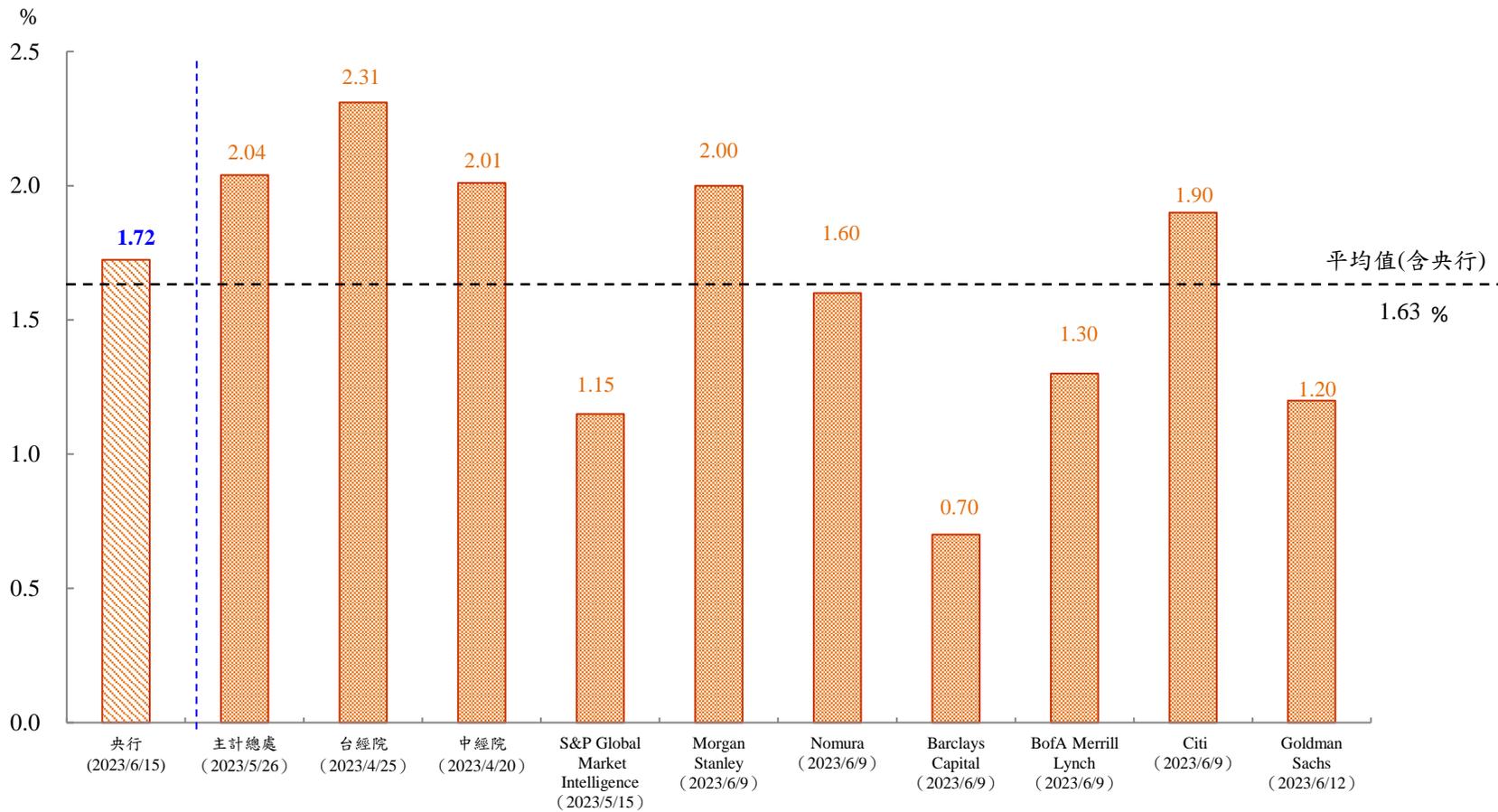
### (1) 不確定性因素

- **主要央行維持高利率水準時間**：上年起，主要央行緊縮貨幣政策累積效果漸顯見，惟疫後生活正常化，部分消費轉向服務類，先進經濟體之餐飲及娛樂服務(如旅宿)需求明顯升溫，且其人力成本上漲，致服務類價格持續居高，核心物價下跌不易，主要央行恐維持高利率水準更長的時間，將不利民間消費與投資成長，恐延緩全球經濟復甦步調，及台灣出口動能回升。
- **中國大陸經濟復甦程度**：中國大陸經濟重啟後，本年第 1 季消費復甦緩慢，民間投資低迷，加以青年失業率仍高與地方政府債務龐大等問題仍存，景氣前景不確定性高，復甦動能恐不如原先預估，可能拖累全球經濟成長動能。
- **供應鏈庫存調整完成時間攸關下半年經濟復甦動能**：因供應鏈瓶頸期間重複下單與疫後遠距紅利消失，上年第 2 季起全球終端產品買氣趨緩，部分廠商亦開始調整庫存，惟至本年上半年各產業庫存去化程度不一，拖累國內經濟成長動能。因此，供應鏈庫存調整完成的時間，將左右國內民間投資與經濟表現。
- **國際政經情勢變化與氣候變遷**：俄烏戰爭持續、南海緊張情勢升溫等地緣衝突未歇；另一方面，近期全球暖化，各地屢創高溫，影響作物供給，均增添未來全球經濟成長與通膨的不確定性。

(2)國內外機構預測本年台灣經濟溫和成長

□ 全球景氣降溫，與全球經貿不確定性因素仍多，制約台灣外需動能，加以廠商持續庫存調整，民間投資偏向保守，國內外主要機構下調本年台灣經濟成長率預測值，介於0.7%~2.31%之間，平均為1.63%(圖 18)。

