

ISSN 1017-9623

# 中央銀行季刊

第46卷第3期

中央銀行 編印  
中華民國 113 年 9 月

# 中央銀行季刊

第46卷 第3期

中央銀行 編印

中華民國 113 年 9 月



# 中央銀行季刊

## 目錄 第46卷 第3期

### 專 載

中央銀行理監事聯席會議決議 ..... 中 央 銀 行 1

### 論著與分析

CPI與PPI之關係－台灣與主要經濟體之比較..... 林 依 伶 7

### 經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國113年第2季）

總體經濟 ..... 國 內 經 濟 科 37

國際收支 ..... 國 際 收 支 科 47

貨幣與信用 ..... 金 融 統 計 科 55

金融市場 ..... 金 融 統 計 科 63  
國 際 收 支 科

國際經濟金融情勢（民國113年第2季） ..... 國 際 經 濟 科 83

### 經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國113年7月至9月） ..... 國 內 經 濟 科 103

國際經濟金融日誌（民國113年7月至9月） ..... 國 際 經 濟 科 107



# 中央銀行理監事聯席會議決議

(113年9月19日發布)

## 一、國際經濟金融情勢

本(2024)年6月本行理事會會議以來，全球製造業景氣轉趨平疲、服務業景氣續呈擴張，全球經濟維持溫和成長。近月國際油價等大宗商品價格下跌，服務類價格漲幅減緩，全球通膨持續降溫。

年中以來，主要央行貨幣政策走向仍呈分歧。美、歐央行為避免過度緊縮陸續啟動降息循環，中國人民銀行擔憂通縮風險攀升，續採寬鬆貨幣政策；日本央行則因物價與薪資邁入良性循環，再度升息。市場關注主要經濟體央行貨幣政策動向，增添國際金融市場波動。

國際機構預測本、明(2025)年全球經濟可望溫和擴張，通膨率進一步走低。惟國際經濟金融前景面臨諸多不確定性，包括主要央行貨幣政策調整步伐不一、伴隨美國大選的地緣政治變化、中國大陸經濟疲軟之外溢效應，以及氣候變遷等可能衝擊。

## 二、國內經濟金融情勢

(一) 年中以來，受惠人工智慧(AI)等新興科技應用需求強勁，台灣出口穩健增加。內需方面，近月資本設備進口大幅成長，民間投資動能升溫；民間消費持續成長。惟受比較

基期較高之影響，本行預測本年下半年經濟成長率為1.99%，全年為3.82%(主要機構預測值詳附表1)。勞動市場方面，近月就業人數續增，失業率較上年同期減少，名目薪資溫和成長。

展望明年，全球商品貿易升溫，且新興科技應用持續擴展，將續帶動台灣出口及民間投資成長；加以基本工資與軍公教薪資調升，預期民間消費續增，本行預測明年經濟成長率為3.08%。

(二) 本年6月以來，受天候因素影響，蔬果價格大漲，消費者物價指數(CPI)年增率短期走升後回降，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則維持緩步回降趨勢；1至8月平均CPI年增率為2.32%，核心CPI年增率則為1.97%。本行預估本年下半年通膨率略低於上半年，全年CPI與核心CPI年增率預測值分別為2.16%、1.94%(主要機構預測值詳附表2)，低於上年之2.49%、2.58%。

至於明年，國際機構預期國際油價平穩，加以國內服務類價格漲幅可望維持緩降趨勢，本行預測明年台

灣CPI及核心CPI年增率分別續降為1.89%、1.79%。未來國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，均可能影響國內通膨發展。

- (三) 國內市場流動性充裕，近月長短期市場利率小幅波動，本年6至8月銀行體系超額準備平均為450餘億元水準；1至8月日平均貨幣總計數M2及全體銀行放款與投資平均年增率分別為5.94%、7.73%，可充分支應經濟活動所需。

三、本行理事會一致同意維持政策利率不變、調整選擇性信用管制措施及調升新台幣存款準備率0.25個百分點

- (一) 綜合國內外經濟金融情勢，考量本年以來國內通膨緩步回降趨勢，明年可望降至2%以下；此外，預期本年下半年及明年國內經濟續溫和成長，本、明兩年產出缺口皆為微幅負值。本行理事會認為本次維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息2%、2.375%及4.25%。

未來本行仍將持續關注國內通膨發展情勢，並關注主要經濟體貨幣政策動向、中國大陸經濟下行風險，以及地緣政治風險、極端氣候等對

國內經濟金融情勢之影響，適時調整貨幣政策，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。

- (二) 本行自2020年12月以來，六度調整選擇性信用管制措施，實施迄今，有助銀行降低不動產授信風險，不動產貸款之逾放比率仍維持低檔，信用品質尚屬良好。

惟上(2023)年下半年起，房市交易成長回升，房價漲幅擴大，帶動購置住宅貸款年增率持續上升，至本年8月底為11.0%，係2006年5月以來新高，另建築貸款年增率亦回升，至8月底為5.0%，致全體銀行不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)居高，至本年8月底為37.5%，接近歷史高點之37.9%。

本年8月12日至21日本行分別邀請34家本國銀行座談，以道德勸說方式，請其在不影響無自用住宅民眾購屋融資需求，以及業者推動都市更新、危老重建、社會住宅等配合政府政策相關用途，及企業購建自用廠辦等所需之資金前提下，研提未來一年自主管理之不動產貸款具體量化改善方案，改善信用資源過度集中不動產貸款情形\*。未來本行將定期審視各銀行改善成效，並

透過實地查核，督促銀行落實執行改善方案。

為進一步強化管理銀行信用資源，抑制房市投機與囤房行為，並引導信用資源優先提供無自用住宅者購屋貸款，茲修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，自本年9月20日起實施。主要修正重點(詳附件1)如下：

1. 新增規範自然人名下有房屋者之第1戶購屋貸款不得有寬限期。
2. 自然人第2戶購屋貸款最高成數由6成降為5成，並擴大實施地區至全國。
3. 公司法人購置住宅貸款、自然人購置高價住宅貸款及第3戶(含)以上購屋貸款之最高成數由4成降為3成。
4. 餘屋貸款最高成數由4成降為3成。

此外，本行認為搭配調升存款準備率，透過加強貨幣信用之數量管理，以強化本行道德勸說措施及本次選擇性信用管制措施成效，將有助進一步減緩信用資源流向不動產市場。新台幣活期性及定期性存款

準備率各調升0.25個百分點，自本年10月1日起實施(詳附件2)。

未來本行仍將持續檢視不動產貸款情形與本行管制措施之執行成效，並密切關注房地產相關政策對房市的可能影響，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

四、新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，但若有不規則因素(如短期資金大量進出)與季節因素，導致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，本行將本於職責維持外匯市場秩序。

\* 詳見本行新聞稿：

1. 本年8月21日「近期本行分別邀請34家本國銀行來行座談，請其自主管理不動產貸款總量，共同改善信用資源過度集中不動產貸款情形」<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-302-175172-6f024-1.html>。
2. 本年8月22日「有關本行籲請銀行自主管理不動產貸款總量之補充說明」<https://www.cbc.gov.tw/tw/cp-302-175181-00308-1.html>。

附件1 「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」  
修正重點對照表

2024.9.20生效

貸款項目		貸款條件	
		修正前	修正後
公司法人購置住宅貸款		4成，無寬限期	<b>3成</b> ，無寬限期
自然人	購置高價住宅貸款	4成，無寬限期	<b>3成</b> ，無寬限期
	名下有房屋者第1戶購屋貸款	無	<b>無寬限期</b>
	第2戶購屋貸款	特定地區*，6成，無寬限期	<b>全國一體適用，5成，無寬限期</b>
	第3戶以上購屋貸款	4成，無寬限期	<b>3成</b> ，無寬限期
餘屋貸款		4成	<b>3成</b>
購地貸款		<ul style="list-style-type: none"> <li>● 5成，保留1成動工款</li> <li>● 檢附具體興建計畫，並切結於一定期間內動工興建</li> </ul>	維持不變
工業區閒置土地抵押貸款		4成，合於以下條件之一者除外： <ul style="list-style-type: none"> <li>● 抵押土地已動工興建開發</li> <li>● 借款人檢附抵押土地具體興建開發計畫，並切結於1年內動工興建開發</li> </ul>	維持不變

\*包括臺北市、新北市、桃園市、臺中市、臺南市、高雄市、新竹縣及新竹市。

## 附件2 存款準備率調整表(自2024年10月1日起實施)

單位：百分比

項目	調整前準備率	調整後準備率
支票存款	11.500	11.750
活期存款	10.525	10.775
活期儲蓄存款	6.250	6.500
定期儲蓄存款	4.750	5.000
定期存款	5.750	6.000
銀行承作結構型商品所收本金—新台幣	5.750	6.000

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		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/9/19)	3.82	3.08
	台大國泰(2024/9/11)	3.70	2.80
	主計總處(2024/8/16)	3.90	3.26
	中研院(2024/7/31)	3.88	n.a.
	台經院(2024/7/25)	3.85	n.a.
	中經院(2024/7/19)	3.81	2.98
	台綜院(2024/6/27)	3.57	n.a.
國外機構	S&P Global Market Intelligence(2024/9/17)	3.87	2.64
	Citi(2024/9/16)	4.50	3.00
	Goldman Sachs(2024/9/16)	4.04	1.97
	Barclays Capital(2024/9/13)	4.00	2.30
	BofA Merrill Lynch(2024/9/13)	3.70	2.30
	Morgan Stanley(2024/9/13)	3.70	3.10
	Nomura(2024/9/13)	4.10	4.40
	Standard Chartered(2024/9/13)	3.70	2.00
平均值		3.88	2.82

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		2024年(f)	2025年(f)
國內機構	中央銀行(2024/9/19)	<b>2.16</b> (CPI) <b>1.94</b> (核心CPI*)	<b>1.89</b> (CPI) <b>1.79</b> (核心CPI*)
	台大國泰(2024/9/11)	2.10	1.80
	主計總處(2024/8/16)	2.17	1.91
	中研院(2024/7/31)	2.21	n.a.
	台經院(2024/7/25)	2.13	n.a.
	中經院(2024/7/19)	2.16	2.06
	台綜院(2024/6/27)	2.20	n.a.
國外機構	S&P Global Market Intelligence(2024/9/17)	2.18	1.82
	Citi(2024/9/16)	2.30	2.40
	Goldman Sachs(2024/9/16)	1.99	1.28
	Barclays Capital(2024/9/13)	2.20	1.70
	BofA Merrill Lynch(2024/9/13)	2.10	1.70
	Morgan Stanley(2024/9/13)	2.30	2.30
	Nomura(2024/9/13)	2.20	1.80
	Standard Chartered(2024/9/13)	1.90	1.50
平均值		<b>2.15</b>	<b>1.85</b>

\*核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之CPI。

# CPI與PPI之關係－台灣與主要經濟體之比較\*

林依伶\*\*

## 摘 要

2021年受上年基期較低、全球經濟活動重啟帶動原油等原物料進口價格高漲等因素影響，自2021年4月至2021年底台灣CPI年增率均逾1.8%，惟仍明顯低於生產者物價指數(PPI)年增率(各月均逾10%)。PPI屬商品的出廠價格，而CPI則屬消費端的零售價格，台灣PPI漲幅與CPI漲幅兩者間存在大幅的「剪刀差」，且此現象亦同樣發生於美國、歐元區、日本、南韓及新加坡等經濟體，引發國人擔憂供給成本上漲的壓力，未來可能轉嫁給消費者。

因此，本文嘗試分析2001至2021年小型開放經濟體(包括台、韓、星)及大型經濟體(美、歐、日)的CPI與PPI走勢，並進一步採用模型估計6個經濟體的PPI與CPI之關係，根據VAR模型及衝擊反應函數結果發現，台灣因生產之產品高度集中於電子資通訊，致PPI年增率對CPI年增率影響較小，且不具持續性，而此現象亦發生在同屬小型開放經濟體的南韓及新加坡。反之，大型經濟體(美、歐、日)因生產品項較為分散，致其PPI年增率對CPI年增率具持續性之影響，且又以美、歐的通膨率受PPI的影響幅度較大。

**關鍵詞：**CPI、生產者物價指數(PPI)、剪刀差

**JEL分類代號：**E31, E52, L11

\* 本文初稿完成於民國111年2月，113年1月修正完稿。作者感謝兩位匿名審稿人與中央銀行吳處長懿娟、葉研究員盛、俞助理研究員欣榮、計量分析科及處內其他同仁給予寶貴意見，特此衷心謝忱。此外，作者也感謝中研院經濟所「總體經濟計量模型研討會」(2022年)與會學者的討論與建議。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代理科長。

## 壹、前言

長期以來，台灣消費者物價指數(CPI)波動多呈穩定且年增率多在2%以下，惟於2020年受全球肺炎疫情致各國經濟活動受阻而景氣衰退的影響下，進口油價大幅下跌，亦使我國CPI較2019年下跌0.23%，隨後，2021年受全球經濟活動重啟，原油等原物料進口價格高漲，自2021年4月至2021年底，台灣CPI年增率均逾1.8%，2021年CPI全年上漲1.97%。而用以衡量國內生產價格的生產者物價指數(PPI)於2021年亦呈現走升趨勢，且2021年4月至2021年底PPI年增率均逾10%。因PPI屬商品的出廠價格，而CPI則屬消費端的零售價格，因PPI漲幅明顯高於CPI漲幅(或稱兩者間有大幅的「剪刀差(scissors gap)」)，引發部分學者擔憂<sup>註1</sup>，來自供給成本上漲的巨大壓力，未來將可能轉嫁給消費者。而此剪刀差現象亦同樣發生於美國、歐元區、日本、南韓及新加坡等經濟體。

惟本文觀察台灣CPI與PPI的長期走勢發現，兩者在2008年下半年至2020年上半年出

現明顯分歧，且PPI呈下降趨勢，而CPI則呈走升，因此PPI漲幅多低於CPI漲幅，此表示PPI上漲不必然會反映在未來的CPI漲幅，且上述物價走勢分歧現象，亦同樣發生在同屬小型開放經濟體的南韓及新加坡，但未明顯出現在屬大型經濟體的美國、歐元區、日本。造成此現象的結構性因素可能為，小型經濟體在資源有限的情況下，多會利用全球專業分工的生產方式，集中生產具有比較利益的產品，加以產品又多以中間財為主，促使CPI與PPI走勢分歧(詳Wei and Xie(2018))。

除資料分析外，本文亦藉由模型實證分析PPI上漲是否會反映在未來的CPI漲幅，亦即估計PPI年增率上升對CPI年增率的當期及未來影響效果，其中本文參考相關文獻之作法，採用VAR模型及衝擊反應函數進行實證(如Weinhagen(2016)、Topuz et al. (2018)、Cerquera-Losada et al. (2018))。此外，本文將嘗試比較台灣與美國、歐元區、日本、南韓、新加坡PPI與CPI估計結果<sup>註2</sup>。

## 貳、台灣CPI與PPI之資料說明與分析

我國CPI與PPI均由主計總處調查編製而成，兩種物價的內含項目有所不同，惟仍具有相關性，說明如下：

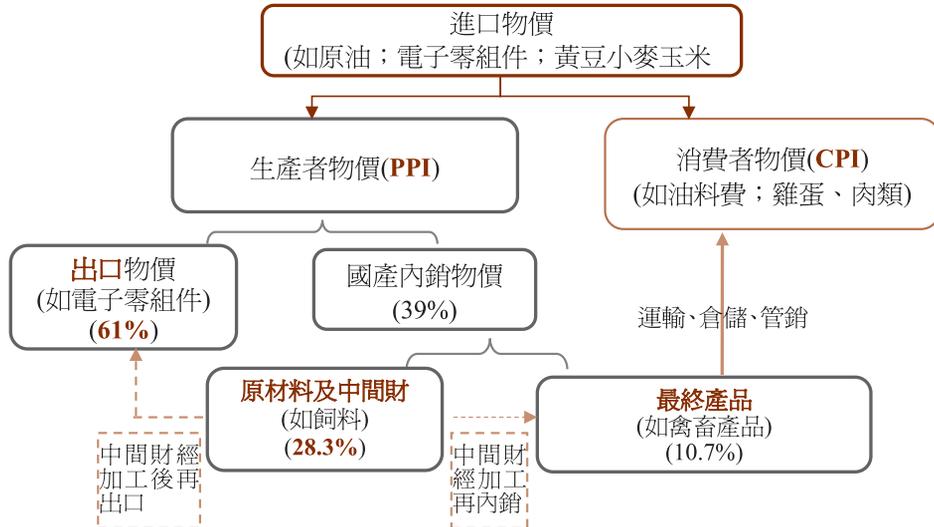
### 一、兩者物價指數之關係與內含項目差異

#### (一) PPI與CPI之關係

台灣進口商品中，原油價格的波動將透過國內浮動油價機制，而同時影響PPI及CPI，其餘多數生產所需之進口農工原料(如黃豆、玉米、小麥)等，則需經由國內生

產、加工，使進口物價透過PPI而影響CPI之過程較為間接且落後(圖1)。將商品依加工階段可分為原材料與中間產品(占28.3%，如飼料)，需再層層加工製成再投入生產成最終產品(如禽畜產品，約占10.7%)出廠後，才經由運輸、倉儲及管銷到達國內零售端銷售或再外銷至國外，因此國產中間財對CPI的影響將較為間接且可能存在時間落後，此外國產品逾6成屬外銷，且以晶片為主，理論上其價格變動對CPI應無明顯影響。

圖1 商品進口價格對國內物價的傳遞管道



(二) 我國CPI涵蓋商品類及服務類，且前者價格漲幅及波動均較大(詳表1)以性質而言，我國CPI可區分為服務類及商品類，其中服務類CPI權重(51.7%)雖略高於商品類(48.3%)，惟其平均漲幅僅0.68%

且較平穩(標準差為0.61)，且剔除外食費後之其他服務類漲幅再降為0.49%，而商品類(如油料費)的漲幅較高，達1.39%且波動亦較大(標準差為1.8)。

表1 CPI與主要類別之權重與年增率  
(樣本期間2001~2021年)

	CPI	服務類CPI			商品類CPI		
		小計	外食費	其他服務類	小計	油料費	其他商品類
權重(%)	100	51.66	7.82	43.85	48.34	2.74	45.60
平均年增率(%)	1.01	0.68	1.65	0.49	1.39	2.58	-
標準差	1.04	0.61	1.66	0.50	1.80	10.88	-

註：權重係來自主計總處「108年12月物價統計月報」。

資料來源：主計總處

(三) 我國PPI僅含商品項目而不含服務類，且國產內銷比重低於外銷(詳表2)

PPI係指商品出廠之價格，此限於國內生產，即含出口、國產內銷但不含進口，且主計總處主要調查製造業生產之產品(占90%，其餘則來自農林漁牧、土石及礦產品

及水電燃氣)，而不含服務業產出或提供之服務。此外，主計總處雖於2021年1月起發布PPI，惟2021年以前之PPI仍可引用躉售物價指數(WPI)的國產品價格，然而兩者在計算國產外銷權重時，所採用的指標略有差異(PPI係用外銷的銷售值，WPI則係用海關出口值)<sup>註3</sup>，但兩指標走勢仍相近<sup>註4</sup>。

表2 PPI與主要項目之權重與年增率  
(樣本期間2001~2021年)

	PPI	國產內銷PPI				國產外銷PPI
		小計	原材料	中間財	最終財	
權重(%)	100	39.00	1.41	26.90	10.69	61.00
平均年增率(%)	0.57	1.84	3.27	2.16	--	-0.94
標準差	4.56	5.89	7.37	7.25	--	3.23

註：權重係來自主計總處「108年基期躉售物價指數(WPI)查價項目及其權數」。

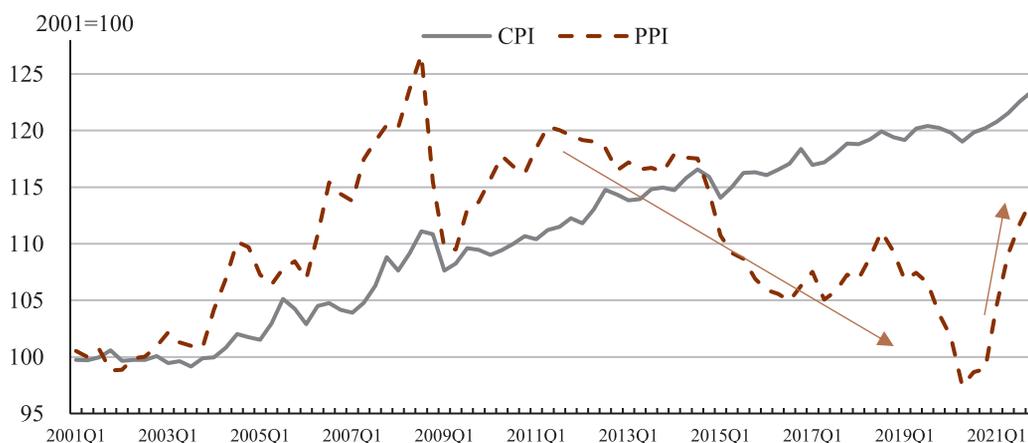
資料來源：主計總處

我國廠商生產之產品以外銷為主，權重為61%，而內銷權重雖近4成，惟其原材料及中間財合計占內銷比重達72.6%(=28.3/39\*100)，而中間財經加工後亦有可能會再外銷，而不必然會完全傳遞至國內消費品中，故而可能減弱中間財PPI對CPI的影響效果。

## 二、兩者物價指數走勢分歧之因素分析

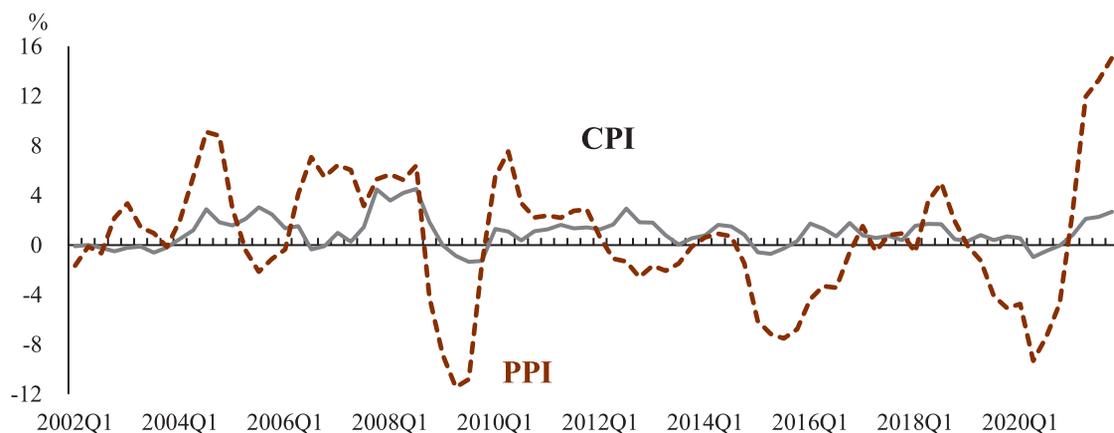
2011年上半年以前，CPI與PPI大抵呈走升且趨勢一致(見圖2)，惟2011年第3季至2020年第2季兩物價出現較明顯分歧，其中PPI呈下降趨勢，而CPI則呈走升，故此段期間PPI年增率多低於CPI年增率，惟隨後於2020年第3季起又同步走揚(見圖3)。