圖 18 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測

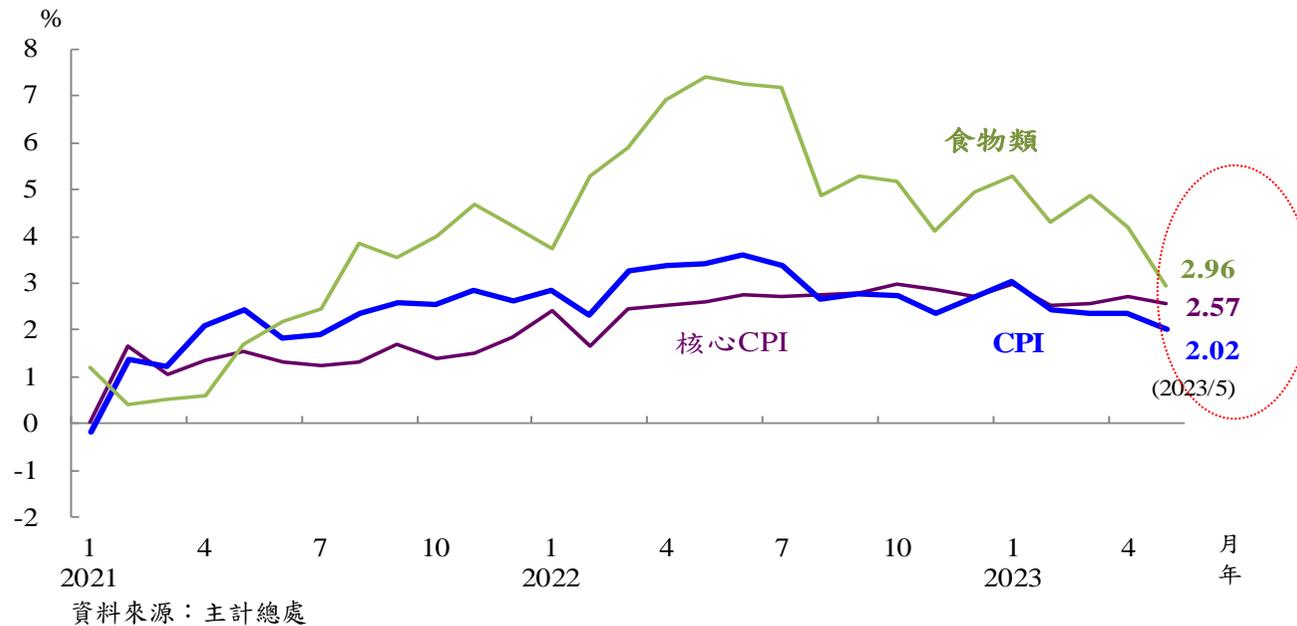


### (三)本年 CPI 年增率緩步回降，預測全年平均降至 2.24%

#### 1. 近月來 CPI 年增率續呈緩步回降趨勢

(1)本年 3 月以來，隨蔬果等**食物商品價格漲幅趨緩**，以及油料費等**能源商品價格**走低，消費者物價指數(CPI)年增率持續上年下半年以來之緩降趨勢，至 5 月為 **2.02%**；不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率則居高為 **2.57%**，主因國內於上年 10 月開放邊境管制，11 月上旬防疫措施再鬆綁，疫後生活逐步正常化，餐飲及旅宿**服務供不應求致價格攀高**，**延緩回降速度**<sup>10</sup>(圖 19)。

圖 19 CPI 與核心 CPI 年增率



<sup>10</sup> CPI 之商品類價格年增率由上年平均 3.56%降至本年 1~5 月平均 2.04%，服務類價格年增率則由 2.40%升至 2.83%。

(2)本年 1 至 5 月平均 CPI 年增率為 2.44%，主因**外食**等**食物類**與**娛樂服務**價格上漲，以及**房租**調高，合計使 CPI 年增率上升 **1.72** 個百分點，貢獻約 **70%** (表 2)。

表 2 本年 1 至 5 月 CPI 年增率主要影響項目

項目	權數(千分比)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1,000	2.44	2.44
<b>食物類</b>	254	4.33	<b>1.09</b>
<b>外食費</b>	98	4.26	<b>0.42</b>
<b>肉類</b>	24	6.33	<b>0.16</b>
穀類及其製品	16	4.47	0.07
蛋類	3	19.00	0.07
水產品	12	4.59	0.06
調理食品	9	5.68	0.05
水果	21	1.38	0.04
乳類	10	3.97	0.04
<b>房租</b>	156	2.27	<b>0.34</b>
<b>娛樂服務</b>	43	7.54	<b>0.29</b>
家庭用品	43	2.37	0.10
個人隨身用品	23	3.53	0.08
個人照顧服務費	13	5.89	0.08
交通工具	41	1.62	0.07
美容及衛生用品	30	2.56	0.07
交通工具零件及維修費	18	3.30	0.06
藥品及保健食品	17	2.89	0.05
住宅維修費	12	3.40	0.04
合計			2.27
油料費	27	-2.93	-0.09
合計			-0.09
其他			0.26

合計使  
CPI 年增  
率上升  
1.72 個百  
分點，貢獻  
約 70%。

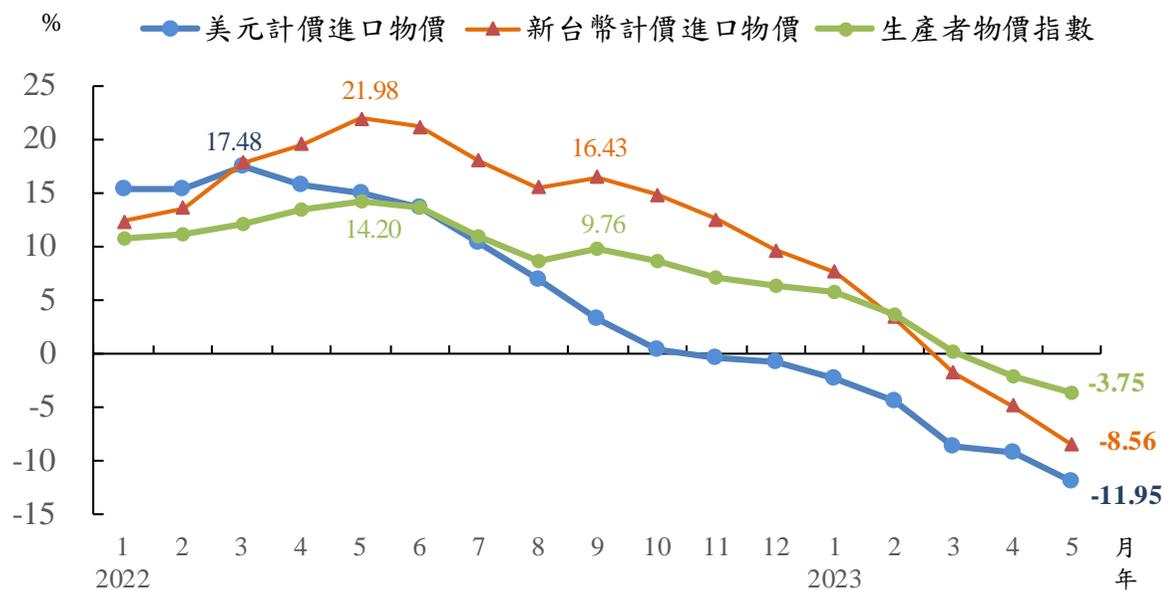
資料來源：主計總處

## 2. 原油等原物料價格回跌，預期本年國內 CPI 年增率回降至 2.24%

(1) 國際原物料價格回跌，國內進口物價及生產者物價轉趨下跌

- 本年 5 月以美元計價之進口物價續年減 11.95%，以新台幣計價之進口物價亦續年減 8.56%，係連續 8 個月回降，致國內生產者物價指數(PPI)續年減 3.75% (圖 20)。

圖 20 進口物價及生產者物價指數年增率

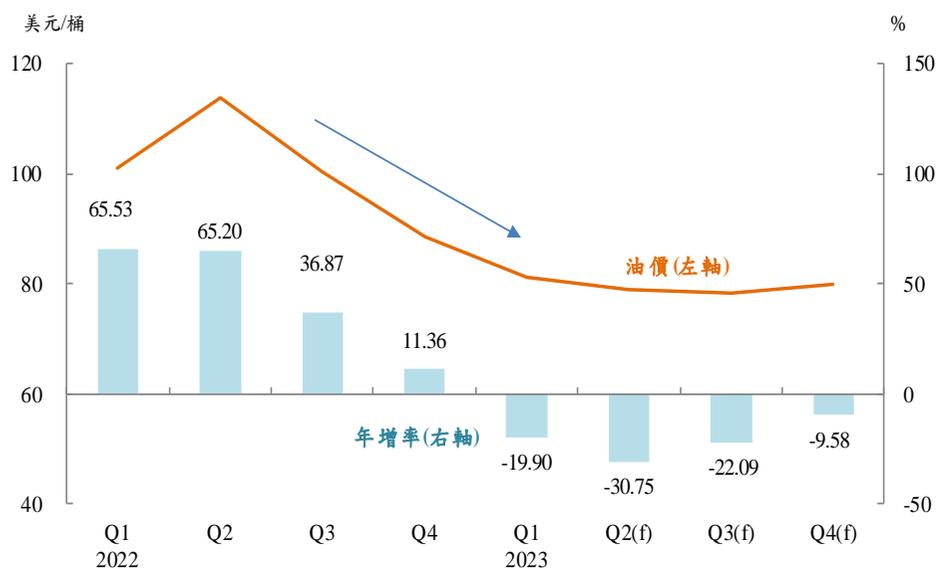


資料來源：主計總處

(2)預期**原油等原物料需求下滑**，價格走低(圖 21)，國內**相關進口物價回降**，商品類價格逐漸回軟，惟疫後生活正常化，**娛樂服務供不應求**，價格攀高，加以**食材與人力等成本上揚**，**推升外食價格**，致服務類價格居高(圖 22)，延緩整體通膨率回降速度。