圖2 CPI與PPI走勢



資料來源：主計總處

圖3 PPI年增率與CPI年增率



資料來源：主計總處

為探究近年部分期間CPI與PPI走勢不同，以及PPI年增率多低於CPI的原因，本文首先比較PPI與CPI商品結構及主要類別走勢(詳表3、圖4)<sup>註5</sup>，在PPI項目中，產品集中於以外銷為主且價格長期多呈下跌的電子資通訊產品<sup>註6</sup>(占PPI權數為30%)，而石油及煤製品比重雖較低，惟其波動大，足以主導PPI走勢，且其在2014至2015年及2019至

2020年上半年明顯下降，亦使PPI走勢下滑(圖4-1)。CPI項目中，電子消費品(如手機、電腦)權數僅2.3%，而價格多呈上漲的食物類權數則近23%(圖4-2，PPI之食物相關權數僅3.4%)，長期上升趨勢明顯之服務類權數更高達5成以上(PPI則不含服務類)。

其次，本文分析2012年以來，PPI年增率與CPI年增率與兩者物價主要組成份之貢

獻度(圖5)，發現2011至2020年PPI年增率多低於CPI，主因主導PPI走勢的石化產品(含石油及煤製品、化學材料等)及以外銷為主的電子資通訊產品，合計對PPI年增率多為負貢獻(圖5-1)，反之即便CPI的油料費變動與PPI的石油及煤製品變動一致，惟價格多呈上漲的食物類及服務類對CPI年增率合計皆呈正貢獻，使CPI年增率多在1%~2%之間

(圖5-2)。而2021年則因肺炎疫情後全球經濟活動重啟，原油等原物料價格大漲，推升台灣石油、化學製品等出廠價格(屬PPI)，並帶動油品零售價(屬CPI油料費)上漲，加以全球對5G、AI等相關應用晶片需求增加，惟因半導體晶片短缺(屬供應鏈瓶頸)，推升台灣電子資通訊產品價格，致PPI大幅上升。

表3 我國PPI主要商品別與CPI對應品項之權重

PPI品項	電子資通訊產品(如電子零組件、電腦)	石油及煤製品	化學材料與藥品	運輸工具或設備(如汽車)	其他機械及電力設備(如家用電器)	食品及飼品
PPI權數(%)	30.0	6.7	13.5	4.6	7.6	4.1
CPI對應品項	電子消費品	油料費	藥品及保健食品	交通工具	家庭耐久設備	食物
CPI權數(%)	2.3	2.7	1.6	3.8	1.2	24.3

註：PPI主要組成項目尚有基本金屬及其製品(占11.9%)、水電燃氣(占6.2%)，其中基本金屬價格對PPI的影響詳見次節台灣與各經濟體PPI年增率之比較。

資料來源：主計總處「2019年基期生產者物價指數(PPI)查價項目及其權數」及「2016年基期消費者物價指數(CPI)查價項目之權數、商品性質別及購買頻度別(2019年)」

圖4 PPI與CPI主要組成項目之走勢

圖4-1 PPI與其主要組成項目

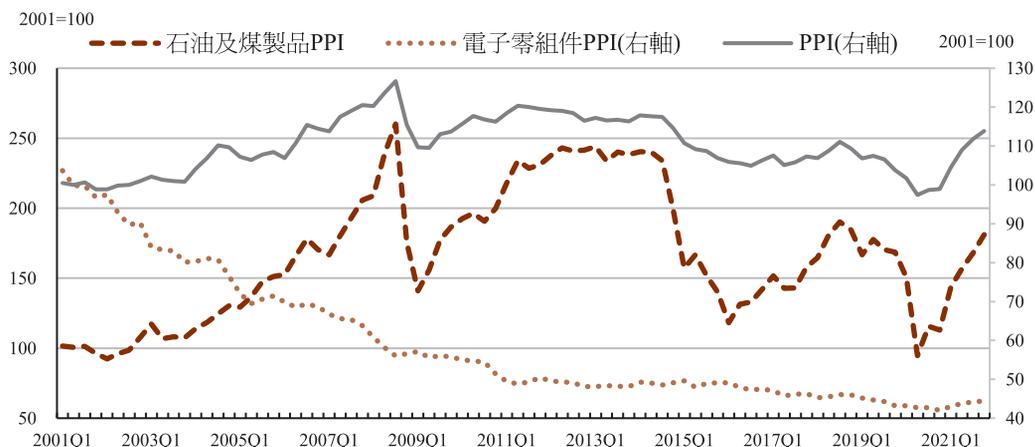
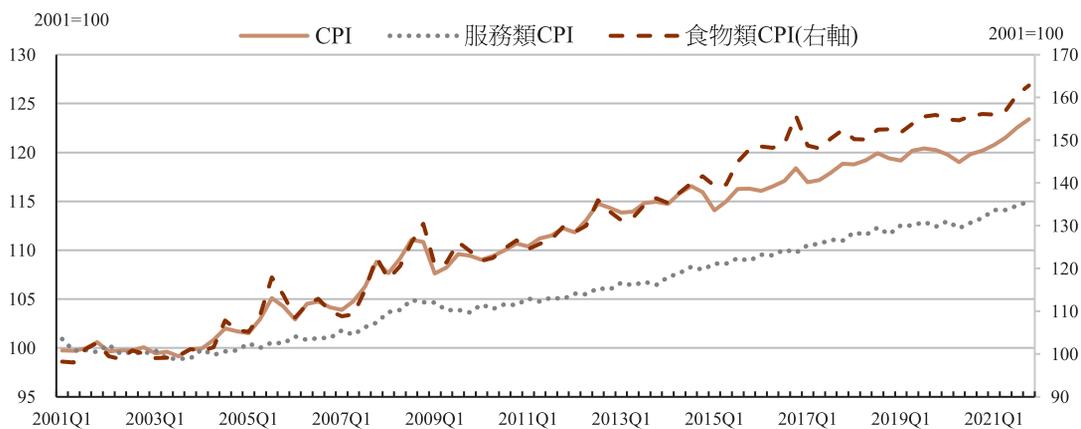


圖4-2 CPI與其主要組成項目



資料來源：主計總處

圖5 台灣PPI與CPI年增率與主要類別貢獻度

圖5-1 PPI與其主要組成項目

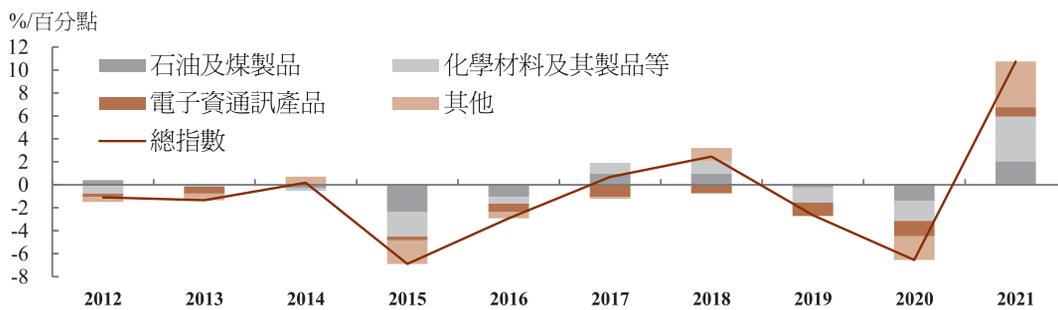
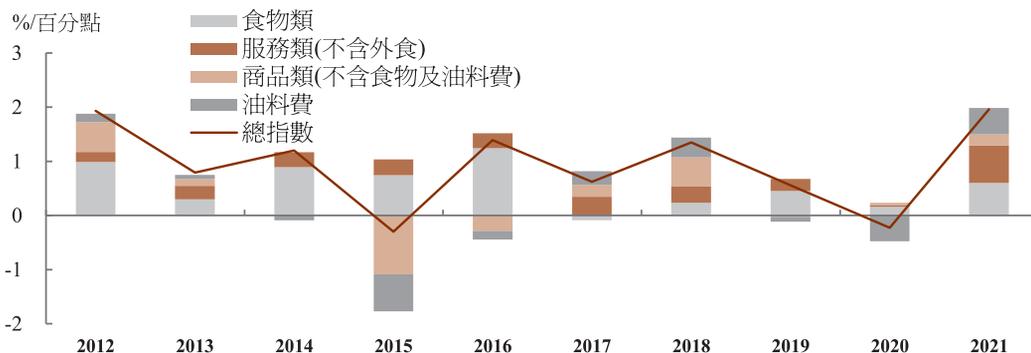


圖5-2 CPI與其主要組成項目



資料來源：主計總處

此外，造成我國PPI集中於資通訊產品的結構性因素可能為，台灣屬小型開放經濟體，在資源有限的情況下，會利用全球專業分工的生產方式，集中生產具有比較利益的電子資通訊產品，加以產品又多以中間財及外銷為主，在此種生產模式不僅促使CPI與PPI走勢分歧，亦使GDP平減指數與CPI走勢明顯不同(詳林依伶與楊子霆(2018))。

### 三、CPI與PPI之相關性

本文亦探討CPI與PPI的相關性，惟考量

時間序列的水準值可能存在虛假相關，故計算CPI年增率與PPI年增率的相關係數(詳表4)。兩種物價指數的年增率可能因同時受油價變動影響，2001至2021年同期相關係數為0.51，且若觀察其他期數以簡易判斷PPI年增率是否有領先CPI年增率的情況，發現除PPI年增率領先CPI年增率1季的相關係數達0.49，其餘領先期數的相關係數均明顯低於0.5。惟PPI年增率是否顯著領先CPI年增率需進一步藉由相關統計檢定及估計驗證。

表4 PPI年增率與CPI年增率之相關係數  
(樣本期間:2001Q1~2021Q4)

PPI年增率與CPI年增率同期	0.51
PPI年增率領先CPI年增率1季	0.49
PPI年增率領先CPI年增率2季	0.41
PPI年增率領先CPI年增率3季	0.31
PPI年增率領先CPI年增率4季	0.22

根據本節相關分析結果，在我國PPI年增率主要由石油及煤製品、化學產品，以及以外銷為主的電子資通訊產品之物價變動所驅動下，本文預期PPI對CPI的影響可能不大<sup>註7</sup>，惟此需經相關實證分析來驗證如VAR模型(詳Weinhagen(2016)、Li et al.(2019)、Cerquera-Losada et al. (2018)))。此外，後續本文亦將針對不同生產者物價指數(包括PPI，以及剔除外銷品、蔬果與能源價格之

核心國產內銷物價指數)與消費者物價指數(包括CPI、商品類CPI及剔除蔬果與能源價格之核心CPI)進行實證，另為避免農曆春節之移動節日影響及變數可能存在單根而造成虛假迴歸，以及為便於與主要經濟體之實證比較<sup>註8</sup>，本文將物價指數轉換為季頻率的年增率，樣本期間為2001年第1季至2021年第4季。

## 參、台灣PPI與CPI之實證結果

### 一、VAR模型與衝擊反應函數

#### (一) 模型設定

為檢視台灣PPI年增率與CPI年增率兩者相互影響之動態調整過程，本文採用VAR模型，並進行衝擊反應函數分析。另考量我國廠商生產之產品以外銷為主，比重逾6成，且按加工階段別而言，內銷部分亦有近7成屬原材料及中間財，其可能經加工後再出口，故可能使出口物價指數與PPI兩者關係密切，惟因出口物價指數為整體PPI的組成項目，因此本文以出口單位價值指數(以下簡稱出口單價)納入VAR模型之內生變數。此外，一方面因國際原油價格、新台幣對美元匯率(以下簡稱新台幣匯率)可能同時影響我國PPI、出口單價及CPI，例如CPI油料費與交通服務費將反映國際油價而有所調整，且新台幣貶值可能使我國進口物價上漲進而影響PPI、出口單價與CPI，而另一方面油價與新台幣匯率不易受到本國物價變動所影響。因此在進行相關實證時，本文另外設定

油價年增率(採用布蘭特原油)及新台幣匯率年增率為外生變數<sup>註9</sup>。

#### (二) 實證結果

依VAR模型估計結果(見表5)顯示，各物價指數年增率除均顯著受自身變數之落後期影響外，亦明顯受油價變動影響，且在其他變數不變下，油價年增率上升1個百分點時，PPI及出口單價年增率將分別顯著上升0.075、0.056個百分點，受影響幅度明顯高於CPI年增率的0.015個百分點，顯示油價上漲對我國生產及出口單價影響高於消費者物價。而新台幣匯率年增率上升(即新台幣對美元貶幅擴大)，僅對PPI及出口單價年增率有顯著正向影響，而對CPI年增率無顯著影響，顯示新台幣對美元貶幅擴大，將推升廠商生產價格，並帶動出口單價，惟因國內消費多以服務類為主，加以較可能受匯率影響之油料費、電費等能源價格，在政府相關價格穩定機制政策下，使得匯率變動對整體CPI年增率無明顯影響。

表5 VAR模型估計結果

	(1)	(2)	(3)
	PPI年增率	CPI年增率	出口單價年增率
PPI年增率前1季值	0.865*** [7.364]	-0.055 [-1.024]	0.218 [1.240]
PPI年增率前2季值	-0.31*** [-2.796]	0.063 [1.244]	-0.164 [-1.000]
CPI年增率前1季值	-0.225 [0.915]	0.742*** [6.590]	0.037 [0.102]
CPI年增率前2季值	-0.527** [-2.126]	-0.220* [-1.941]	-0.871** [-2.355]
出口單價年增率前1季值	-0.059 [-0.664]	-0.029 [-0.708]	0.670*** [5.068]
出口單價年增率前2季值	0.087 [1.079]	0.021 [0.571]	-0.079 [-0.654]
油價年增率	0.075*** [9.425]	0.015*** [4.128]	0.056*** [4.708]
新台幣匯率年增率	0.132** [2.484]	0.001 [0.057]	0.139* [1.746]

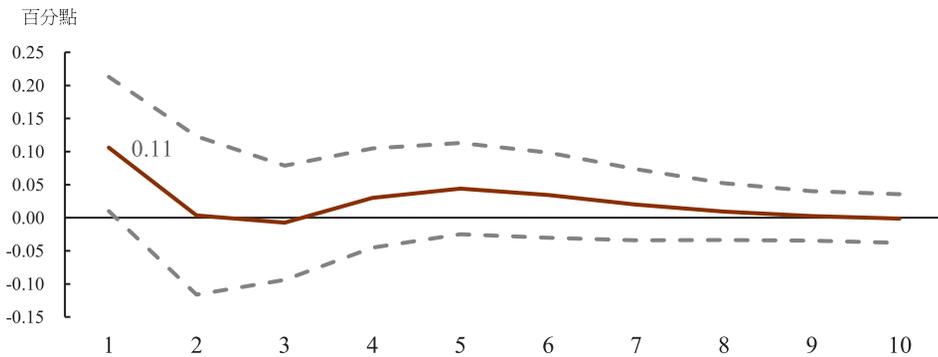
註：1. [ ]內為t值，\*\*\*、\*\*與\*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。

2. 本表各變數的估計式亦有加入常數項。

此外，根據VAR衝擊反應函數結果(見圖6)，面對來自PPI年增率增加1個百分點的衝擊時，CPI年增率在當季會略微上升0.11個百分點(其他衝擊反應結果詳見附錄1)，此後各期均無顯著的變動。此估計結果支持本文看法，即占台灣PPI權數最大的電子資通訊產品，係外銷為主且波動較小，因此其價格

變化應對CPI較無影響；其次石油製品價格波動雖較大，惟其通常會在當季即透過浮動油價機制直接反映到CPI油料費，而其他國產內銷品則多為原材料及中間財，需經加工製成最終財再到達國內零售端銷售或再外銷出口，故整體而言，將使PPI年增率對當季通膨率有略微影響但不具持續性。

圖6 PPI年增率上升1個百分點對CPI年增率之衝擊



註：1. 進行VAR模型估計時所採之落後期數為2季(根據AIC準則)，且衝擊反應函數分析採一般化衝擊反應函數(generalized impulse response function)。  
2. 本圖已將原衝擊來源變動1個標準差的結果，調整化為變動1個百分點。  
3. 藍色實線為衝擊反應結果，兩條灰色虛線為在95%信賴水準下，所形成之信賴區間。

## 二、不同PPI內涵、CPI類別及出口物價之實證結果

本文進一步分析不同PPI內涵(整體PPI、核心國產內銷)與不同CPI類別(整體CPI、商品類CPI、核心CPI)之關係，且亦納入出口單價(採用整體PPI)或出口物價指數(採用核心國產內銷PPI時)之年增率作為內生變數，而外生變數同樣包括油價年增率及新台幣匯率年增率。VAR衝擊反應實證結果說明如下註10：

(一) 衝擊來源為PPI時，CPI及商品類CPI多在當季即反應而無持續性；出口單價不僅有顯著反應且具持續性(詳表6，相關衝擊反應圖形詳見附錄1)。

1. 將服務類自CPI剔除後(即為商品類CPI)，PPI與CPI結構將較為接近，因而使商品類CPI的當季反應幅度較

大，惟仍不高為0.23個百分點。

2. 出口單價年增率在當季會顯著上升0.70個百分點，且於第2季仍會顯著上升0.69個百分點。

(二) 衝擊來源為核心國產內銷PPI時，因其係剔除與CPI較無關的外銷價格，且亦剔除波動較大的蔬果與能源價格，故與核心CPI的商品結構較為接近，以致核心CPI的反應較具持續性，而出口物價反應亦更具持續性。

1. 面對來自核心國產內銷PPI的衝擊時，核心CPI年增率在第1至第2季均顯著上升約0.04~0.06個百分點，惟幅度甚小。

2. 出口物價年增率在當季將顯著上升0.39個百分點，且直至第3季仍具顯著性。此亦驗證，即便將PPI剔除外銷品價格，因我國國產內銷品的中間財

占比高，因此透過再加工出口後，其價格波動仍會影響出口價格，只是影

響幅度較整體PPI對出口單價的影響小。

表6 PPI、核心國產內銷PPI年增率上升1個百分點之衝擊結果

衝擊來源	反應變數	當季	第2季	第3季
1. PPI	CPI	0.11*	不顯著	不顯著
	CPI-商品類	0.23*	不顯著	不顯著
	出口單價	0.70*	0.69*	不顯著
2. 核心國產內銷PPI	核心CPI	0.04*	0.06*	不顯著
	出口物價	0.39*	0.31*	0.31*

註：「\*」表示在5%顯著水準下，係數估計值顯著異於0。本表之樣本期間為2001Q1~2021Q4。

### (三) 衝擊來源為出口單價或出口物價 (詳表7)

1. CPI及商品類CPI年增率均無顯著反應，顯示廠商出口價格的變動對於國內消費價格無明顯影響，此符合預期。
2. 核心CPI年增率在第1季顯著上升，惟

幅度甚小，僅0.05個百分點。

3. PPI或核心國產內銷PPI年增率均有顯著反應，且反應期間持續至第2季，顯示出口物價(或單價)不僅主導PPI走勢，對於剔除外銷、能源及蔬果價格之核心國產內銷PPI，亦具有顯著且持續性的影響力。

表7 出口單價或物價年增率上升1個百分點之衝擊結果

衝擊來源	反應變數	當季	第2季	第3季
1. 出口單價	CPI	不顯著	不顯著	不顯著
	商品類CPI	不顯著	不顯著	不顯著
	PPI	0.31*	0.21*	不顯著
2. 出口物價	核心CPI	0.05*	不顯著	不顯著
	核心國產內銷PPI	0.56*	0.33*	不顯著

## 三、模型的穩健性分析

### (一) 採用不同樣本期間

本文考量近年受COVID-19疫情影響，可能使PPI年增率與CPI年增率之VAR衝擊反應函數結果有所變化，故進一步將全樣

本期間2001-2021年的估計結果，與疫情前2001-2019年的衝擊反應函數結果進行比較，從中探討PPI年增率對於CPI年增率之影響在疫情前、後的變化。

樣本期間為2001-2019年之估計結果顯

示(詳表8)，PPI年增率上升的衝擊對於CPI年增率、商品類CPI年增率在各期均轉呈無顯著影響。而核心國產內銷PPI年增率上升對於核心CPI年增率的影響，僅在第2季有顯著些微影響，而在當季則轉為不顯著。惟在當季至第2季的出口單價或出口物價年增率，仍均顯著受PPI年增率或核心國產內銷PPI年

增率所影響。

故與全樣本的估計結果(詳表6)比較，顯示疫情發生後，使得PPI年增率或核心國產內銷PPI年增率對於當季各類CPI年增率影響轉呈顯著。而不論疫情前後，PPI年增率或核心國產內銷PPI年增率對出口相關價格之年增率均有顯著影響。

表8 疫情前PPI、核心國產內銷PPI年增率上升1個百分點之衝擊結果

(樣本期間2001Q1-2019Q4)

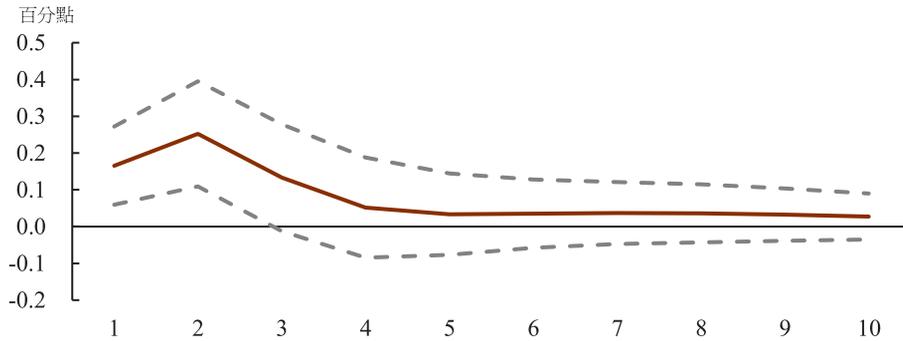
衝擊來源	反應變數	當季	第2季	第3季
1. PPI	CPI	不顯著	不顯著	不顯著
	CPI-商品類	不顯著	不顯著	不顯著
	出口單價	0.78*	0.78*	不顯著
2. 核心國產內銷PPI	核心CPI	不顯著	0.05*	不顯著
	出口物價	0.37*	0.40*	0.24*

## (二) 月資料之實證結果

本文改以相關物價指數之月資料進行VAR模型及衝擊反應函數之估計，且樣本期間為2001年1月至2021年12月，其中若消費者物價指數採用主計總處公布之季調後CPI指數，依相關季節性檢定(如F檢定、Kruskal-Wallis無母數檢定)，顯示已無顯著

之季節性；而PPI指數之月資料雖仍顯著具季節性，惟取其年增率後，其季節性已轉為不顯著。根據月模型之估計結果顯示，來自PPI年增率的衝擊，CPI年增率約在1~2個月顯著上升0.15~0.25個百分點，而在第3個月後轉呈不顯著，此與季模型結果大致一致。

圖7 PPI年增率上升1個百分點對CPI年增率之衝擊-月模型



註：1. 進行VAR模型估計時所採之落後期數為3季(根據AIC準則)，且衝擊反應函數分析採一般化衝擊反應函數(generalized impulse response function)。  
 2. 本圖已將原衝擊來源變動1個標準差的結果，調整化為變動1個百分點。  
 3. 藍色實線為衝擊反應結果，兩條灰色虛線為在95%信賴水準下，所形成之信賴區間。

(三) 轉換函數模型(transfer function model)之實證結果

本文另假設CPI年增率(被解釋變數)與PPI年增率及出口單價指數年增率之間，具時間相關的線性轉換函數模型，以呈現其動態因果關係，並同時控制新台幣匯率與油價

變數之變動。根據模型估計結果顯示(樣本期間為2001年第1季至2021年第4季)，當季PPI年增率上升1個百分點，將使CPI年增率顯著上0.15個百分點，此外，新台幣匯率變動、油價變動對CPI年增率均無顯著影響(詳表9)，此亦與衝擊反應函數結果大致一致。

表9 transfer function model模型估計結果

	CPI年增率
PPI年增率當季值	0.152* [1.868]
PPI年增率前1季值	-0.058 [-1.582]
CPI年增率前1季值	0.657*** [7.760]
出口單價年增率前1季值	-0.089 [-1.110]
出口單價年增率前2季值	0.021 [0.571]
油價年增率	0.006 [1.200]
新台幣匯率年增率	0.014 [1.154]

註：1. [ ]內為t值，\*\*\*、\*\*與\*分別檢定統計量在1%、5%與10%的水準下顯著。  
 2. 本表各變數的估計式亦有加入常數項

## 肆、台灣與美、歐、韓、日、星之比較

鑑於國內生產的產品特性(是否過於集中特定商品)與內、外銷比重，可能影響PPI年增率與CPI年增率的關係，如台灣生產的產品集中於過去價格長期下跌(2020年下半年至2021年除外)的電子資通訊產品，而該類產品又多以外銷為主，因此使PPI對CPI的影響不大，故而本文比較大型經濟體美國、歐元區及日本，以及與台灣同屬小型開放經濟體的南韓及新加坡之實證結果。

### 一、各經濟體的PPI與CPI物價指數說明及走勢分析

(一) 本文在比較各經濟體PPI時，為統一標準，均採物價指數內含國產內銷及外銷價格指數，故若原官方所編製之PPI內含進口品價格指數(如日本、南韓、新加坡)則將不被本文所採用，而改採用其產出價格指數(Output Price Indexes)或產品價格指數(Products Price)(詳表10)。

表10 台灣與主要經濟體之PPI與CPI比較

	美國	歐元區	日本	南韓	新加坡	台灣	
PPI之指標來源	PPI	工業PPI (Producer prices in industry)	產出價格指數(Output Price Indexes)	產出價格指數(Output Price Indexes)	製造業產品價格指數 (Manufactured Products Price)	PPI	
PPI涵蓋範圍	含商品及服務	僅含商品	僅含商品	含商品及服務	僅含商品	僅含商品	
國產內銷權數	86.3%	-	83.0%	77.7%	-	39.0%	
中間財(含原材料)比重	-	32.1%	40.1%	64.4%	-	72.6%	
國產外銷權數	13.7%	-	17.0%	22.3%	-	61.0%	
2002~2021年物價平均年增率	CPI	2.2%	1.7%	0.2%	2.3%	1.5%	1.0%
	PPI	2.8%	1.5%	0.6%	0.6%	-0.7%	0.4%

註：1. 歐元區的CPI係指調和消費者物價指數(HICP)；南韓產出價格指數資料起點為2010年1月。

2. 各經濟體的PPI權數發布年份，美國為2020年，歐元區為2015年，日本為2016年，南韓為2021年，台灣為2019年。  
資料來源：美國勞工統計局(BLS)、歐盟統計局(Eurostat)、日本統計局、南韓央行、新加坡統計局、主計總處

1. 美、日的國產內銷權重逾80%，遠高於台灣的39%，且歐、日的中間財占比亦明顯低於台灣；南韓的國產內銷

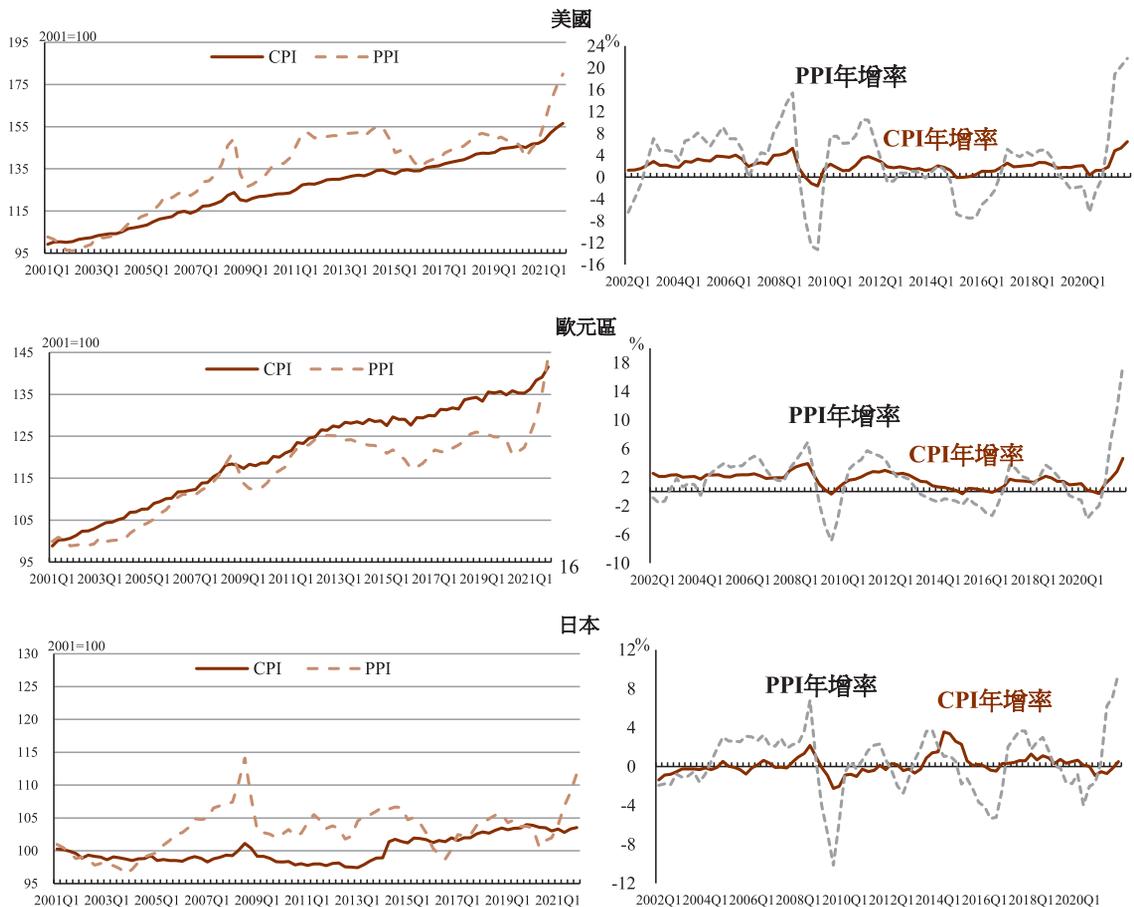
權重雖高達77.7%，惟中間財占比達64.4%，此與台灣相似，可能減弱PPI對CPI的影響。

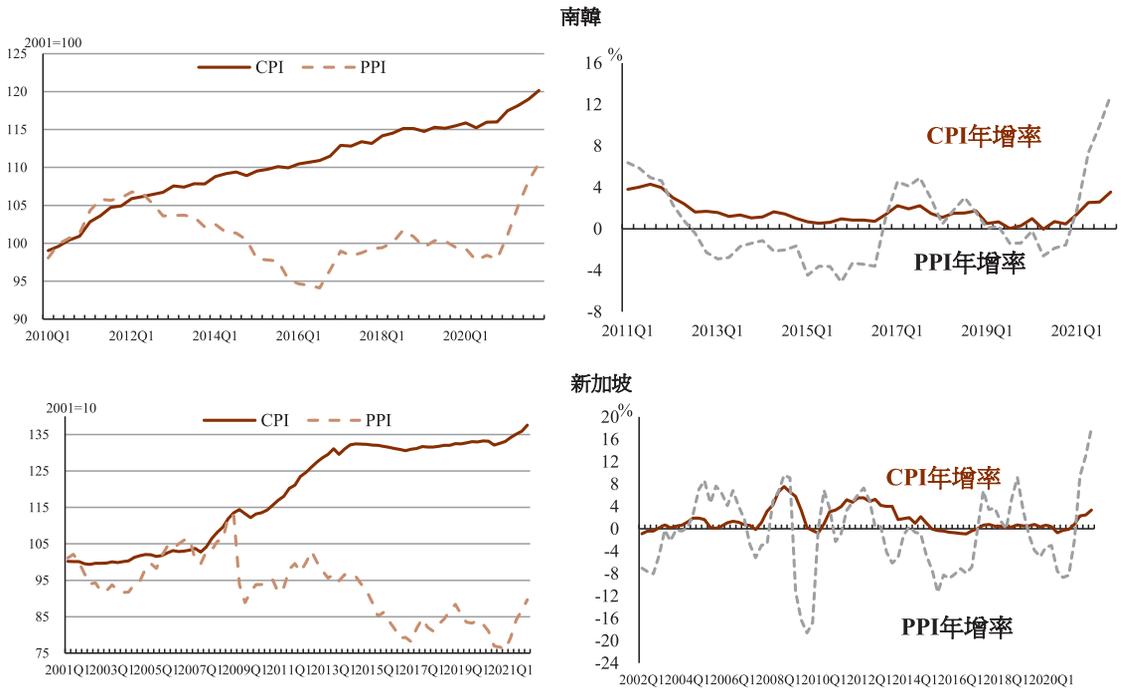
- 2002至2021年美國PPI平均年增率為2.8%高於其他經濟體，而新加坡的PPI平均年增率為-0.7%則為最低。此外，美國及南韓的PPI均含商品及服務項目，而歐元區、新加坡、日本及台灣則皆僅含商品項目(商品類的價格波動通常較服務類為大)。
- 各國CPI平均年增率均為正值，以南韓、美國的2.3%及2.2%較高，日本的0.2%為最低。

(二) 主要經濟體CPI與PPI走勢與年增率 (詳圖8)：

長期以來，美國與歐元區的PPI與CPI走勢一致，皆呈走升情況，日本則不論是CPI或PPI大致皆呈停滯狀態。其中，美國的PPI升幅高於CPI升幅的情況較其他經濟體明顯；而南韓及新加坡之情況與台灣類似，兩國PPI與CPI走勢約在2012年起存在明顯的分歧，其中PPI下降而CPI則走升，並於2020年下半年起同呈上升走勢。

圖8 主要經濟體的CPI與PPI走勢與年增率





資料來源：美國勞工統計局(BLS)、歐盟統計局(Eurostat)、日本統計局、南韓央行、新加坡統計局

(三) 依各經濟體生產品項(不含服務)的類別來看(詳表11)，美、歐、日生產品項較為分散；而台、韓、星則偏重於石化、電子資通訊產品，致2012至2020年期間PPI與CPI走勢分歧。

1. 美、歐、日對於食品、紙製品、醫療、育樂等相關產品合計權數多在20%上下；石化產品及基本金屬權數均逾10%；運輸、機械及電機設備合計約為24%~39%。因此，美、歐、日3個經濟體的PPI年增率的貢獻來源較為分散(見圖9)。
2. 台、韓、星均屬小型開放經濟體，在資源有限的情況下，較易集中於生產具有比較利益的商品，例如3個經濟

體的石化產品權數均逾20%，且台、星的電子資通訊產品權數達30%，南韓的基本金屬及製品、電子資通訊產品、運輸設備，以及機械及電力設備之權數均逾10%，而3個經濟體在民生、育樂及醫療等相關產品合計權數則均低於10%。影響所及，台、韓、星於2012至2020年期間，隨石化及電子資通訊產品等價格多走跌，亦使PPI年增率多呈負值。

3. 故而在國人消費的商品及服務通常較為分散且以價格多走升之食物及房租、醫療、娛樂等服務類為重之下<sup>註11</sup>，若一國生產的產品較集中於以外銷為主的電子資通訊產品，且在波動較

大的石油及煤製品價格走勢亦趨下滑之下，將造成其CPI走升而PPI下降之分歧現象(如台、韓、星)。

(四) 2021年美、歐PPI年增率明顯高於過去，主要與石化產品、電力及燃氣、基本金屬及製品價格高漲有關，特別是燃氣價格，美、歐分別

成長123.5%、41.0%，而台灣PPI雖同樣納入燃氣價格(日、韓、星PPI為製造業產出價格，故不含燃氣)，惟其價格漲幅僅為0.5%，主要係因國內政府採穩定物價措施，使天然氣、瓦斯等價格凍漲<sup>註12</sup>。

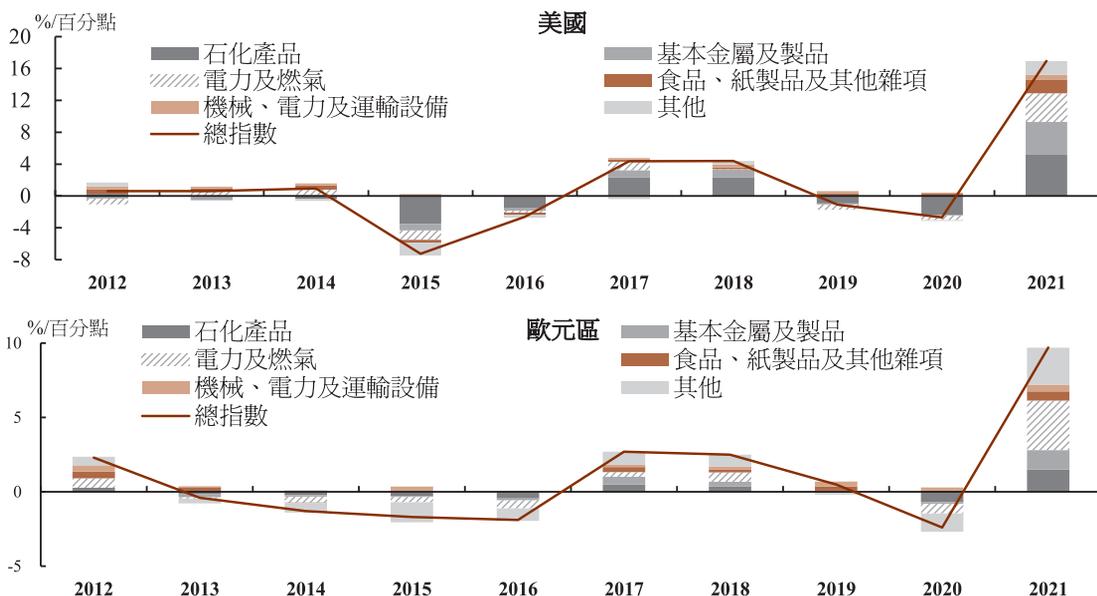
表11 台灣與主要經濟體之PPI主要商品類別權數

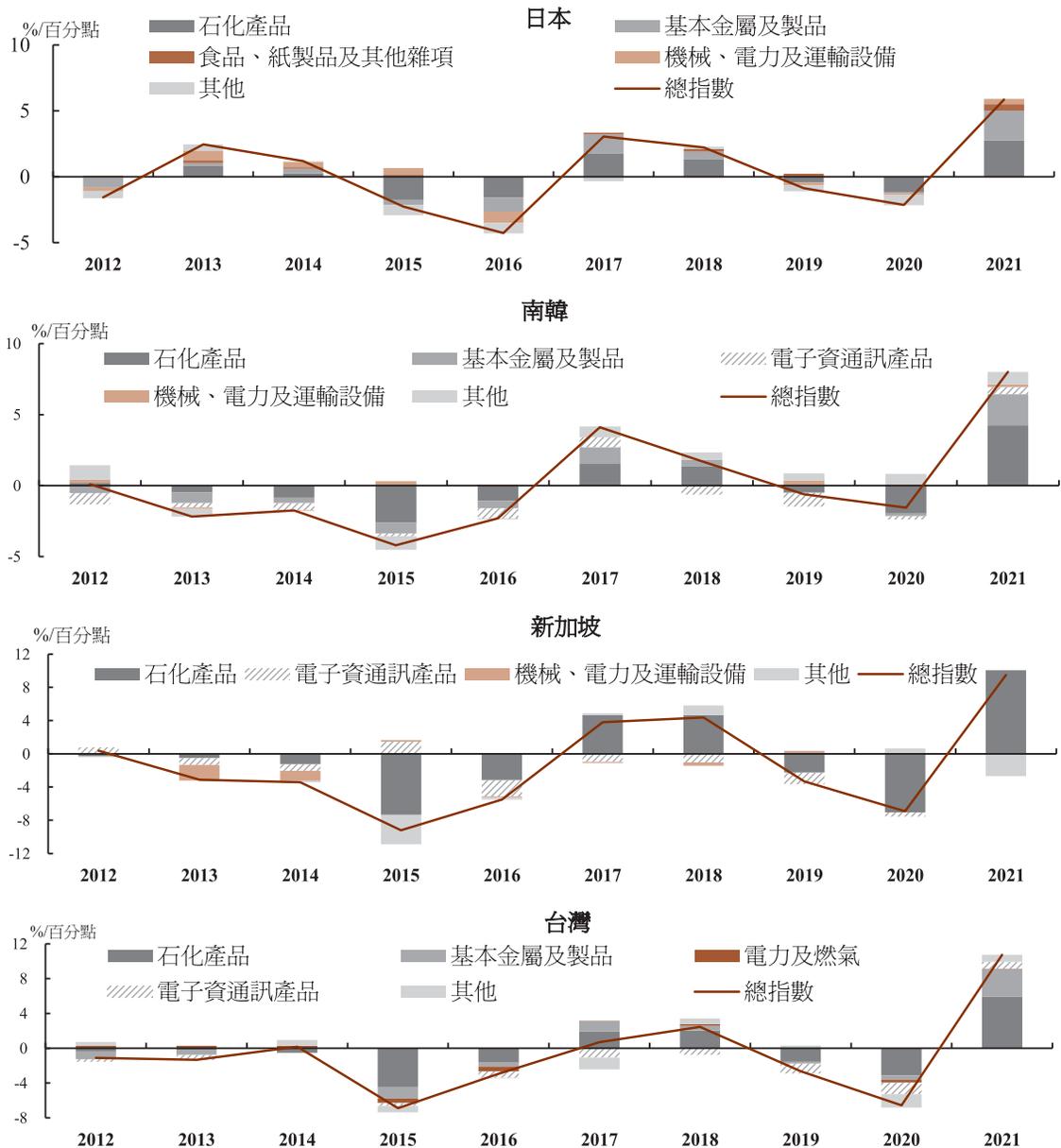
單位：%

	民生、育樂及醫療		電力及燃氣	石化產品(石油及煤製品、化學製品)	基本金屬及製品	運輸、機械及電機設備		
	食品及飲料	紙製品、家具及其他雜項(如菸草、醫療器材、育樂用品)				運輸設備	電子資訊產品(電子零組件、電腦設備)	機械及電力設備
美國	12.5	9.6	9.7	17.9	10.2	11.6	3.1	10.0
歐元區	10.3	7.1	9.7	12.2	11.4	11.4	6.8	14.7
日本	12.4	8.1	-	17.3	15.6	15.5	7.9	15.7
南韓	5.4	3.3	-	25.4	16.0	10.4	13.6	13.9
新加坡	2.9	4.9	-	35.8	2.3	0.2	34.1	18.9
台灣	4.1	3.9	5.9	20.2	11.8	4.6	30.0	7.6

註：\*計算方式係將各經濟體之PPI商品類之各項目權數除以PPI總商品的權數。  
資料來源：同表10

圖9 台灣與主要經濟體PPI年增率與其組成項目貢獻度





資料來源：同表10

## 二、VAR衝擊反應函數實證結果

各經濟體的VAR模型變數包含CPI年增率、PPI年增率，惟考量各經濟體生產之外銷權重不高，多低於23%，因此不再額外納入出口物價，此外，本文設定國際油價年增

率為外生變數(假設油價主要受原油供給影響，因此各經濟體的CPI或PPI變動對油價影響不大)，並對屬小型開放經濟的韓、星，將其幣別相對美元之匯率年增率納入外生變數中，有關CPI年增率面對來自PPI年增率上升1個百分點的衝擊反應(詳圖10，詳細衝擊

反應結果詳見附錄2)說明如下:

大型經濟體包括美、歐、日的PPI年增率對其CPI(或HICP)年增率具有顯著影響且亦具持續性，而小型開放經濟體(台、韓、星)的PPI年增率對CPI年增率影響較小(或甚不顯著)且不具持續性，根據前述的資料分析推測可能原因為，美、歐、日生產品項較為分散，且多以內銷或生產最終產品為重，因此商品出廠價格對消費價格具有一定影響力<sup>註13</sup>。