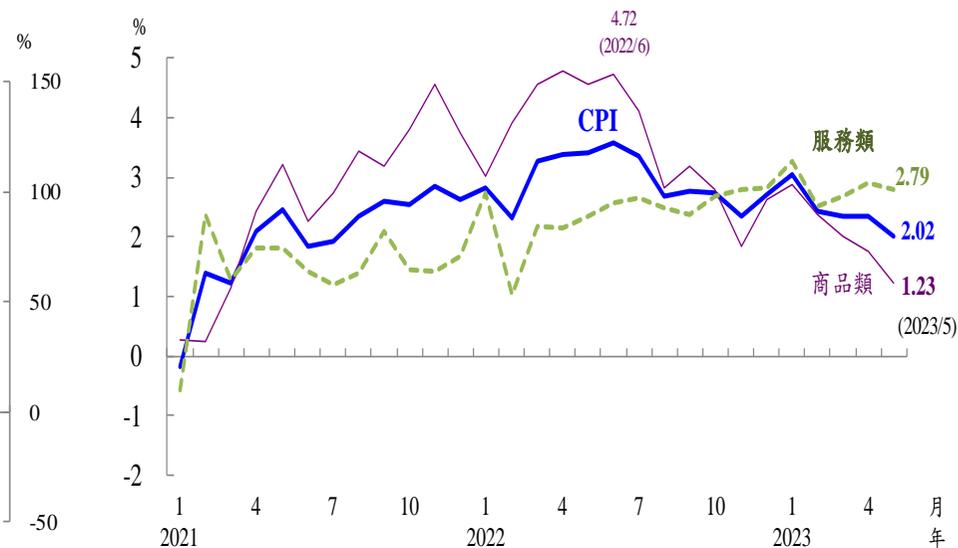
□ 服務類價格居高難下，主要係因**服務業**多為勞力密集，**勞動成本份額較高**，**服務類價格**具有**僵固性**，加以隨**疫後生活正常化**，部分消費需求由**商品移轉至服務**，**餐飲及娛樂服務**(如旅宿)等**供不應求**，且**勞動供需失衡推升人力成本**，業者因而調高**相關服務價格**，也使得整體通膨率回降速度遲緩<sup>11</sup>。

圖 21 布蘭特原油價格與年增率



資料來源：U.S. Energy Information Administration (EIA) (2023/6)

圖 22 CPI 及商品類、服務類價格年增率



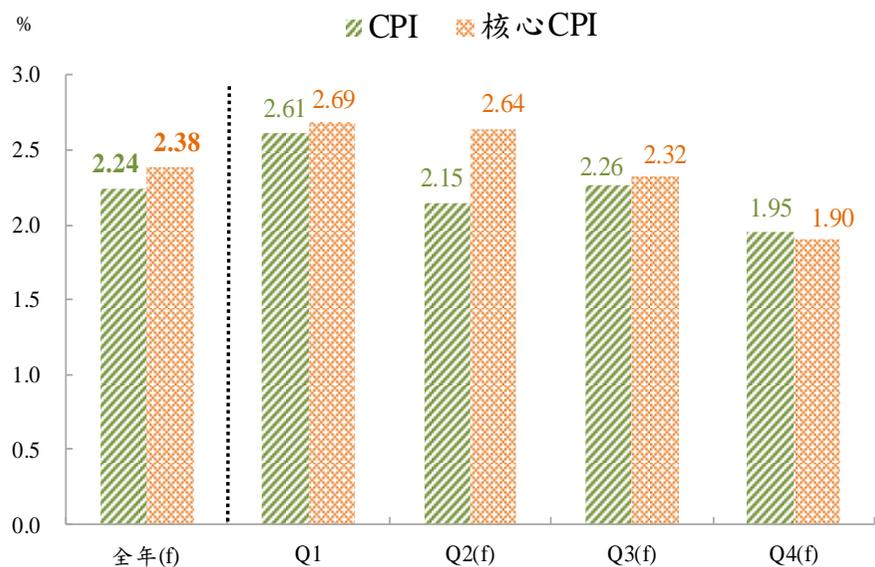
資料來源：主計總處

<sup>11</sup> 詳見本行本次理監事會後記者會參考資料「三、近年主要經濟體之商品與服務類價格走勢分析」。

□ 由於**餐飲及娛樂等服務**價格攀升，加以計程車與國道客運等運輸費率陸續調高，服務類價格僵固性超乎預期，本行預測本年台灣**CPI**、**核心CPI**年增率由上次理事會之同為2.09%，分別上修為**2.24%**、**2.38%**(圖23)；**地緣政治衝突**風險及**天候**則為影響未來通膨走勢之**主要不確定因素**。