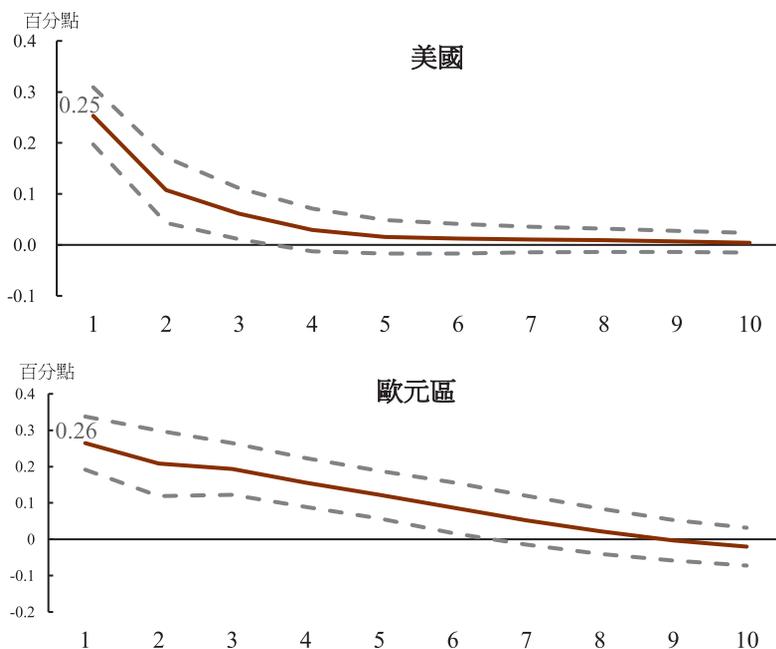
(一) 美國及歐元區的CPI(或HICP)年增率皆在當期有明顯反應且各上升0.25與0.26個百分點，此外，美國

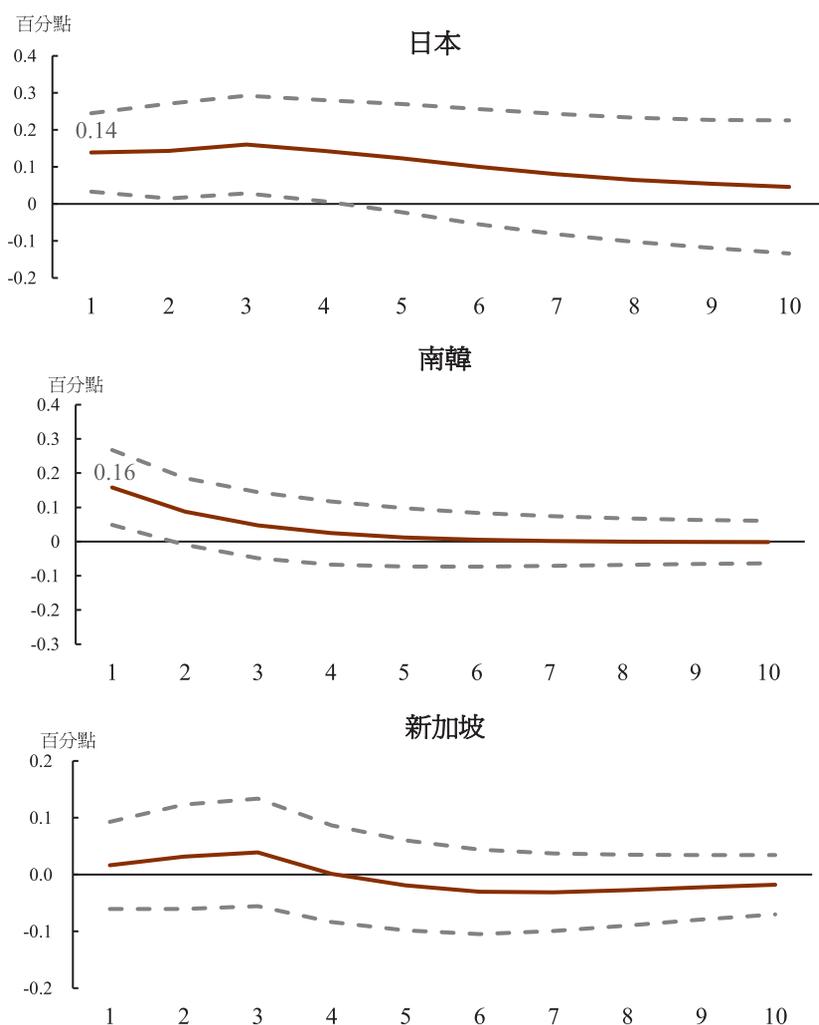
CPI年增率上升的效果持續至第3季，歐元區則持續至第5季，隨後減弱轉為不顯著。

(二) 日本的CPI年增率在當期顯著上升0.14個百分點，與台灣相當，惟其CPI年增率上升的效果持續至第4季，反應期間較具持續性。

(三) 南韓的CPI年增率反應情況與台灣類似(見圖6)，僅在第1季略微上升0.16個百分點，此後即轉為不顯著；新加坡的CPI年增率在各期均無顯著反應。

圖10 各經濟體PPI年增率上升1個百分點對CPI年增率之衝擊





註：1. 進行VAR模型估計時所採之落後期數統一為3季，且衝擊反應函數分析採一般化衝擊反應函數(generalized impulse response function)。  
 2. 本圖已將原衝擊來源變動1個標準差的結果，調整化為變動1個百分點。  
 3. 藍色實線為衝擊反應結果，兩條灰色虛線為在95%信賴水準下，所形成之信賴區間。

## 伍、結 論

本文分析2001至2021年小型開放經濟體(包括台、韓、星)及大型經濟體(美、歐、日)的CPI與PPI走勢，並進一步採用模型估計6個經濟體的PPI與CPI之關係，相關資料分析與實證結果說明如下：

### 一、資料分析

美、歐、日的PPI與CPI長期走勢較為一致；台、韓、星在2012至2020年上半年期間PPI與CPI走勢明顯分歧，2020年下半年起轉

呈同步走升。

(一) 2012至2020年上半年台、韓、星出現CPI持續走升而PPI卻呈下跌之分歧情況，主要係因PPI與CPI商品結構迥異所致。

在生產品項中，美、歐、日之生產品項較為分散，而台、韓、星則主要集中於石化產品與價格易跌的電子資通訊產品，故隨2012至2020年上半年石化與電子資通訊產品價格多呈下跌，台、韓、星PPI亦多呈走跌；各經濟體的消費品項則皆較為分散，且隨食物等民生用品，以及服務類等價格走升，而使CPI上升。

(二) 2021年各經濟體PPI年增率皆明顯攀升且高於通膨率，主因：

美、歐主要受石化產品、電力及燃氣、基本金屬及製品等價格高漲有關，特別是燃氣價格，美、歐分別成長123.5%、41.0%；台灣及日、韓、星，則主要與石化、基本金屬及製品價格高漲有關，其中台灣PPI雖同樣納入燃氣價格，惟其漲幅僅0.5%，主因國內政府採穩定物價措施，使天然氣、瓦斯等價格凍漲。

## 二、模型實證與衝擊反應函數結果

(一) 台灣PPI年增率對當期CPI年增率有略微影響但不具持續性；而核心國產內銷PPI對核心CPI影響雖具持續性，惟幅度甚小。

1. 根據VAR模型及衝擊反應函數分析，則發現面對來自PPI年增率增加1個百分點的衝擊時，CPI年增率僅在當季略微上升0.11個百分點，此後即無顯著的變動。

— 此可能係因占我國PPI權數最大的電子資通訊產品，係外銷為主且波動較小，因此其價格變化對CPI年增率較無影響；其次石油製品價格波動雖較大，惟其通常會在當期即透過浮動油價機制直接反映到CPI之油料費。

2. 核心國產內銷PPI(剔除外銷品、能源及蔬果)年增率上升1個百分點時，核心CPI年增率在第1至第2季均顯著上升約0.04~0.06個百分點，惟幅度甚小。因此藉由觀察核心國產內銷PPI漲幅情況，較為有助於判斷未來核心通膨走向：

— 主因台灣國產內銷品多為原材料及中間財(如飼料等占國產內銷PPI比重為72.6%)，須經層層加工或再投入生產(如飼養蛋雞)，而成最終產品(如禽畜產品)，最後再到達零售端銷售，售價調整雖具落後性，但對CPI相關商品價格衝擊較為零散。

(二) 不同經濟體的比較

1. 大型經濟體(美、歐、日)之生產品項較為分散，致其PPI年增率對CPI年增率具持續性之影響，且又以美、歐的

- CPI(或HICP)年增率受PPI的影響幅度較大，其在當季各上升0.25與0.26個百分點。
2. 同屬小型開放經濟體的台、韓、星，產品較集中於石化、電子資通訊，致PPI年增率對CPI年增率影響較小(台、韓CPI年增率在當季各上升0.11與0.16個百分點，星則無顯著反應)，且不具持續性。

## 附 註

- (註1) 如自由時報(2021)，「「剪刀差」來了！劉憶如：明年通膨不容小覷」，2021.12.13。
- (註2) 本文部分內容已發表於央行理監事會後記者會參考資料，詳中央銀行(2022)。
- (註3) 詳主計總處(2019)。
- (註4) 因此後續在進行相關台灣資料與實證分析時，2021年以前的PPI指數係採用國產品WPI指數，並與2021年後的PPI資料進行銜接。
- (註5) 劉淑敏(2003)亦認為WPI與CPI的商品內涵及計價權數不同，為導致CPI難以充分反映WPI上漲的結構性因素之一。
- (註6) 2016年電子零組件及電腦、電子產品及光學製品的輸出值占其生產總額之比重分別為76.9%、97.4%，詳主計總處「2016年產業關聯統計編製報告」。
- (註7) 為檢視PPI年增率對未來CPI年增率是否具有影響，本文亦參考Clark (1995)、AKÇAY(2011)、Weinhagen(2016)採用Granger因果關係檢定，實證結果顯示在5%的顯著水準下，PPI年增率對未來1~4季CPI年增率均無顯著的Granger因果關係。
- (註8) 主要係因台、美、歐、韓、日之重要移動節日多有不同，惟當所採用資料屬季頻率且為年增率下，依F檢定、Kruskal-Wallis無母數等季節性檢定均顯示，已無顯著之季節性。
- (註9) 所有相關變數，包括PPI年增率、出口單價指數年增率與CPI年增率均通過ADF單根檢定，即皆顯著拒絕具有單根之虛無假設。
- (註10) 由於本文旨在探討生產者相關物價變動對於CPI變動之影響，故後續不再詳列VAR估計結果。
- (註11) 詳中央銀行(2021c)。
- (註12) 我國政府自2021年1月起凍漲液化石油氣價格，另自2021年6月起，凍漲天然氣價格，僅調整電業用戶售價。
- (註13) 在不考慮出口物價為PPI組成項目情況下，本文亦曾嘗試將各國出口物價放入模型中，惟估計結果仍不影響相關實證結論，即美、歐、日的PPI年增率對其CPI(或HICP)年增率具有顯著影響且亦具持續性，而韓、星的PPI年增率對CPI年增率影響較小(或甚不顯著)且不具持續性；惟各經濟體的PPI年增率對其出口物價年增率均具有持續性且顯著的影響。

## 參考文獻

### 中文文獻

- 中央銀行(2021a),「從台灣長短期通膨影響因素分析近期通膨率走高現象」,央行理監事會後記者會參考資料(2021.9.23)
- 中央銀行(2021b),「當前國內物價相關議題之說明—兼論台、美物價情勢比較」,央行理監事會後記者會參考資料(2021.12.16)
- 中央銀行(2021c),「當前主要經濟體物價情勢之比較及明年展望」,央行理監事會後記者會參考資料(2021.12.16)
- 中央銀行(2022),「從CPI與PPI之關係分析台灣本年通膨走勢」,央行理監事會後記者會參考資料(2022.3.17)。
- 主計總處(2019),「我國生產者物價指數試編結果」,《主計月刊》,758,72-77。
- 林依伶與楊子霆(2018),「經濟成長,薪資停滯?初探臺灣實質薪資與勞動生產力成長脫鉤之成因」,《經濟論文》,46(2),263-322。
- 劉淑敏(2003),「我國躉售物價對消費者物價之影響效果分析」,《中央銀行季刊》,25(2),37-48。

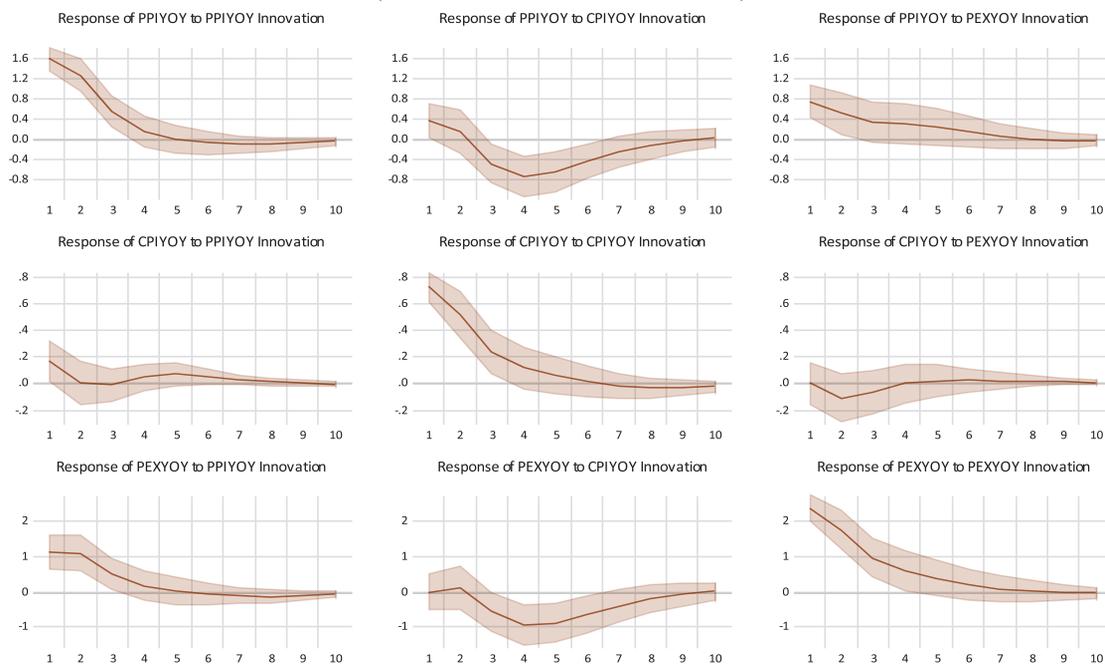
### 英文文獻

- AKÇAY, S. (2011),“The Causal Relationship between Producer Price Index and Consumer Price Index: Empirical Evidence from Selected European Countries,” *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 6; November 2011.
- Cerquera-Losada, O. H. , J. P. Murcia-Arias, and J. Conde-Guzmán (2018), “Relationship between the Consumer Price Index and the Producer Price Index for Six South American Countries,” *Revista Apuntes del Cenes*, vol. 37(66), pages 39-74, June.
- Clark, T.E.(1995), “Do producer prices lead consumer prices? ,” *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, vol. 80, pages 25-39.
- Wei, S.-J. and Y. Xie (2018), “The Wedge of the Century: Understanding a Divergence between CPI and PPI Inflation Measure,” NBER Working Paper.
- Weinhagen, J. (2016), “Price Transmission with the PPI for Intermediate Good,” *Monthly Labor Review*, May 2005.
- Topuz, Y. V. , H. Yazdifar and S. Sahadev (2018), “The relation between the producer and consumer price indices: a two-country study,” *Journal of Revenue and Pricing Management*, Palgrave Macmillan, vol. 17(3), pages 122-130, June.

## 附錄1 衝擊反應函數結果－台灣

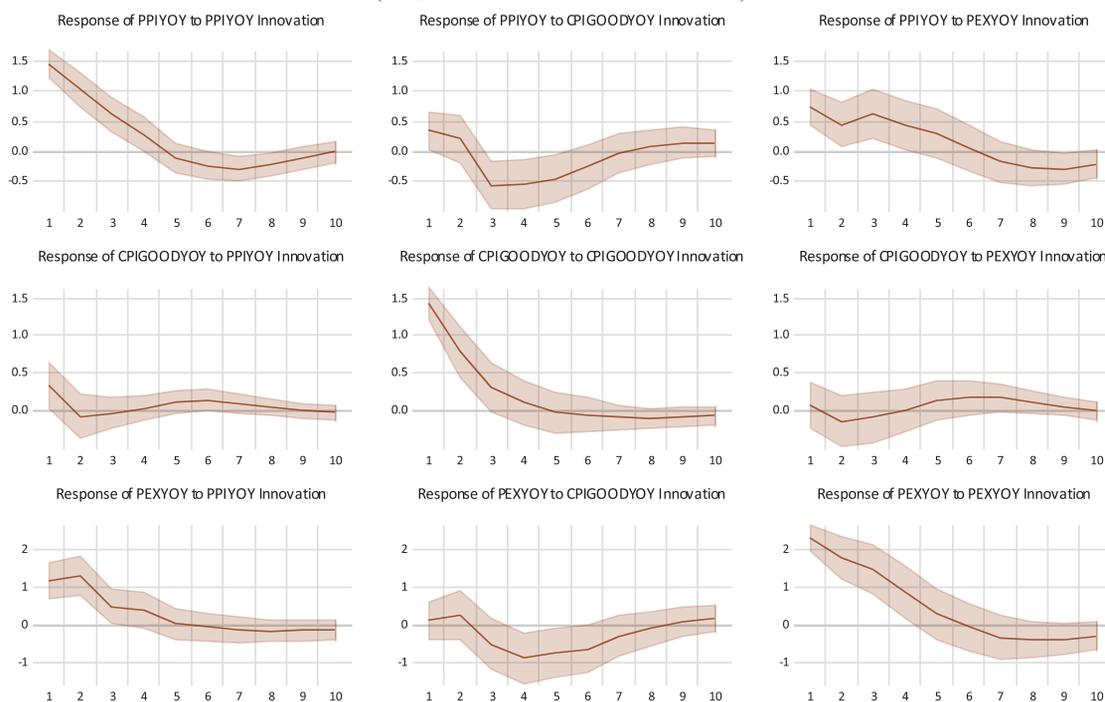
### 附圖1 PPI年增率、CPI年增率與出口單價年增率

(設定油價、新台幣匯率為外生變數)

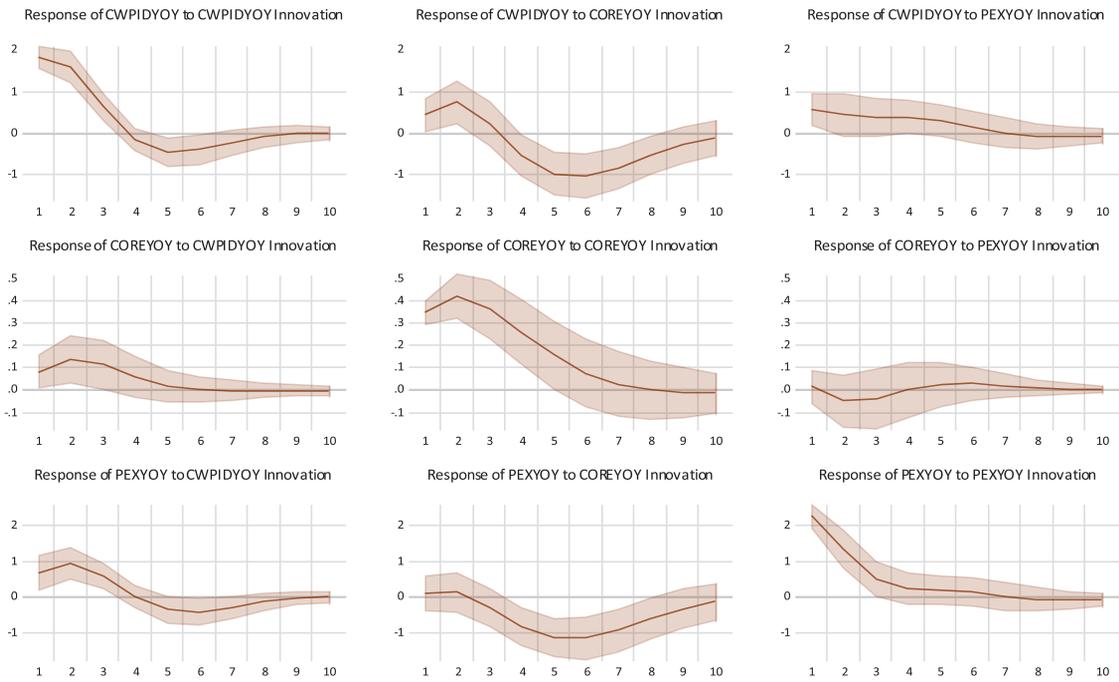


### 附圖2 PPI年增率與CPI商品類(CPIGOOD)年增率及出口單價年增率

(設定油價、新台幣匯率為外生變數)