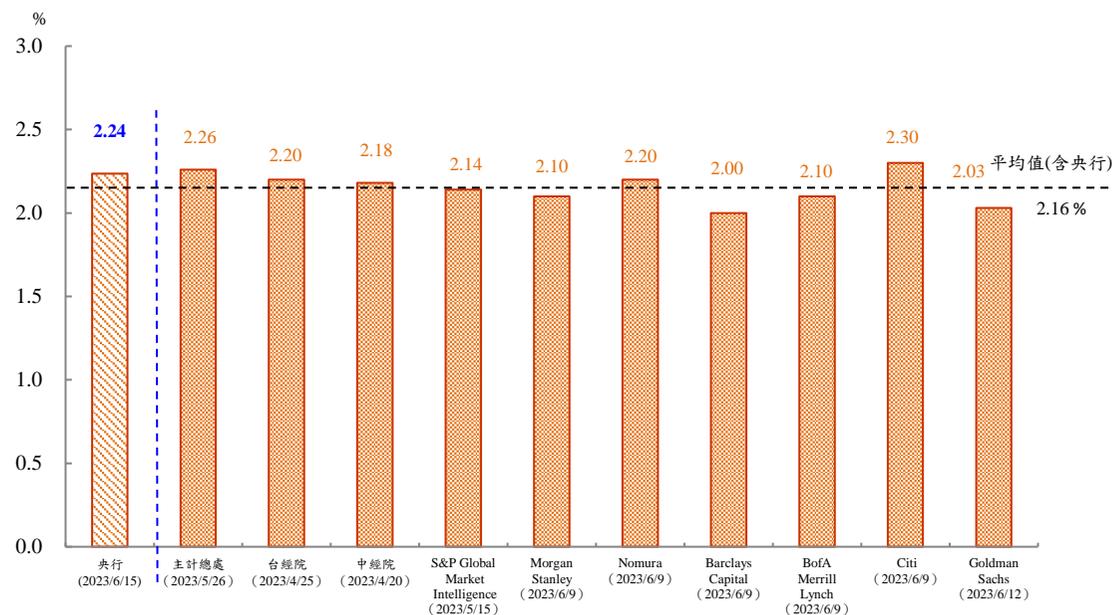
(3)主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於2%至2.3%，**平均為2.16%**(圖24)。

圖23 本行對本年CPI及核心CPI年增率之預測



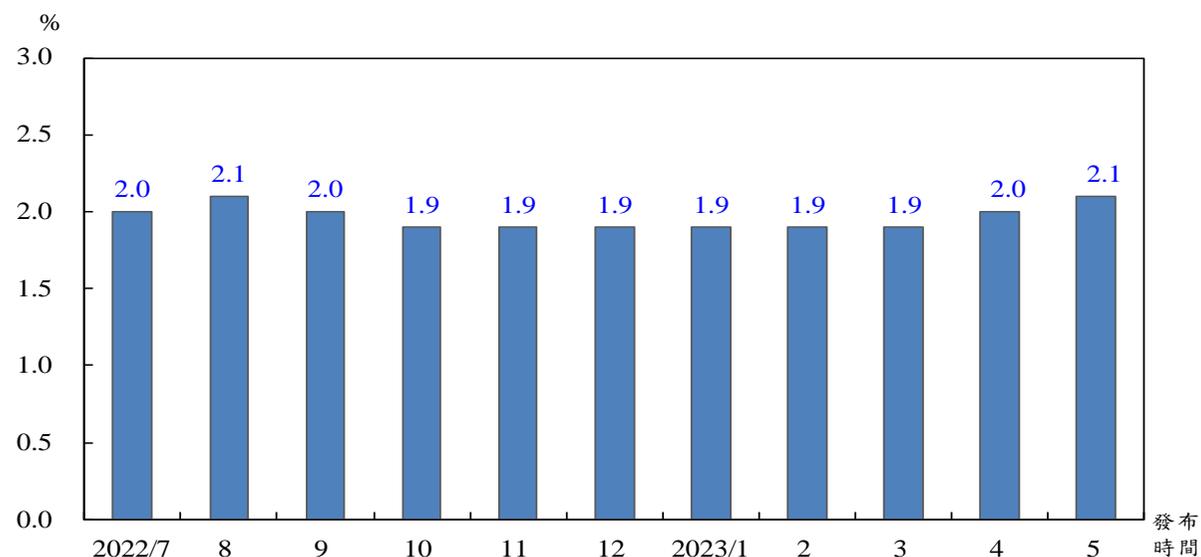
資料來源：中央銀行

圖24 主要機構預測2023年台灣CPI年增率



(4)Consensus Economics 每月發布之本年台灣 CPI 通膨率預測數平均值自上年 8 月之 2.1%緩步回降，至本年 3 月為 1.9%，係連續 6 個月持穩，近月雖略回升(圖 25)，惟通膨預期仍屬穩定。