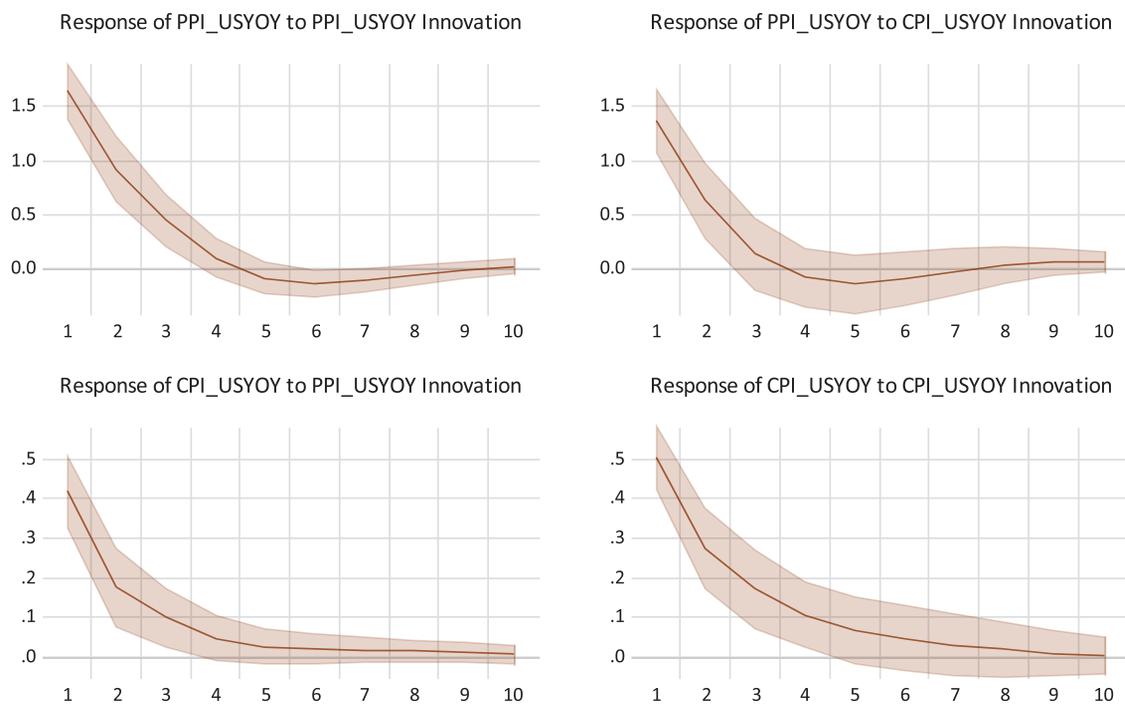


附圖3 核心國產內銷PPI (CWPID)年增率與核心CPI (CORE)年增率及出口物價年增率

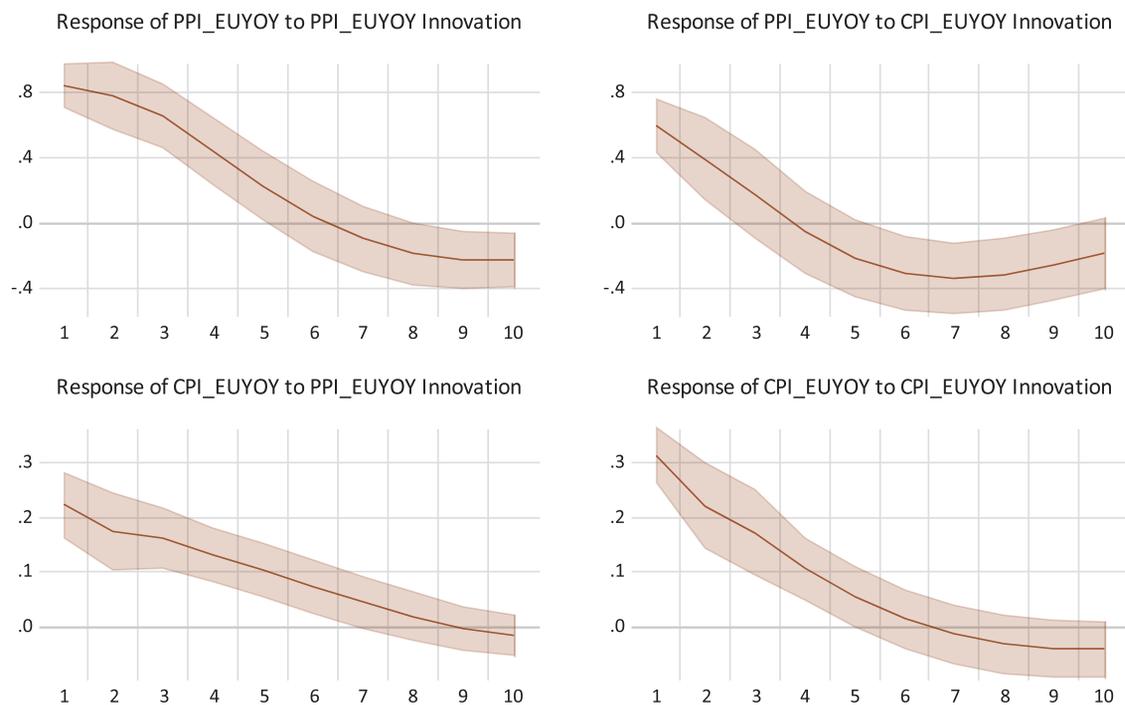


## 附錄2 衝擊反應函數結果－美、歐、日、韓、星

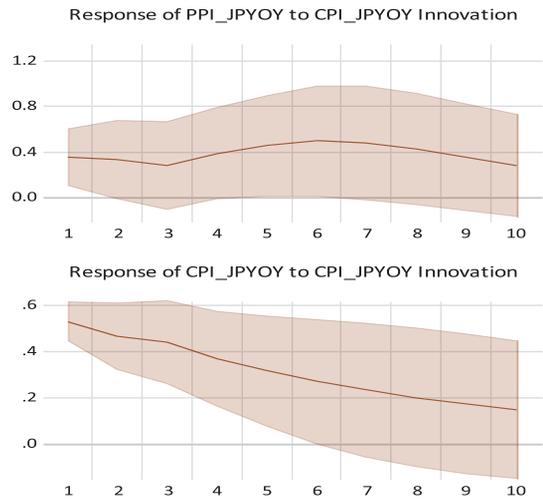
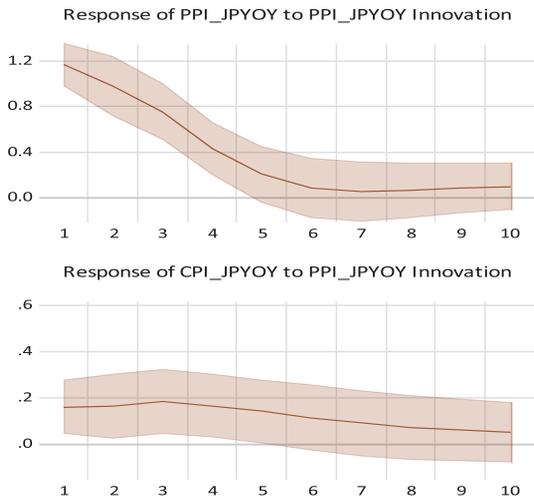
附圖4 美國



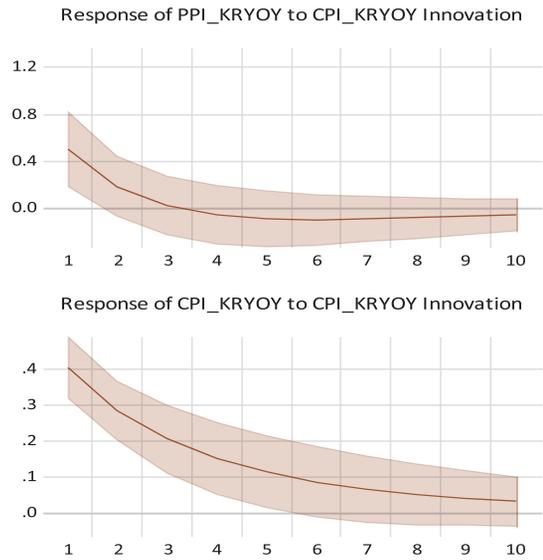
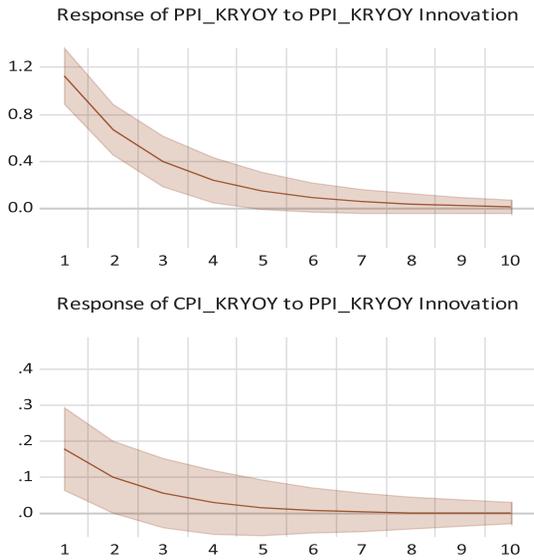
附圖5 歐元區



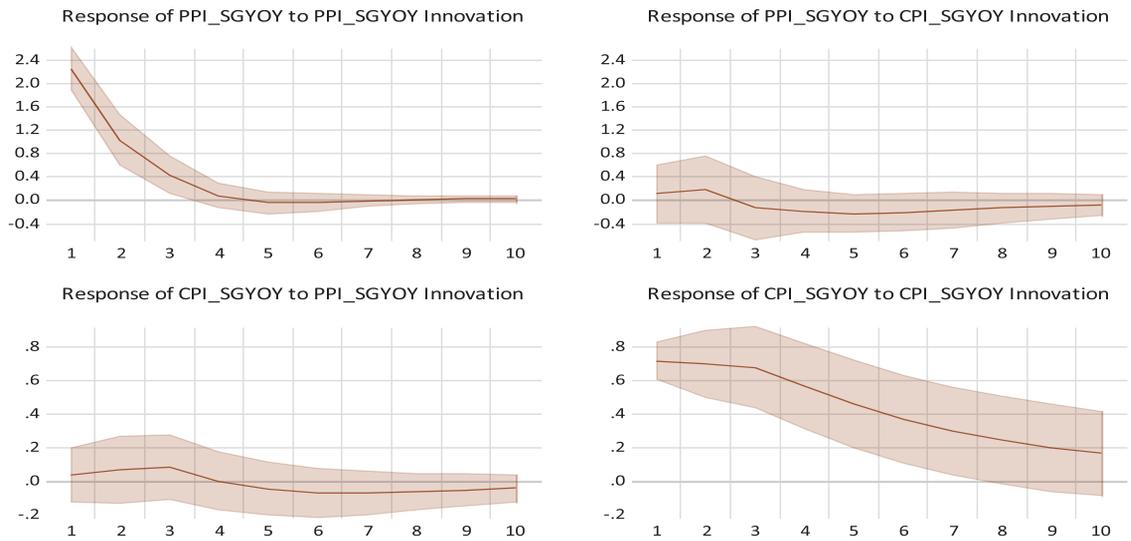
附圖6 日本



附圖7 南韓



附圖8 新加坡



註：附圖的衝擊反應結果皆係衝擊來源變動1個標準差的結果(故未經調整化為變動1個百分點)，故而與內文略有差異。

# The Relationship between CPI and PPI: Comparing Taiwan with Major Economies

Yi-Ling Lin\*

## Abstract

In 2021, influenced by factors such as a lower base period from the previous year and the resurgence of global economic activities driving up the prices of commodities, the annual growth rate of Taiwan's CPI has been consistently above 1.8% from April to December in 2021. However, it still remains significantly lower than the annual growth rate of Producer Price Index (PPI), which has been above 10% each month throughout the year. PPI reflects the factory prices of goods, while CPI represents the retail prices of consumer goods. There is a significant "scissors gap" between the annual growth rates of Taiwan's PPI and CPI, and a similar phenomenon has been observed in economies such as the United States, the Eurozone, Japan, South Korea, and Singapore. This has raised concerns among the public about the pressure of rising production costs, which may potentially be passed on to consumers in the future.

This article uses the VAR model and impulse response functions to analyze whether an increase in PPI will have an impact on CPI. The results are described as follows: In Taiwan, the high concentration of production items in the electronics and information and communication technology (ICT) sector results in a relatively small and short-term impact of the annual growth rates of the PPI on the annual growth rates of the CPI. A similar situation is observed in small open economies such as South Korea and Singapore. In contrast, the United States, Eurozone, and Japan exhibit a broader range of production items with lower proportions of exports. As a result, their inflation rates are more susceptible to the influence of the PPI, displaying greater continuity and magnitude.

**Keywords:** CPI, PPI, scissors gap

**JEL classification code:** E31, E52, L11

---

\* The views expressed in this paper are those of the author 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..

# 國內經濟金融情勢（民國113年第2季）

## 總體經濟

### 壹、國內經濟情勢

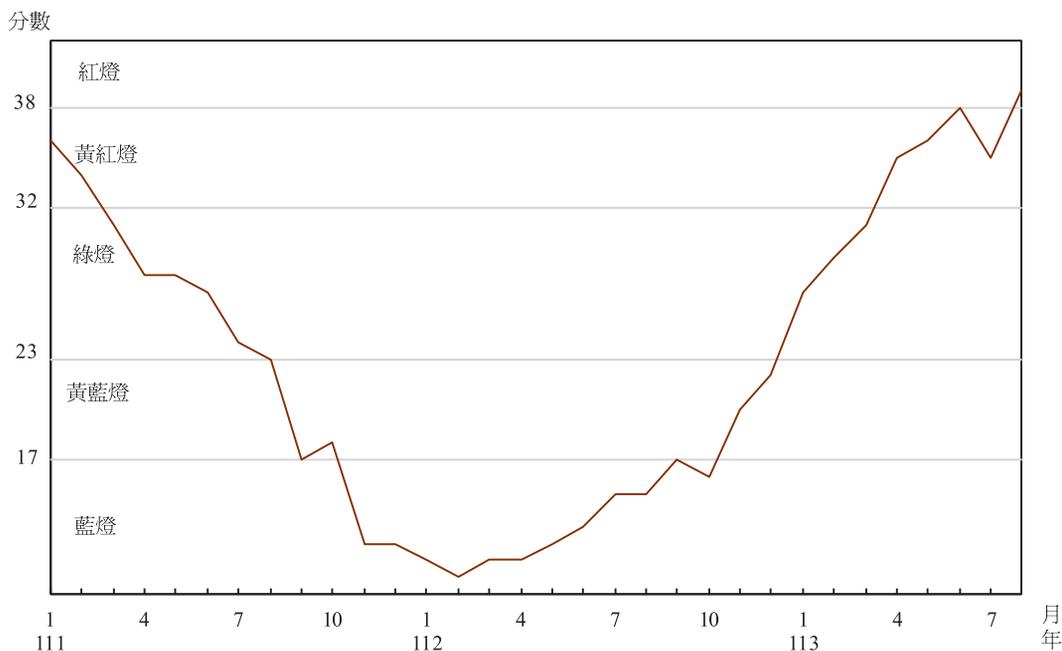
#### 一、國內景氣持續擴張

因人工智慧(AI)應用需求熱絡，以及國際品牌新機備貨效應，帶動生產與出口成長，本(113)年8月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月增加4分至39分，燈號再度轉為紅燈(圖1)；領先及同時指標續呈上升，顯示國內景氣持續擴張。

國際品牌新機備貨旺季，帶動出口持續

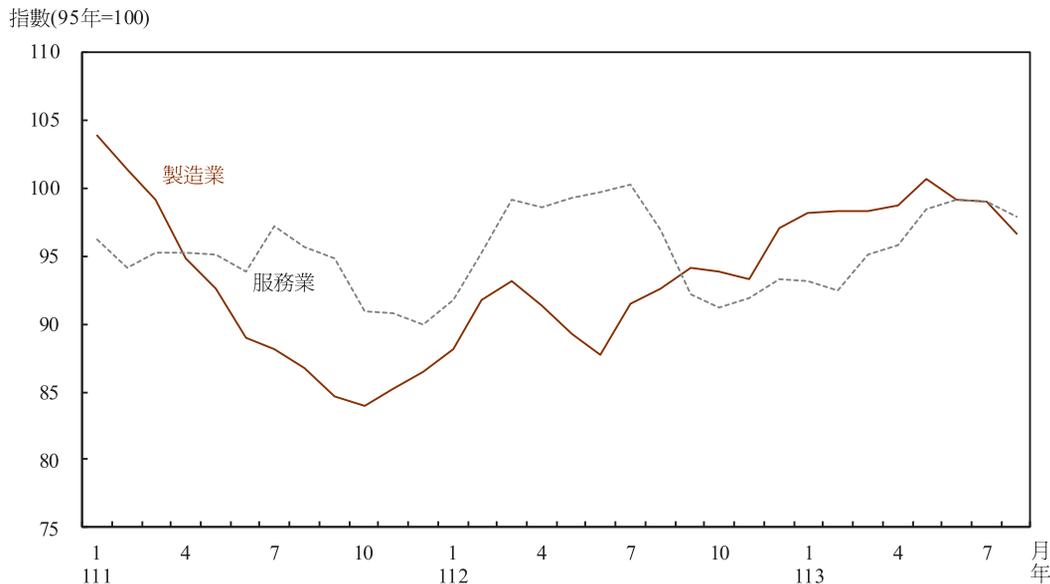
成長，惟國際原油價格走低影響石化相關產品價格，且需求仍顯疲弱，台經院製造業營業氣候測驗點由7月之98.95點降至8月之96.65點，連續三個月下降。服務業方面，暑假旺季帶動餐飲業營收顯著成長，惟國旅熱度減退，且台股波動劇烈，服務業營業氣候測驗點由7月之99.02點降至8月之97.88點，連續二個月下降(圖2)。

圖1 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



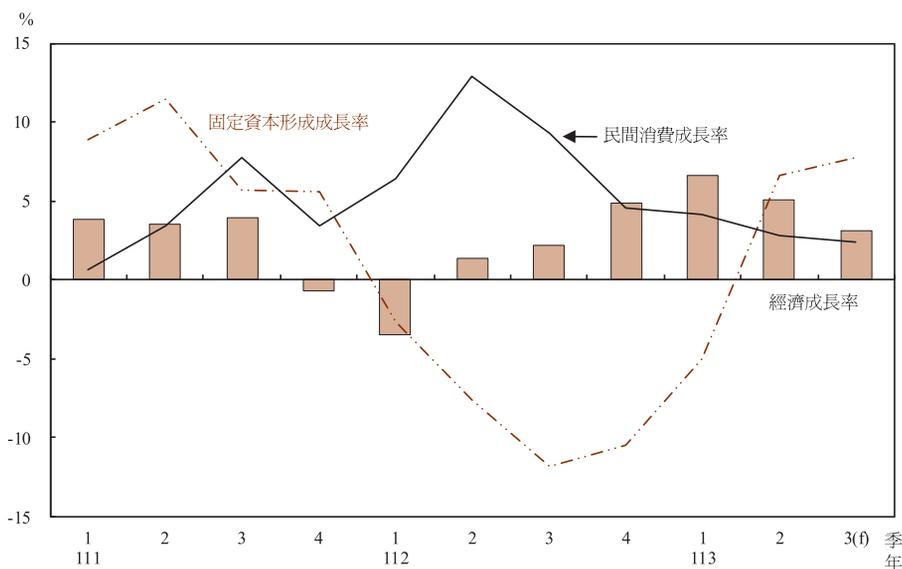
資料來源：台灣經濟研究院

## 二、本年第2季經濟成長率略降至5.06%，預期第3季經濟持續成長

本年第2季，人工智慧(AI)等新興科技應用需求熱絡帶動民間投資升溫，民間消費持續成長；惟傳產貨品需求仍弱，出口成長不如預期，經濟成長率由第1季之6.63%略降至5.06%(圖3、表1)，仍係111年第1季以來次高。

展望第3季，部分業者因應新興科技應用產品需求擴大資本資出，預期民間投資成長擴增，加以國內景氣擴張、消費者信心居高，預期民間消費穩健成長。外需方面，新興科技需求續暢旺，加以智慧型手機新品上市，輸出可望持續成長。惟受比較基期較高影響，本行預測第3季經濟成長率降為3.09%。

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

年/季	項目	經濟成長率	民間消費	政府消費	固定資本形成			輸出	輸入	
					民間	公營事業	政府			
111		2.59	3.75	4.83	7.78	7.71	12.74	6.01	1.75	4.32
112		1.28	8.19	0.96	-8.24	-11.21	10.49	6.46	-4.54	-6.02
113	f	3.82	2.80	3.10	4.63	3.95	8.46	7.30	7.68	9.63
112/2		1.41	12.94	0.30	-7.55	-10.28	10.28	7.44	-7.75	-9.03
	3	2.15	9.28	0.08	-11.85	-13.97	-5.44	3.75	-1.41	-4.62
	4	4.83	4.59	0.30	-10.45	-16.76	17.55	10.65	2.86	-5.63
	113/1 r	6.63	4.13	1.47	-5.02	-7.52	12.49	12.30	9.22	0.91
	2 p	5.06	2.77	1.90	6.59	6.46	7.46	7.04	7.65	10.15
	2 f	3.09	2.43	4.55	7.77	7.30	9.22	10.50	6.79	13.27
113年第2季貢獻百分點 p		5.06	1.36	0.26	1.71	1.39	0.12	0.20	4.80	5.09

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

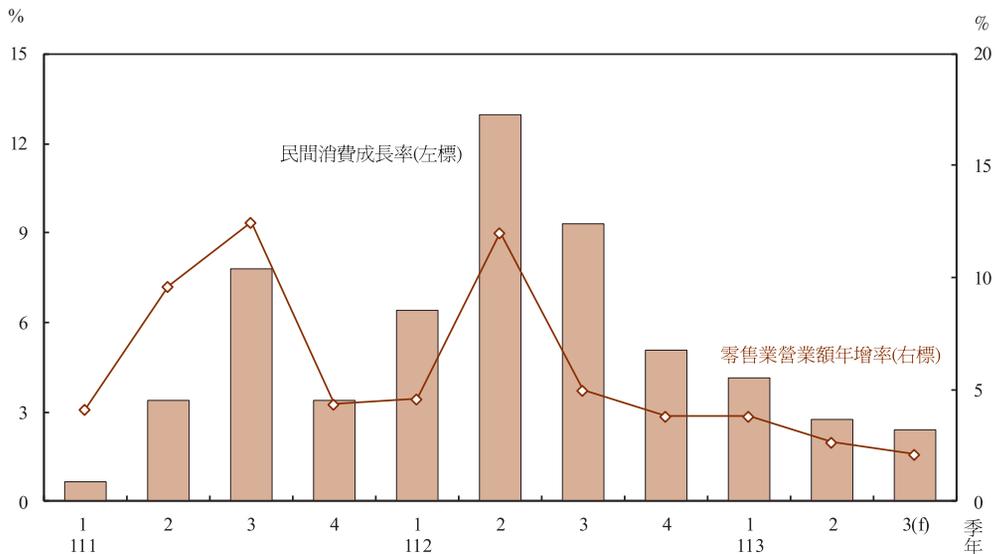
### 三、本年第2季民間消費續穩健成長， 預期第3季成長動能延續

本年第2季，國人外出消費、旅遊等意願不減，零售業及餐飲業營業額分別年增2.7%、3.8%，加以台股創新高衍生之財富效果，以及台股交易熱絡(上市櫃股票成交值年增69.0%)帶動手續費收入增加，民間消費

續成長2.77%(圖4、表1)。

本年7月，受颱風來襲營業天數減少影響，餐飲業營業額轉呈衰退3.1%，至8月則恢復成長1.8%；7至8月零售業營業額續成長2.1%，加以9月消費者信心指數升至109年4月以來新高，民間消費動能可望延續，本行預測第3季民間消費成長率為2.43%。

圖4 民間消費成長率與零售業營業額年增率



註：f為預測數(中央銀行)；113年第3季零售業營業額年增率係7至8月平均值  
資料來源：經濟部、行政院主計總處、中央銀行

### 四、本年第2季民間投資恢復成長，預 期第3季成長動能增溫

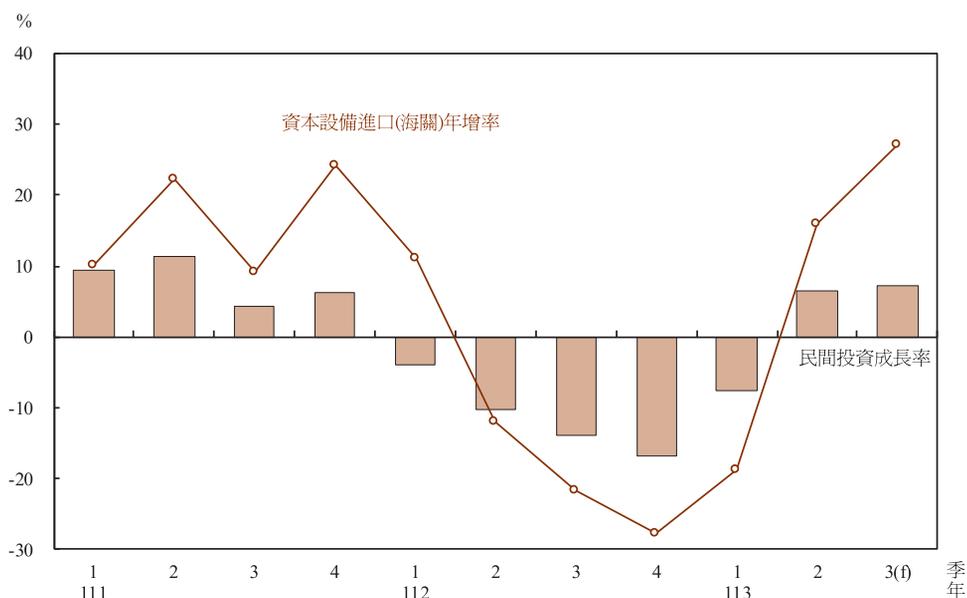
本年第2季，廠商半導體設備購置回溫，以新台幣計價之半導體設備進口轉呈成長11.7%，致以新台幣計價之資本設備進口亦轉呈年增15.9%，民間機器設備投資成

長12.0%，民間營建工程投資亦年增4.1%，民間投資由第1季衰退7.52%，轉呈成長6.46%(圖5、表1)。

本年7至8月，因出口引伸需求推升廠商設備購置意願，以新台幣計價之資通設備及半導體設備進口分別成長54.4%及22.4%，致

以新台幣計價之資本設備進口成長27.2%，20.7%，民間投資成長動能升溫，本行預測  
加以同期國內製造業投資財生產量年增 第3季民間投資成長率為7.30%。

圖5 民間投資成長率與資本設備進口年增率



註：f為預測數(中央銀行)；113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

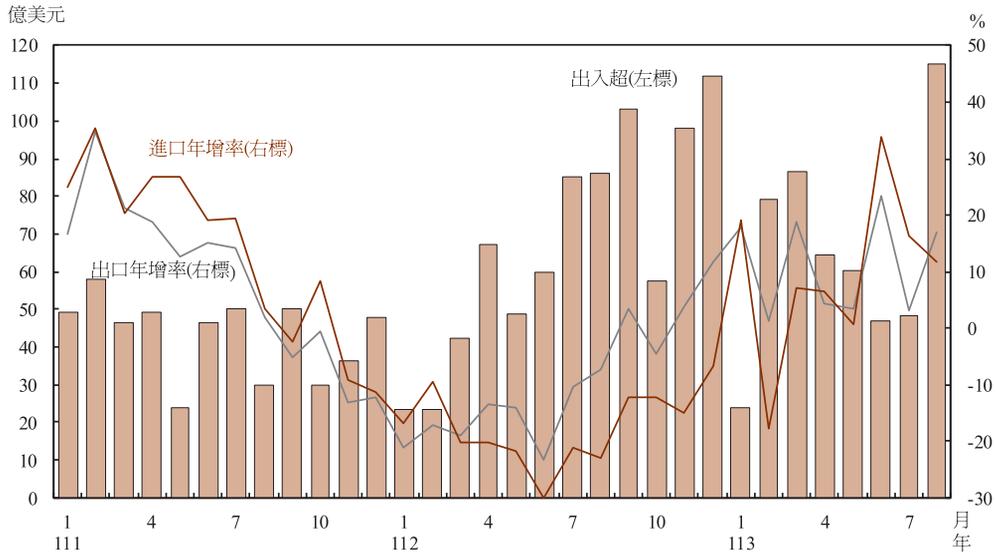
## 五、本年第2季出口持續成長，預期第3季成長動能延續

本年第2季，傳產貨品出口力道仍弱，且部分電子零組件業者擴大在台生產，使產品流向轉為內銷，致出口減少；惟AI新興應用科技需求續熱絡，資通與視聽產品出口續年增95.9%，帶動整體出口(以美元計價)續成長9.9%；進口方面，積體電路及半導體設備購置進口分別成長33.8%、6.0%，進口(以美元計價)亦年增12.7%(圖6)。商品及服

務併計之輸出、輸入成長率分別為7.65%、10.15%(表1)。

本年7至8月，AI新興應用科技需求續強，資通與視聽產品出口續年增55.5%，帶動整體出口成長9.9%，連續10個月正成長。進口方面，因出口引申需求推升，積體電路及資通產品進口分別成長25.8%、48.5%，整體進口續年增14.1%(圖6)。本行預測第3季輸出及輸入成長率分別為6.79%、13.27%。

圖6 進出口貿易



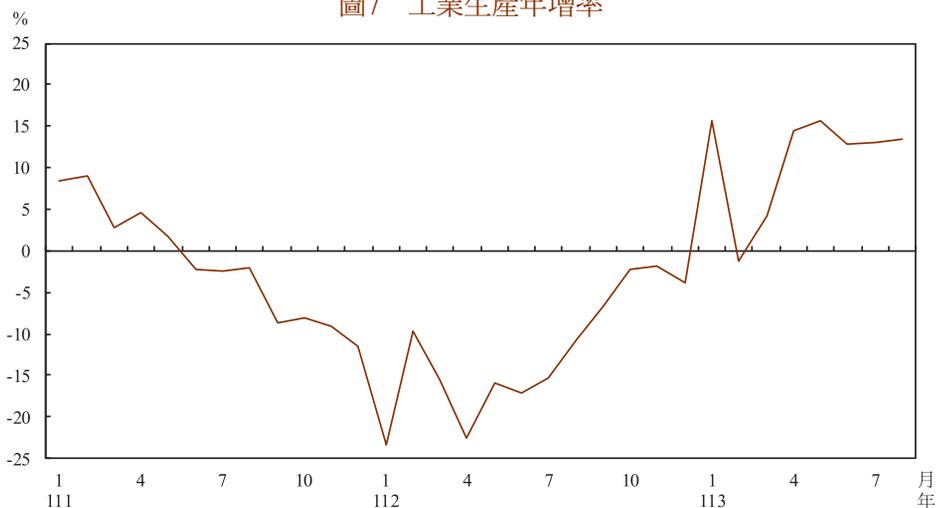
資料來源：財政部

## 六、工業生產持續成長

本年第2季，因AI應用及雲端資料服務等需求持續暢旺，電子零組件業以及電腦、電子產品及光學製品業分別續增產24.8%、34.6%，加以下游客戶回補庫存需求增加，以及半導體產業回溫，帶動半導體生產設備及零組件增產，化學材料業及機械設備業等傳統產業轉呈增產4.5%、3.9%，工業生產續年增14.3%。

本年7月，受颱風工作天數減少影響，部分傳產業者生產減少，惟AI及雲端資料服務需求持續熱絡，加以消費性電子新品備貨需求增加，工業生產成長13.0%，8月續成長13.4%(圖7)，其中，權重最大之製造業(95.4%)增產14.1%，四大業別中，資訊電子工業及民生工業，分別增產25.0%、1.1%，金屬機電工業及化學工業，則分別減產0.3%、2.5%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

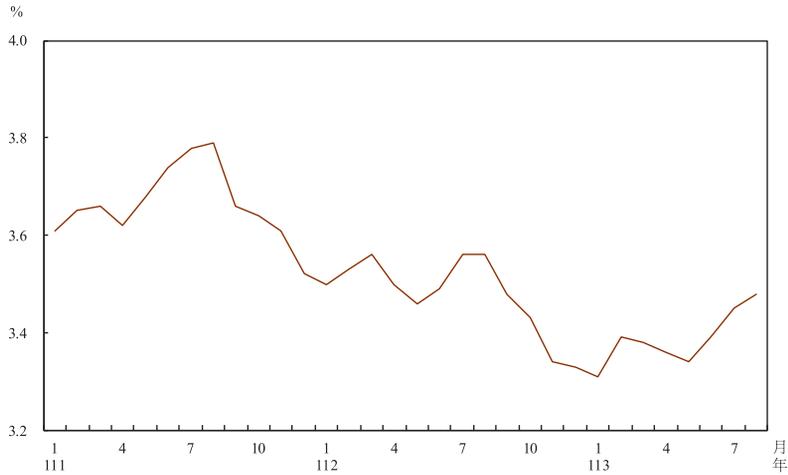
## 七、失業率季節性回升，實施無薪假 人數略升；薪資溫和成長

本年以來，受製造業復甦、人力需求增溫影響，國內勞動市場續呈穩定，5月失業率降至3.34%；6月起，受部分應屆畢業生或暑期工讀生投入尋職之季節性因素影響，失業率回升，至8月為3.48%(圖8)，惟較上年同月下降0.08個百分點，且係90年以來同月最低。截至113年9月30日，實施減班休息(即無薪假)之企業計302家、4,705人，較113年6月底增加30家、20人，主因花蓮地區地震影響，部分住宿及餐飲業短期實施減班休息因

應。

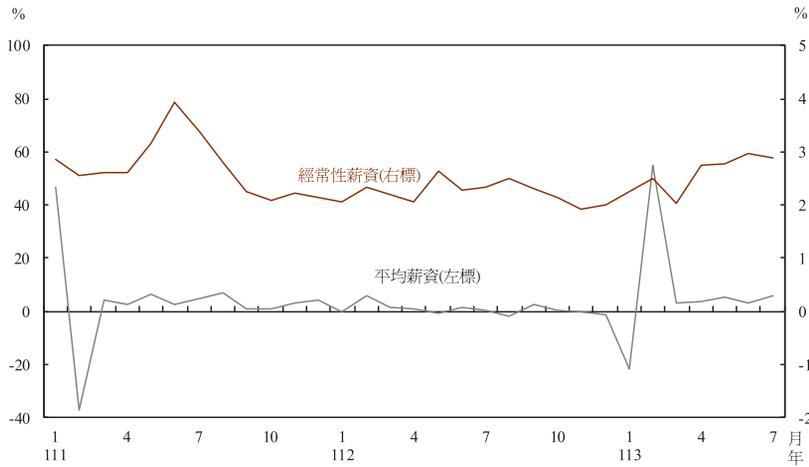
本年以來，工業及服務業受僱員工名目經常性薪資溫和成長，至7月年增2.89%，總薪資則年增6.06%(圖9)。本年1至7月平均經常性薪資年增2.60%，總薪資年增4.06%，係104年以來同期最高。其中，工業、服務業部門分別年增3.71%、4.37%，分別高於上年同期之-0.19%、2.16%。剔除物價因素後，本年1至7月實質經常性薪資年增0.29%，高於上年同期之0.01%；實質總薪資亦由上年同期年減1.12%轉呈年增1.72%，均係近4年同期最高。

圖8 失業率



資料來源：行政院主計總處

圖9 工業及服務業平均名目總薪資與經常性薪資年增率



資料來源：行政院主計總處

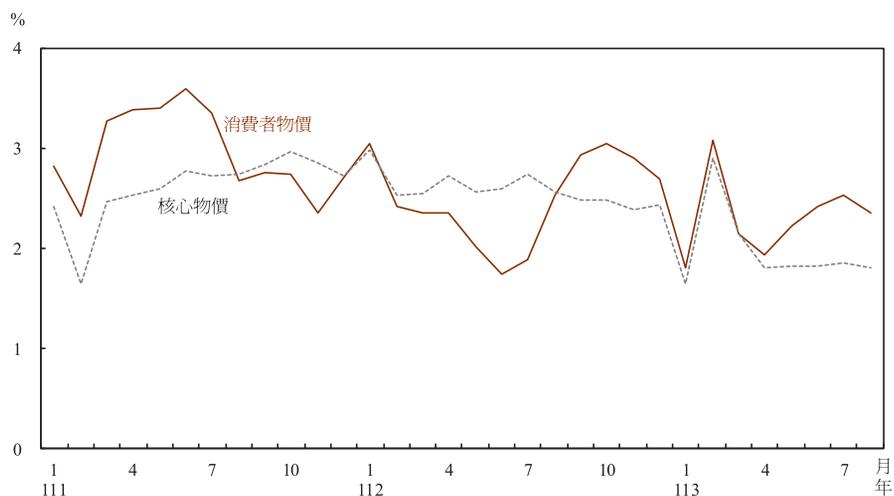
## 八、通膨率維持緩步回降趨勢

本年4月CPI年增率曾降至1.94%，5月起，受天候影響，蔬果價格漲幅持續擴大，CPI年增率走升，至7月為2.53%，8月則回降為2.36%，主因油料費轉呈下跌，以及娛樂等服務類價格漲幅減緩；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則維持緩步回降趨勢，至8月

為1.80%，係本年2月以來新低(圖10)。

本年1至8月平均CPI年增率為2.32%，上漲主因外食、水果等食物類價格走升、房租調高，加以個人隨身用品及旅遊住宿等娛樂服務價格上漲，以及醫療費用價格調升，合計使CPI年增率上升1.75個百分點，貢獻約75%(表2)；核心CPI年增率則為1.97%。

圖10 消費者物價與核心物價年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響113年1至8月CPI年增率主要項目

項目	權數 (千分比)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	2.32	2.32
食物類	268	3.85	1.03
水果	21	15.93	0.42
外食費	112	3.21	0.34
肉類	24	2.91	0.08
穀類及其製品	16	2.60	0.04
蛋類	4	-11.28	-0.05
房租	147	2.38	0.36
個人隨身用品	24	5.58	0.13
娛樂服務	56	2.36	0.12
醫療費用	23	4.80	0.11
耐久性消費品	106	0.81	0.09
交通工具零件及維修費	19	4.30	0.08
住宅維修費	11	3.02	0.04
電費	12	3.71	0.04
藥品及保健食品	16	2.43	0.04
理容服務費	10	4.29	0.04
合計			2.08
其他			0.24

資料來源：行政院主計總處

## 貳、經濟展望

本年上半年，因民間投資成長動能回溫，經濟成長優於預期。展望下半年，部分廠商因應新興科技需求擴大資本支出，民間投資成長可望增溫，加以國內景氣擴張，消費者信心居高，可望支撐民間消費成長。外

需方面，新興科技產品需求持續暢旺，預期輸出穩健成長；惟受比較基期較高影響，本行預測本年下半年經濟成長率為1.99%，低於上半年之5.83%，全年則為3.82%；國內外預測機構預測值之平均數為3.88%(表3)。

表3 國內外預測機構預測113年經濟成長率

單位：%

預測機構 項目	中央 銀行	主計 總處	中經院	台經院	中研院	國泰 台大	EIU	S&P Globa	平均值
發布日期	113.9.19	113.8.16	113.7.19	113.7.25	113.7.31	113.9.11	113.9.1	113.9.17	
實質國內生產毛額	3.82	3.90	3.81	3.85	3.88	3.70	4.20	3.87	3.88
實質民間消費支出	2.80	2.78	2.95	2.92	2.62	---	2.50	2.96	2.79
實質政府消費支出	3.10	3.10	2.44	2.44	2.44	---	-0.20	1.45	2.11
實質固定投資	4.63	4.58	1.87	2.64	2.16	---	6.20	4.11	3.74
實質民間投資	3.95	3.89	0.45	1.40	0.86	---	---	---	2.11
實質政府投資	7.30	7.30	---	7.62	7.62	---	---	---	7.46
實質輸出	7.68	7.76	6.24	7.25	8.48	---	6.50	7.16	7.30
實質輸入	9.63	9.54	5.41	7.12	8.23	---	6.60	8.30	7.83

資料來源：各預測機構

# 國際收支

## 壹、概況

本(113)年第2季我國經常帳順差21,819 元，央行準備資產增加5,458百萬美元(表1及百萬美元，金融帳淨資產增加14,571百萬美 圖1)。

表1 國際收支

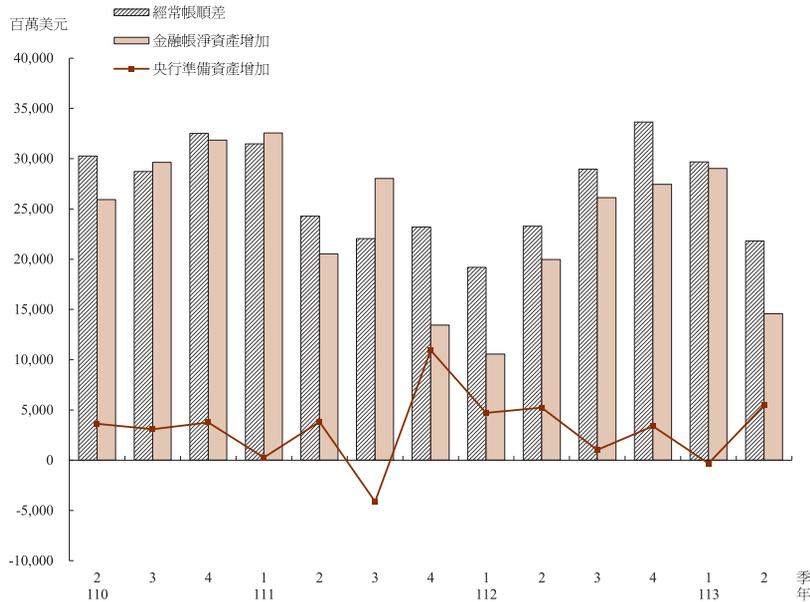
113年第2季暨112年第2季

單位：百萬美元

	(1) 113年 第2季	(2) 112年 第2季	(1)-(2)
A.經常帳	21,819	23,275	-1,456
商品貿易淨額	20,822	22,041	-1,219
商品：收入（出口）	100,722	94,366	6,356
商品：支出（進口）	79,900	72,325	7,575
服務收支淨額	-4,064	-2,289	-1,775
服務：收入（輸出）	13,691	13,108	583
服務：支出（輸入）	17,755	15,397	2,358
初次所得收支淨額	6,163	4,764	1,399
初次所得：收入	15,576	14,678	898
初次所得：支出	9,413	9,914	-501
二次所得收支淨額	-1,102	-1,241	139
二次所得：收入	2,212	2,123	89
二次所得：支出	3,314	3,364	-50
B.資本帳	11	1	10
C.金融帳	14,571	19,957	-5,386
直接投資：資產	10,700	2,986	7,714
股權和投資基金	10,371	3,220	7,151
債務工具	329	-234	563
直接投資：負債	4,160	2,001	2,159
股權和投資基金	821	2,703	-1,882
債務工具	3,339	-702	4,041
證券投資：資產	16,049	19,271	-3,222
股權和投資基金	6,412	2,735	3,677
債務證券	9,637	16,536	-6,899
證券投資：負債	2,994	6,195	-3,201
股權和投資基金	2,711	6,276	-3,565
債務證券	283	-81	364
衍生金融商品：資產	-6,170	-5,002	-1,168
衍生金融商品：負債	-6,442	-4,954	-1,488
其他投資：資產	-8,123	11,437	-19,560
其他投資：負債	-2,827	5,493	-8,320
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	7,259	3,319	3,940
D.誤差與遺漏淨額	-1,801	1,904	-3,705
E.準備與相關項目	5,458	5,223	235

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。

圖1 國際收支



## 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<sup>1</sup>予以調整)計算，本季出口100,722百萬美元，較上(112)年同季增加6,356百萬美元或6.7%；進口79,900百萬美元，較上年同季增加7,575百萬美元或10.5%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為20,822百萬美元，較上年同季減少1,219百萬美元或5.5%。

服務方面，本季服務貿易逆差4,064百萬美元，較上年同季增加1,775百萬美元或77.5%，主要係疫後經濟活動逐漸恢復常

態，旅行支出增加。

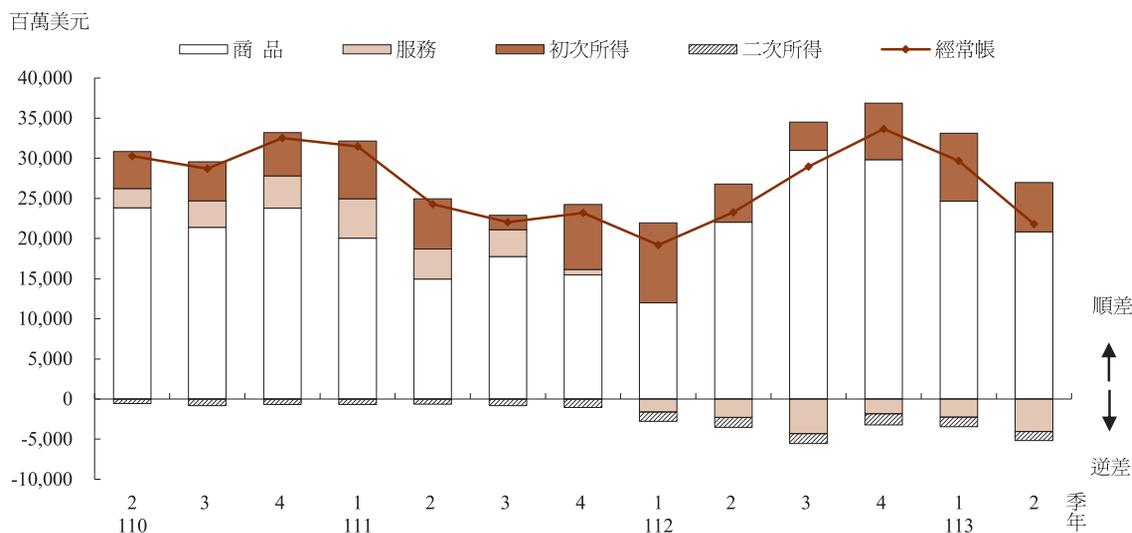
初次所得方面，本季初次所得順差6,163百萬美元，較上年同季增加1,399百萬美元或29.4%，主要係居民對外直接投資所得收入增加及支付非居民證券投資所得減少。

二次所得方面，本季逆差1,102百萬美元，較上年同季減少139百萬美元或11.2%，主要係贍家匯出款減少。

本季與上年同季比較，雖然初次所得順差增加及二次所得逆差減少，惟商品貿易順差減少及服務貿易逆差擴大，致經常帳順差減為21,819百萬美元，計減少1,456百萬美元(圖2)。

<sup>1</sup> 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，須自商品進出口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品進出口。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。