圖 25 專業預測機構對台灣 2023 年通膨率之預測值\*



註：\*係十多家專業預測機構對台灣 CPI 通膨率之預測數平均。

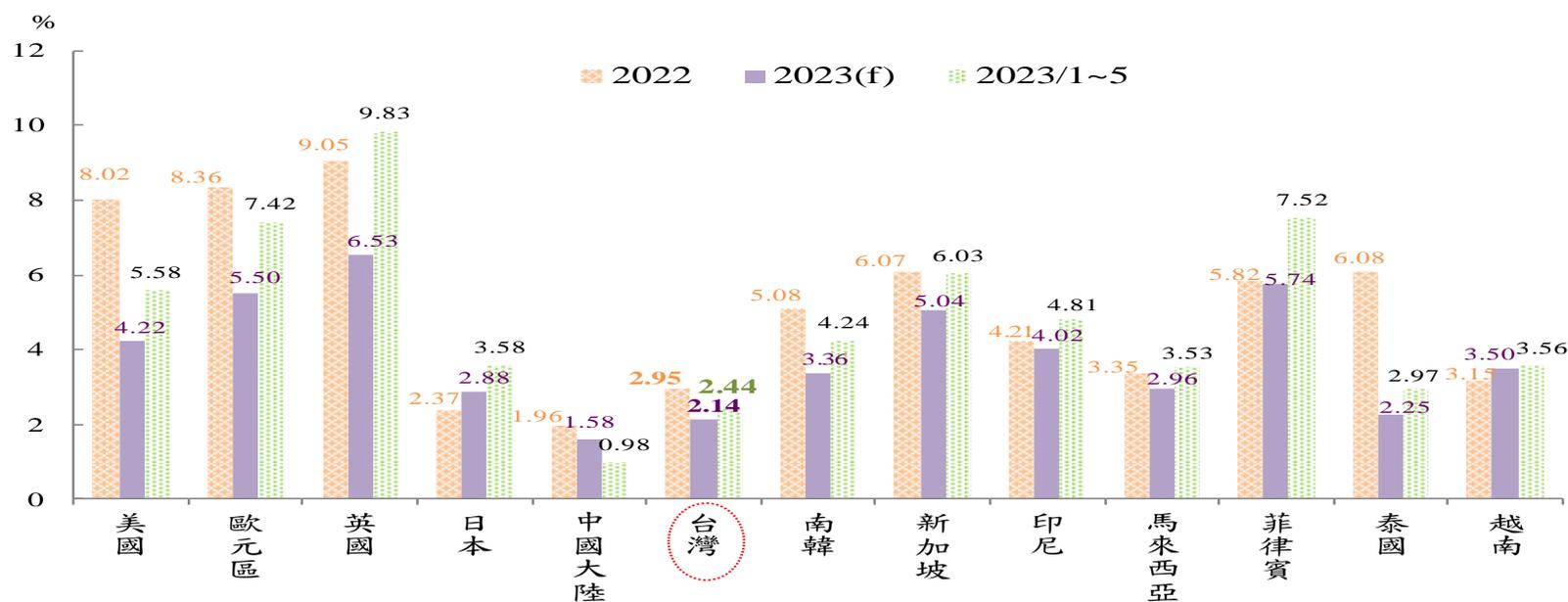
資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

### 3. 預期本年多數經濟體通膨率回降，惟其回降速度略緩，台灣亦然

(1) 本年以來，隨能源等原物料價格回跌，主要經濟體 CPI 年增率大多自**上年高點**回降；本年 5 月 S&P Global Market Intelligence 預測**大多數經濟體本年通膨率將低於上年**，**台灣亦然**(圖 26)。

(2) 由於主要經濟體**食物類價格**居高，加以疫後生活正常化，餐飲、旅宿等需求復甦，**推升服務類價格**，致**整體通膨率回降緩慢**；**台灣亦然**，惟其**通膨率相對主要經濟體溫和**(圖 26)。

圖 26 主要國家 CPI 年增率



註：1. 2022 年及 2023/1~5 係實際值，2023 年係 S&P Global Market Intelligence (2023/5/15) 預測值。

2. 美國、英國、日本、中國大陸、新加坡、馬來西亞等 CPI 年增率係 1 至 4 月平均值。

資料來源：各國政府統計、S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)