圖2 經常帳



## 二、資本帳

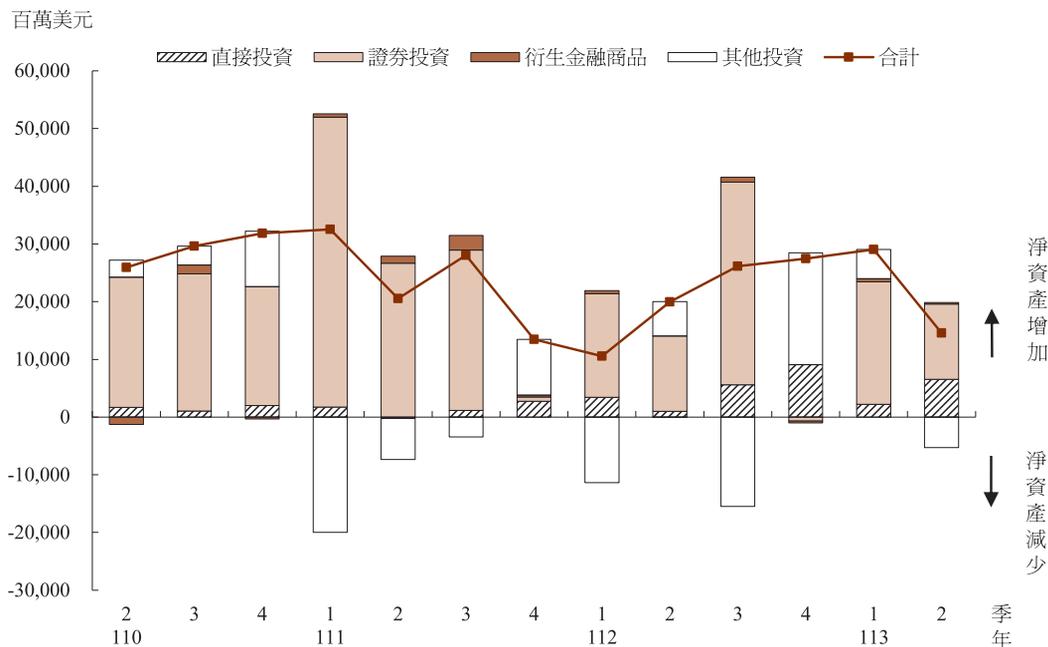
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳順差11百萬美元。

## 三、金融帳

本季金融帳淨資產增加14,571百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加6,540百萬美元,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10,700百萬美元及4,160百萬美元。證券投資淨資產增加13,055百萬美元,其中,居民投資國外證券淨增加16,049百萬美元,主要係居民增持國外債券;非居民投資國內證券淨增加2,994百萬美元,主要係外資增持台股。衍生金融商品淨資產增加272百萬美元,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5,296百萬美元,主要係銀行部門存放國外聯行減少。

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100,722百萬美元，較上年同季增加6,356百萬美元或6.7%，其中，商仲貿易商品淨出口較上年同季增加239百萬美元；商品進口79,900百萬美元，較上年同季增加7,575百萬美元或10.5%。本季出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為20,822百萬美元，較上年同季減少1,219百萬美元或5.5%。

以下根據海關進出口貿易統計，進一步分析出、進口概況。

出口方面，受惠人工智慧等新興科技應用需求強勁，本季出口較上年同季增加

9.9%。本季進口較上年同季增加12.7%，主要係積體電路及資通產品進口增加。由於出口增額小於進口增額，出超減少為17,150百萬美元，較上年同季減少667百萬美元或3.7%。

就主要貿易地區而言，本季對美國及東協出口增額較大，分別較上年同季增加10,625百萬美元及2,213百萬美元。進口方面，本季自中國大陸(含香港，以下同)、南韓及東協進口增額較大，較上年同季分別增加3,328百萬美元、3,195百萬美元及2,273百萬美元。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸所占比重31.6%為首，其次依序為美國、東協及歐洲，比重分別為24.0%、17.5%

及8.9%。主要進口來源以中國大陸比重20.7%最高，其次依序為東協、歐洲、日本及美國，比重分別為13.0%、11.9%、11.8%及11.3%。

## 二、服務

本季服務收入13,691百萬美元，較上年同季增加583百萬美元；服務支出17,755百萬美元，較上年同季增加2,358百萬美元。由於支出增額大於收入增額，服務貿易逆差擴大為4,064百萬美元。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

	113年第2季			112年第2季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
服務	13,691	17,755	-4,064	13,108	15,397	-2,289	583	2,358
一、加工服務	1,235	392	843	840	408	432	395	-16
二、維修服務	316	390	-74	404	306	98	-88	84
三、運輸	2,799	3,819	-1,020	2,696	3,522	-826	103	297
(一)客運	633	1,298	-665	692	1,017	-325	-59	281
(二)貨運	2,031	1,425	606	1,875	1,499	376	156	-74
(三)其他	135	1,096	-961	129	1,006	-877	6	90
四、旅行	2,299	4,640	-2,341	2,096	3,488	-1,392	203	1,152
五、其他服務	7,042	8,514	-1,472	7,072	7,673	-601	-30	841
(一)營建	79	974	-895	107	576	-469	-28	398
(二)保險及退休金服務	147	508	-361	162	371	-209	-15	137
(三)金融服務*	1,228	827	401	1,199	871	328	29	-44
(四)智慧財產權使用費	459	1,337	-878	443	1,211	-768	16	126
(五)電信、電腦及資訊服務	1,632	1,238	394	1,640	1,027	613	-8	211
(六)其他事務服務	3,284	3,385	-101	3,346	3,420	-74	-62	-35
(七)個人、文化與休閒服務	144	78	66	107	62	45	37	16
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	69	167	-98	68	135	-67	1	32

\*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1,235百萬美元，較上年同季增加395百萬美元，主要係接受非居民委託加工之加工費收入增加；加工支出392百萬美元，較上年同季減少16百萬美元。本季收入增加且支出減少，加工服務貿易順差增加為843百萬美元。

### (二) 維修服務

維修服務係指提供或接受非居民對擁有的貨品的修理。本季維修收入316百萬美元，較上年同季減少88百萬美元；維修支出390百萬美元，較上年同季增加84百萬美元。由於收入減少且支出增加，維修服務貿易轉呈逆差74百萬美元。

### (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2,799百萬美元，較上年同季增加103百萬美元，主要係航空貨運收入增加。運輸支出3,819百萬美元，較上年同季增加297百萬美元，主要係支付外航客運費用增加。本季收入增額小於支出增額，運輸服務貿易逆差由上年同季之826百萬美元擴大為1,020百萬美元。

#### (四) 旅行

隨著各國解除邊境管制措施，本季來台旅客及國人出國人次均明顯增加，旅行收入及支出分別增為2,299百萬美元及4,640百萬美元，分別較上年同季增加203百萬美元及1,152百萬美元。由於支出增額大於收入增額，旅行收支逆差增加為2,341百萬美元。

#### (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7,042百萬美元，較上年同季減少30百萬美元，主要係貿易相關與雜項技術服務(其他事務服務項下)收入減少；其他服

務支出8,514百萬美元，較上年同季增加841百萬美元，主要係營建及電腦與資訊服務支出增加。由於收入減少且支出增加，其他服務貿易逆差增加為1,472百萬美元。

### 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15,576百萬美元，較上年同季增加898百萬美元，主要係居民對外直接投資所得增加；支出9,413百萬美元，較上年同季減少501百萬美元，主要係支付非居民證券投資所得減少。由於收入增加且支出減少，初次所得順差增加為6,163百萬美元(表3)。

### 四、二次所得

本季二次所得收入2,212百萬美元，較上年同季增加89百萬美元，主要係禮品與樣品及保險理賠收入增加；支出3,314百萬美元，較上年同季減少50百萬美元，主要係贍家匯出款減少。由於收入增加且支出減少，本季二次所得逆差縮減為1,102百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	113年第2季			112年第2季			增減比較	
	(1) 收入	(2) 支出	(1)-(2) 淨額	(3) 收入	(4) 支出	(3)-(4) 淨額	(5) 收入	(6) 支出
初次所得	15,576	9,413	6,163	14,678	9,914	4,764	898	-501
一、薪資所得	300	252	48	283	206	77	17	46
二、投資所得	15,225	8,917	6,308	14,349	9,537	4,812	876	-620
(一)直接投資	4,880	3,223	1,657	4,136	3,328	808	744	-105
(二)證券投資	1,326	2,572	-1,246	1,568	3,396	-1,828	-242	-824
(三)其他投資	9,019	3,122	5,897	8,645	2,813	5,832	374	309
三、其他初次所得	51	244	-193	46	171	-125	5	73
二次所得	2,212	3,314	-1,102	2,123	3,364	-1,241	89	-50

## 參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。 本季金融帳淨資產增加14,571百萬美元。茲就本季金融帳變動說明如下(表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

	113年第2季			112年第2季			增減比較	
	(1) 資產	(2) 負債	(1)-(2) 淨資產	(3) 資產	(4) 負債	(3)-(4) 淨資產	(1)-(3) 資產	(2)-(4) 負債
一、直接投資	10,700	4,160	6,540	2,986	2,001	985	7,714	2,159
二、證券投資	16,049	2,994	13,055	19,271	6,195	13,076	-3,222	-3,201
(一)股權和投資基金	6,412	2,711	3,701	2,735	6,276	-3,541	3,677	-3,565
(二)債權證券	9,637	283	9,354	16,536	-81	16,617	-6,899	364
三、衍生金融商品	-6,170	-6,442	272	-5,002	-4,954	-48	-1,168	-1,488
四、其他投資	-8,123	-2,827	-5,296	11,437	5,493	5,944	-19,560	-8,320
(一)其他股本	6	0	6	0	0	0	6	0
(二)債務工具	-8,129	-2,827	-5,302	11,437	5,493	5,944	-19,566	-8,320
1.現金與存款	-11,122	3,511	-14,633	7,275	928	6,347	-18,397	2,583
2.貸款/借款	-520	-4,419	3,899	-4,021	5,649	-9,670	3,501	-10,068
3.貿易信用及預付/收款	1,021	-1,018	2,039	2,398	-2,997	5,395	-1,377	1,979
4.其他應收/付款	2,492	-901	3,393	5,785	1,913	3,872	-3,293	-2,814
合 計	12,456	-2,115	14,571	28,692	8,735	19,957	-16,236	-10,850

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增加6,540百萬美元。其中，對外直接投資淨增加10,700百萬美元，投資行業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4,160百萬美元，主要係廠商自國外關聯企業調度資金；股本投資行業以電力及燃氣供應業為最大宗。

## 二、證券投資

本季證券投資淨資產增加13,055百萬美元。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16,049百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加6,412百萬美元，主要係退休基金、證券商受託買賣資金及銀行特定金錢信託資金投資國外股票和基金；債務證券淨增加9,637百萬美元，主要係國內投信基金、銀行、銀行特定金錢

信託資金及證券商受託買賣資金增持國外債券。

### (二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨增加2,994百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加2,711百萬美元，主要係外資增持台股；債務證券投資淨增加283百萬美元。

## 三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產增加272百萬美元。其中，資產淨減少6,170百萬美元，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6,442百萬美元，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5,296百萬美元，主要係銀行部門存放國外聯行減少。

## 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5,458百萬美元。

# 貨幣與信用

## 壹、概述

本(113)年第2季受放款與投資年增率上升影響，M2平均年增率為6.12%，高於第1季之5.73%。7月因外資淨匯出，M2年增率由6月之6.25%降至7月之6.20%，8月因資金淨匯出，M2年增率續降至5.80%(表1)。累計本年1至8月M2平均年增率為5.94%，落於本行的M2成長參考區間。

考量本年以來國內通膨緩步回降趨勢，明年可望降至2%以下，且預期本年下半年及明年國內經濟續溫和成長，本、明兩年產出缺口皆為微幅負值，本年9月本行理事會認為維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展，本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率，分別維持年息2%、2.375%及4.25%。惟另搭配調升存款準備

率，透過加強貨幣信用之數量管理，以強化本行不動產貸款道德勸說措施及選擇性信用管制措施成效，自本年10月1日起，新台幣活期性及定期性存款準備率各調升0.25個百分點。

五大銀行一年期存款固定平均牌告利率第2季底與第1季底相同，持穩於1.700%，至9月底維持不變；受本行3月升息影響，致五大銀行平均基準放款利率第2季底為3.220%，7月底續升至3.263%，至9月底維持不變。另五大銀行新承做放款加權平均利率(含國庫借款)則由第1季平均之1.983%升至第2季平均之2.155%，之後降至本年8月的2.125%。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

年 / 月	貨幣總計數		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
	M1B	M2				
110	16.29	8.72	12.09	7.19	8.39	9.10
111	7.81	7.48	8.91	6.77	6.38	5.65
112	2.82	6.25	5.55	5.50	6.58	6.94
112/ 8	2.86	6.53	5.74	6.23	6.02	5.24
9	2.76	5.98	4.82	5.58	5.80	5.46
10	3.32	5.70	5.75	5.29	5.93	5.75
11	3.03	5.33	4.93	4.99	6.27	6.42
12	3.11	5.30	5.01	5.50	6.58	6.94
113/ 1	3.56	5.44	2.22	5.49	6.95	7.01
2	4.47	5.59	7.25	5.79	7.43	7.86
3	5.38	6.15	5.51	6.54	7.31	8.33
4	4.94	6.06	5.41	5.91	7.60	8.76
5	5.00	6.04	5.16	6.40	7.76	9.12
6	5.23	6.25	5.75	6.19	7.96	9.18
7	5.22	6.20	5.66	5.81	8.33	9.54
8	4.05	5.80	5.64	5.67	8.42	9.71

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月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

## 貳、準備貨幣年增率先升後降

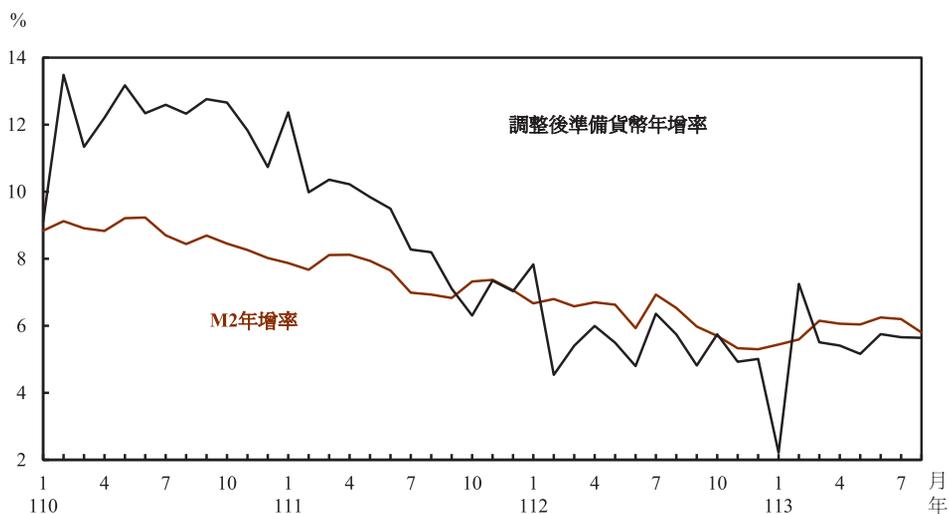
本年第2季受外資淨匯入較第1季增加，且放款與投資成長增加影響，準備金需求增加，致日平均準備貨幣年增率為5.44%，高於第1季之4.98%。7月因外資淨匯出，準備貨幣年增率由6月之5.75%降至5.66%；8月因資金淨匯出，致準備貨幣年增率續降至5.64%(圖1)。

就準備貨幣變動之來源分析，本年第2季雖有政府發行公債及國庫券、國庫向銀行借

款、稅款繳庫等緊縮因素，惟受公債還本付息、國庫券還本、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，本年第2季平均日平均準備貨幣水準值<sup>1</sup>較第1季上升。至於本年7月及8月，因本行本年7月1日起調升存款準備率1碼，帶動金融機構存放央行準備金上升，致日平均準備貨幣水準值亦較第2季上升。

<sup>1</sup> 準備貨幣水準值係根據最近一次調整之存款準備率(113年7月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整計算。

圖1 準備貨幣及M2年增率

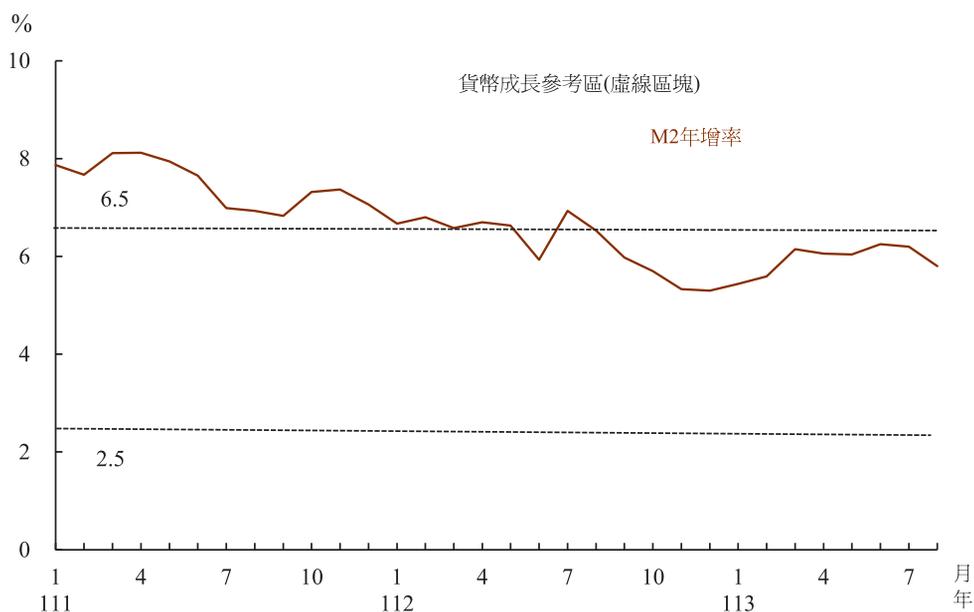


### 參、M2年增率落於成長參考區間

本年第2季受放款與投資年增率上升影響，M2平均年增率為6.12%，高於第1季之5.73%。7月因外資淨匯出，M2年增率由6月之6.25%降至7月之6.20%，8月因資金淨匯

出，M2年增率續降至5.80% (圖2)。累計本年1至8月M2平均年增率為5.94%，落於本行的M2成長參考區間。

圖2 M2與貨幣成長參考區



## 肆、存款年增率大抵呈下降趨勢

本年第2季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加8,985億元，其中，活期性存款、定期性存款及政府存款分別增加1,415億元、4,202億元及3,369億元。由於第2季底活期性、定期性及政府存款等三大類存款年增率均下降，致存款年增率由上季底之6.54%降為6.19%。7月底，因活期性存款及政府存款成長趨緩，致存款年增率續降至5.81%。8月底，因定期性存款及政府存款成長趨緩，致存款年增率再降至5.67%(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之5.75%降至5.40%，主要係企業以活存資金繳納營利事業所得稅及投資貨幣市場基金，致活期存款年增率下降。7月因台股指數下修，證券劃撥存款餘額減少，致活儲年增率下降，加以部分企業償還公司債，致活存年增率亦下降，月底活期性存款年增率續降至3.91%。8月則因企業發放之現金股利較上月及上年同月減少，以及較上月減少投資貨幣市場基金及增加發行公司債，致月底活期性存款年增率回升至4.34%。

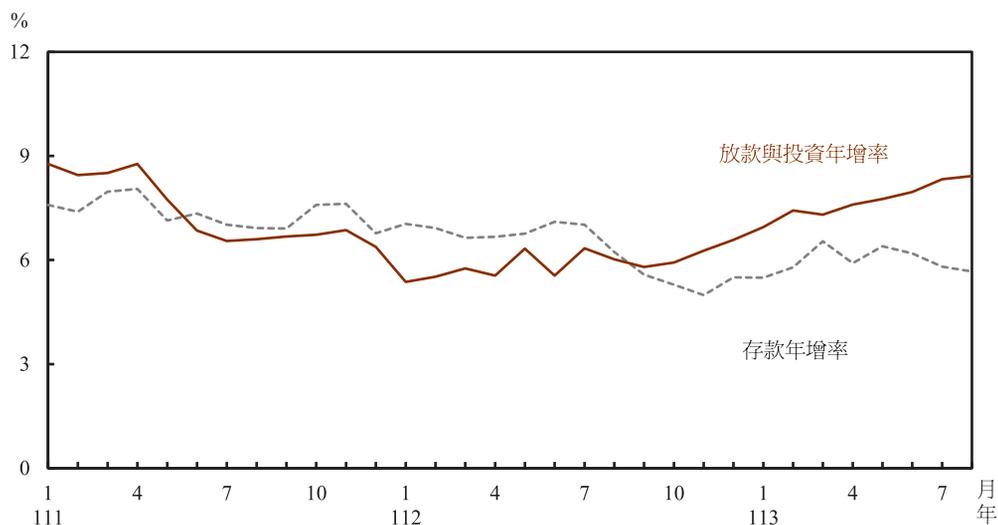
定期性存款方面，第2季底年增率由上季底之7.00%降至6.95%，主要係部分企業陸

續增加對外股本投資，加以部分社會保險及退休基金陸續投資國外股權證券所致。7月因企業以定存資金發放之現金股利較上年同月減少，加以部分社會保險及退休基金資產配置改變，承做銀行大額定存專案，致定存年增率上升，月底定期性存款年增率上升至7.38%。8月因企業及個人增加投資國外長期債票券，加以部分企業增加對外股本投資，致月底定期性存款年增率回跌至6.85%。

政府存款方面，第2季底年增率由上季底之8.48%降至2.70%，主要係政府稅收較上年同季減少，加以政府除淨償還國庫借款及國庫券之外，尚有撥補台電、勞保基金、健保補助款及統籌分配稅款等大額支出所致。7月因政府償還國庫券及公債，加以國庫陸續撥付健保補助款，致政府存款年增率續降至2.06%；8月因政府淨償還國庫借款及國庫券，致政府存款年增率再降至1.60%。

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57.39%下降為57.23%；活期性存款占比居次，由39.73%下降至39.38%；政府存款比重則由2.88%上升為3.39%。至本年8月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為57.43%、39.47%及3.11%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



## 伍、放款與投資成長上升

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7,784億元。就性質別觀察，放款增加6,691億元，投資增加1,093億元；放款與投資年增率由上季底之7.31%上升至7.96%，主要因第2季底銀行對民間部門債權年增率上升；7月底及8月底，由於銀行對民間部門債權成長上升，放款與投資年增率逐月上升至8.42%(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6.42%上升為6.56%；本年7、8月年增率續升，至8月底為6.99%。

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8.33%上升至9.18%，主因房市及股市熱

絡，房貸及個人理財週轉金放款年增率持續上升，加以出口增溫，企業資金需求增加，致對民間部門放款年增率上升。對公營事業債權年增率由4.09%下降至2.81%，主因台電償還較多銀行借款，以及中油及台電淨償還商業本票所致。對政府債權年增率由上季底之2.20%下降至1.88%，主因國庫署淨償還國庫券。

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82.86%上升至83.79%，本年8月底續升至84.12%；對政府債權比重次之，由上季底之13.07%下降至12.24%，本年8月底續降至11.94%；對公營事業債權比重，由上季底之4.07%下降至3.96%，本年8月底續降至3.94%。

在全體銀行<sup>2</sup>對民營企業放款行業別方

面，第2季底對民營企業放款餘額較上季底增加4,613億元。行業別方面，第2季底全體銀行對製造業放款較上季底增加1,882億元，其中，以對電腦、電子產品及光學製品製造業放款增加804億元最多，主因AI應用商機持續發酵，帶動出口廠商資金需求；對服務業<sup>3</sup>放款增加2,162億元，以對批發及零售業放款增加1,239億元最多，主因IC通路集團海外併購之聯貸案款項動撥。本年8月底全

體銀行對民營企業放款餘額較第2季底增加3,872億元，其中，對製造業放款增加1,828億元，對服務業放款則增加1,655億元。

就各業別比重而言，第2季底對服務業放款比重自上季底之54.49%上升至54.27%；對製造業放款比重則自上季底之38.04%上升至38.12%。本年8月底對服務業放款比重續升至54.01%；對製造業放款比重續升至38.33%。

## 陸、銀行業利率小幅波動

4月以來，主要銀行存款利率持穩。以臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀等五大銀行平均利率為例，一年期存款固定平均牌告利率持穩於1.700%，與第1季底相同，至9月底維持不變。至於基準放款利率，由於本行3月升息，4、5月五大銀行陸續調升基準放款利率，加以7月一銀及華銀分別調升基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由第1季底之3.136%升至第2季底之3.220%，7月底續升至3.263%，至9月底維持不變。

受本行3月升息影響，五大銀行新承做放款加權平均利率由第1季平均之1.983%升至第2季平均之2.155%。之後，由於7月部分銀行承做利率較低的大額公民營企業及政府放款金額增加，致加權平均利率降至

2.115%；8月部分銀行承做利率較高的企業貸款案，加以部份銀行視借款戶信用條件及財務狀況調升房貸利率，使加權平均利率回升至2.125%，惟仍較第2季平均利率下降0.030個百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率亦自第1季平均之2.034%升至第2季平均之2.161%。之後，同樣先降後升至8月為2.125%，亦較第2季平均利率下降0.036個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量本年以來國內通膨緩步回降趨勢，明年可望降至2%以下，並預期本年下半年及明年國內經濟續溫和成長，本、明兩年產出缺口皆為微幅負值，本行理事會爰於9月決議維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。此外，為強

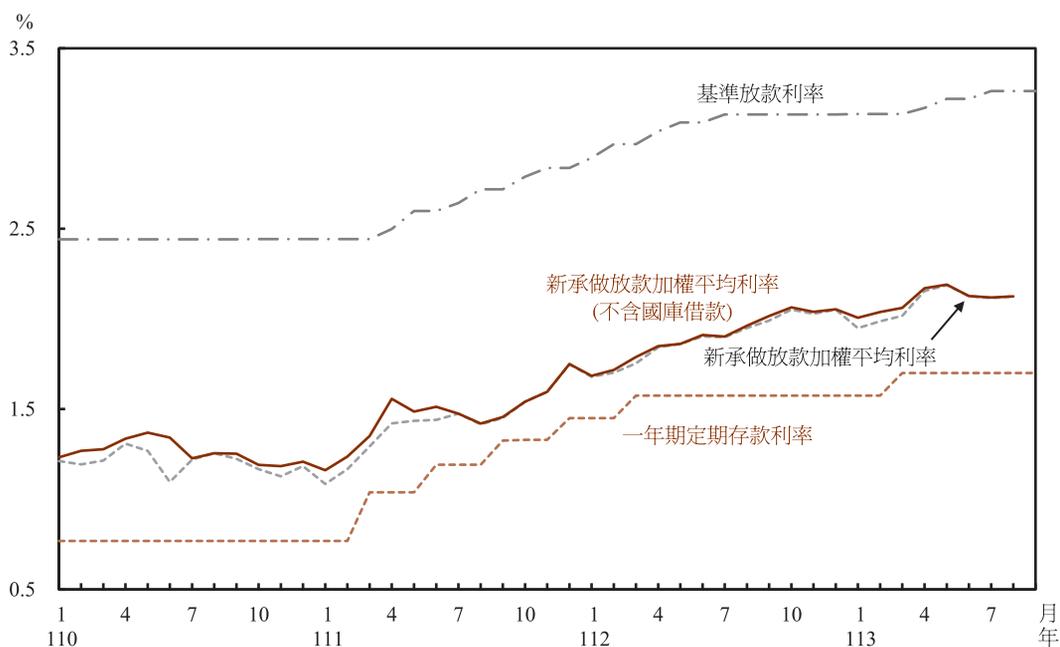
<sup>2</sup> 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

<sup>3</sup> 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。

化管理銀行信用資源之數量管理，本行調整選擇性信用管制措施，並搭配調升新台幣存款準備率0.25個百分點，新台幣活期性及定

期性存款準備率各調升0.25個百分點，自本年10月1日起實施。

圖4 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、一銀、華銀及土銀。



# 金融市場

## 壹、貨幣市場

本(113)年6月受所得稅繳庫影響，金融業隔夜拆款加權平均利率由5月之0.815%上升至0.819%；7月受外資淨匯出、本行調升新台幣存款準備率使銀行應提準備增加，以及企業發放現金股利引發銀行間資金移轉等因素影響，金融業隔夜拆款加權平均利率續升至0.820%；8月仍受企業發放現金股利之銀行間資金移轉因素影響，惟市場資金仍屬充裕，金融業隔夜拆款加權平均利率持平於0.820%。貨幣機構7月及8月的日平均淨超額準備為481億元，較本年第2季平均之437億元增加。

考量本年以來國內通膨緩步回降趨勢，明年可望降至2%以下，並預期本年下半年及明年國內經濟續溫和成長，本、明兩年產出缺口皆為微幅負值，本行理事會爰於9月決議維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。另外，為強化管理銀行信用資源之數量管理，本行調整選擇性信用管制措施，並搭配調升新台幣存款準備率0.25個百分點。

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月雖有國庫券還本、國庫還款、發放各

項補助款與統籌分配款及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素，惟受公債發行、稅款繳庫等緊縮因素影響，加以活期性存款增加，準備金需求提高，貨幣機構日平均淨超額準備由5月之427億元減少至419億元。7月雖有外資淨匯出、公債發行、稅款繳庫及本行調升存款準備率等緊縮因素影響，惟受公債還本付息、國庫券還本、發放各項補助款與統籌分配款及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備增加至486億元。8月雖有公債付息、國庫券還本、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素，惟受公債發行、稅款繳庫及本行定存單淨發行增加等緊縮因素影響，加以資金淨匯出，日平均淨超額準備減少至475億元(圖1)。

### 二、利率走勢

6月受稅款繳庫影響，金融業隔夜拆款加權平均利率由5月之0.815%微升至0.819%；7月受外資淨匯出、本行調升新台幣存款準備率使銀行應提準備增加，以及企業發放現金股利引發銀行間資金移轉等因素影響，金融業隔夜拆款加權平均利率續升至0.820%；8月仍受企業發放現金股利之影響，惟市場資金仍屬充裕，金融業隔夜拆款

加權平均利率持平於0.820%(表1)。

至於各天期票券市場利率大抵呈現先升後降趨勢，惟仍高於5月利率。其中商業本票1-30天期發行利率由5月之1.66%，上升至7月之1.75%，8月持平於1.75%。次級市場利率則

由5月之1.42%上升至7月之1.45%，8月回降至1.43%；同期間，31-90天期發行利率由5月之1.70%，先升至6月之1.80%，後回降至8月之1.75%。次級市場利率亦由5月之1.54%，先升至6月之1.70%，後回降至8月之1.62%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

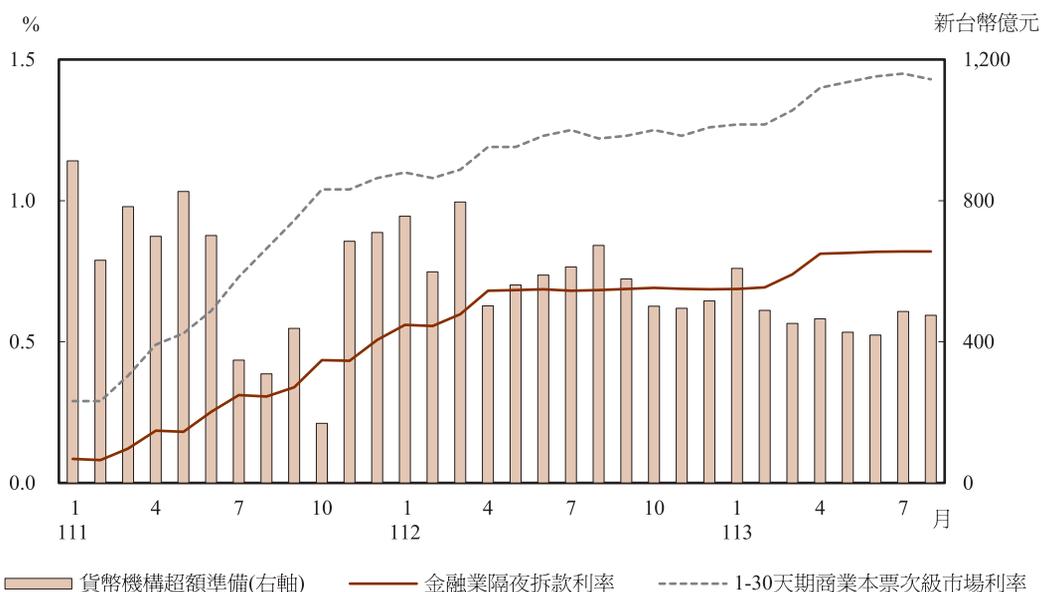


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分比率

年/月	金融業 隔夜 拆款	商業本票						中央銀行定期存單 <sup>註</sup>				
		初級市場			次級市場			初級市場				
		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
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
111	0.263	0.89	0.96	1.08	0.69	0.82	1.03	0.595	0.716	0.816	0.925	1.011
112	0.646	1.43	1.49	1.48	1.20	1.30	1.46	1.003	1.124	1.240	1.191	1.160
112/ 8	0.683	1.47	1.51	1.48	1.22	1.31	1.50	1.037	1.150	1.270	1.161	1.108
9	0.687	1.47	1.51	1.55	1.23	1.32	1.48	1.020	1.150	1.270	1.162	1.130
10	0.691	1.47	1.54	1.55	1.25	1.36	1.54	1.029	1.150	1.270	1.175	1.152
11	0.688	1.49	1.53	1.57	1.23	1.37	1.55	1.046	1.150	1.270	1.195	1.183
12	0.686	1.52	1.55	1.56	1.26	1.37	1.58	1.038	1.150	1.270	1.210	1.186
113/ 1	0.687	1.49	1.54	1.50	1.27	1.33	1.50	0.987	1.150	1.270	1.186	--
2	0.693	1.49	1.51	1.49	1.27	1.35	1.48	1.018	1.150	1.270	1.182	1.173
3	0.739	1.55	1.57	1.57	1.32	1.44	1.57	1.048	1.150	1.290	1.182	1.187
4	0.812	1.66	1.71	1.72	1.40	1.55	1.68	1.157	1.275	1.395	1.352	1.413
5	0.815	1.66	1.70	1.72	1.42	1.54	1.68	1.155	1.275	1.395	1.396	1.430
6	0.819	1.73	1.80	1.84	1.44	1.70	1.79	1.181	1.275	1.395	1.438	1.461
7	0.820	1.75	1.77	1.82	1.45	1.65	1.77	1.184	1.275	1.395	1.478	1.487
8	0.820	1.75	1.75	1.81	1.43	1.62	1.78	1.165	1.275	1.395	1.485	1.483

註：本行於90年迄今均未發行183-273天定期存單，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

本年第2季底票券流通餘額合計為3兆6,824億元，較第1季底增加331億元，其中以商業本票增加603億元為最多，主要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200億元，係因第1季國庫因應農曆春節資金需求，發行金額較多，基期較高所

致。之後，7、8月票券流通餘額先升後降，8月底流通餘額合計為3兆6,816億元，較第2季底減少8億元(表2)，以國庫券大減600億元為最多，係因國庫稅收充裕，未發行國庫券，且償還金額較多所致。另外，可轉讓定期存單則增加507億元，係因人壽保險、票券公司等金融機構基於資金配置，增加持有NCD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	合計			國庫券			商業本票			銀行承兌匯票			可轉讓定期存單		
	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
110	172,540	170,900	29,112	3,200	3,300	1,150	161,075	158,917	25,601	178	161	45	8,087	8,522	2,316
111	186,748	186,949	28,910	2,300	3,150	300	172,969	172,722	25,848	159	177	27	11,319	10,901	2,735
112	204,786	200,216	33,480	2,600	2,600	300	193,906	189,745	30,009	111	116	23	8,169	7,755	3,148
112/ 8	19,178	19,458	33,481	0	300	1,300	18,669	18,479	29,755	9	9	22	500	670	2,403
9	18,175	17,842	33,814	0	350	950	17,086	16,786	30,055	8	7	23	1,082	698	2,786
10	17,943	17,922	33,835	0	650	300	17,323	16,661	30,716	10	12	21	610	598	2,798
11	18,507	18,183	34,159	0	0	300	17,802	17,640	30,877	9	8	21	697	534	2,960
12	17,146	17,826	33,480	300	300	300	15,835	16,704	30,009	9	8	23	1,002	814	3,148
113/ 1	20,014	18,268	35,226	650	0	950	18,459	17,374	31,095	8	12	19	897	882	3,163
2	15,803	14,520	36,509	550	0	1,500	14,710	13,927	31,878	8	8	19	535	585	3,113
3	19,787	19,803	36,493	300	0	1,800	18,584	18,723	31,738	8	7	20	895	1,073	2,935
4	18,619	17,793	37,319	700	300	2,200	17,165	16,684	32,219	8	10	18	746	799	2,882
5	20,433	20,232	37,520	0	300	1,900	19,527	19,144	32,603	11	8	21	895	781	2,996
6	16,353	17,049	36,824	0	300	1,600	15,777	16,038	32,341	8	6	23	569	705	2,860
7	20,765	20,254	37,335	0	350	1,250	19,526	19,253	32,614	8	11	20	1,231	641	3,451
8	19,605	20,124	36,816	0	250	1,000	18,687	18,872	32,429	7	7	20	912	995	3,368

註：1. 細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

2. 109年迄今均無地方政府發行市庫券，故將此欄資料予以隱藏。

## 貳、債券市場

本(113)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1,330億元，較上季減少470億元；公司債方面，企業發行2,261億元，較上季增加880億元，主要因公營事業資金需求增加所致；金融債券方面，銀行發債總額為247億元，較上季增加154億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位債券所致。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為794億元，較上季減少256億元，主要因市場預期美元將降息，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9兆2,824億元，較上季增加222億元，主要因公司債規模擴大，增加債券交易市場

籌碼所致。

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1,330億元，較上季減少470億元，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78.65%為最高，其次為證券業的17.26%，再次為保險業的2.56%，至於票券業平均只標得1.54%。累計至第2季底，中央政府公債發行餘額為5兆9,941億元，較上季增加1,330億元或2.27%，至本年8月底發行餘額則為6兆91億元。

表3 中央政府公債標售概況表

期別	發行日	年期	發行額 (億元)	最高得標 利率(%)	行業得標比重(%)			
					銀行業	證券業	票券業	保險業
※113甲4	113.04.19	10	350	1.670	75.14	19.43	5.14	0.29
113甲5	113.04.25	5	300	1.630	91.17	8.00	0.83	0.00
113乙2	113.05.10	10	80	1.680	56.25	43.75	0.00	0.00
113甲6	113.05.24	30	250	1.990	69.00	17.80	0.00	13.20
113甲7	113.06.21	10	350	1.675	83.43	16.57	0.00	0.00

※為增額公債。

#### (二) 直轄市政府公債

本年第2季直轄市政府公債無新案發

行，7、8月亦無發行，惟期間有償還115億元，至本年8月底發行餘額為1,476億元。

表4 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計		中央政府公債		直轄市政府公債		公司債		金融債券		資產證券化受益證券		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
110	26,906	159,471	6,170	56,745	666	1,649	7,237	29,839	1,352	12,340	-	53	106	516	11,375	58,330
111	16,527	163,191	5,201	57,995	-	1,507	4,731	31,252	1,489	12,554	59	112	109	551	4,939	59,219
112	15,800	169,522	4,780	59,125	197	1,476	7,733	35,644	627	12,215	-	59	39	500	2,424	60,502
112/ 8	1,420	167,532	300	58,725	-	1,664	924	34,414	43	12,436	-	75	2	524	150	59,695
9	1,409	167,758	500	58,475	-	1,664	618	34,710	37	12,386	-	72	1	521	252	59,930
10	1,599	168,987	300	58,775	-	1,513	985	35,574	52	12,416	-	71	4	505	259	60,133
11	977	169,411	250	58,825	-	1,491	325	35,617	12	12,403	-	69	2	501	388	60,505
12	785	169,522	300	59,125	-	1,476	415	35,644	60	12,215	-	59	9	500	-	60,502
113/ 1	2,210	170,990	900	59,575	45	1,497	661	36,079	14	12,219	-	59	-	493	591	61,068
2	575	170,850	350	59,325	-	1,497	-	36,017	25	12,210	-	59	-	492	200	61,249
3	1,763	170,941	550	58,611	176	1,673	720	36,523	54	12,150	-	59	3	493	260	61,432
4	2,077	172,210	650	59,261	-	1,558	892	37,032	83	12,124	-	59	-	492	452	61,684
5	1,023	172,229	330	59,591	-	1,558	587	37,139	59	11,890	-	59	16	492	31	61,500
6	1,548	172,556	350	59,941	-	1,476	781	37,393	105	11,696	-	59	-	491	312	61,500
7	1,367	172,481	300	59,791	-	1,476	337	37,137	3	11,629	-	59	7	495	719	61,894
8	759	172,441	300	60,091	-	1,476	434	37,147	11	11,568	-	59	11	504	2	61,595

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2,261億元，較上季增加880億元，主要因公營事業資金需求增加所致。就債券發行期限觀察，以10年期券占42.46%為最大宗，其次為5年期券的33.11%。累計至第2季底，公司債發行餘額為3兆7,393億元，較上季增加870億元或2.38%，至本年8月底發行餘額為3兆7,147

億元。

### (四) 金融債券

本年第2季金融債券發行總額為247億元，較上季增加154億元，主要因銀行為補充資本，增加發行次順位債券所致。就債券發行期限觀察，以10年期券占40.39%為最大宗，其次為5年期券的27.63%。累計至第2季底，金融債券發行餘額為1兆1,696億元，較

上季減少455億元或3.74%，至本年8月底發行餘額為1兆1,568億元。

### (五) 資產證券化受益證券

本年第二季資產證券化受益證券商品無新案發行，7、8月亦無發行，至本年8月底發行餘額仍為59億元。

### (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，目前流通在外之外國債券，大多為在台第一上市櫃之境外公司所發行之公司債。本年第二季外國債券發行總額為16億元，較上季增加14億元。累計至第2季底，外國債券發行餘額為491億元，較上季減少2億元或0.35%。至本年8月底發行餘額為新台幣504億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。本年第二季國際債券發行總額折合新台幣為794億元，較上季減少256億元，主要因市場預期美元將降息，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98.99%為大宗，其次為人民幣債的1.01%。累計至第2季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆1,500億元，較

上季增加68億元或0.11%。至本年8月底發行餘額為新台幣6兆1,595億元。

## 二、流通市場

本年第二季10年期指標公債殖利率由本年第一季平均的1.28%，上升至本年第二季平均的1.64%，主要因本行於第1季底升息所致。本年7月及8月殖利率分別為1.64%及1.56%。

本年第二季國內整體債市交易金額為9兆2,824億元，較上季增加222億元或0.24%，主要因公司債規模擴大，增加債券交易市場籌碼所致。其中，買賣斷交易減少1,509億元或13.08%，附條件交易增加1,731億元或2.13%。就各類債券交易來看，第2季以公司債交易比重占63.37%為最高，交易金額為5兆8,822億元，其次依序為政府公債2兆7,775億元、金融債券3,028億元、國際債券1,662億元、外國債券1,531億元及資產證券化受益證券5億元。本年7月至8月債券交易金額為6兆4,024億元，較上年同期增加2,228億元或3.61%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

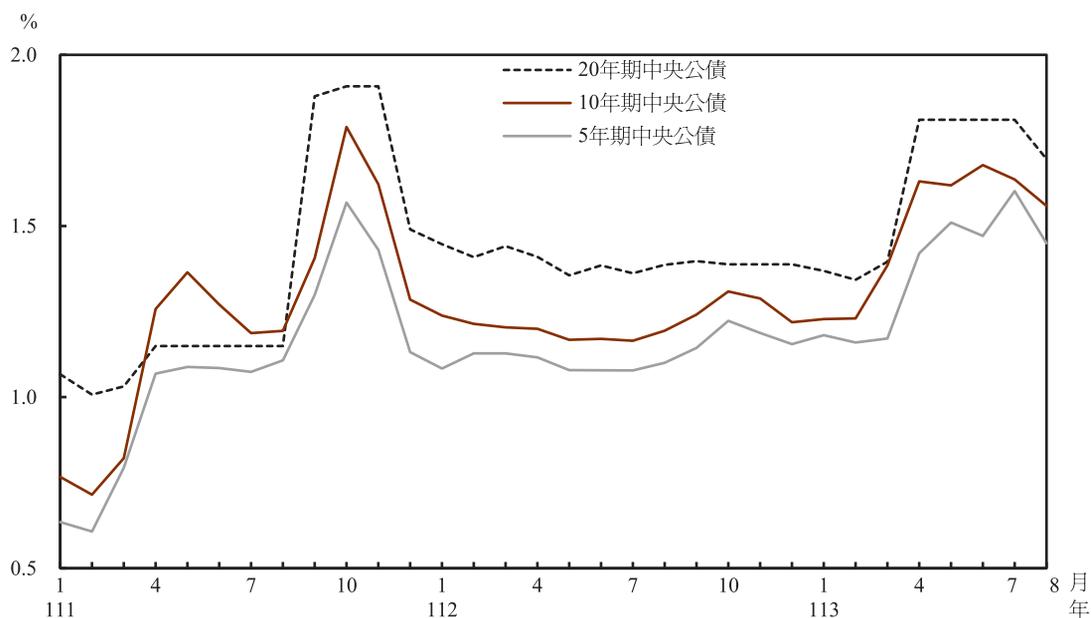


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

年 / 月	總成交金額	買賣斷		附條件交易	
		金額	比重 (%)	金額	比重 (%)
110	361,388	71,118	19.7	290,270	80.3
111	354,049	51,405	14.5	302,644	85.5
112	354,064	49,728	14.0	304,337	86.0
112/ 8	31,748	4,548	14.3	27,200	85.7
9	30,131	3,987	13.2	26,144	86.8
10	30,579	4,003	13.1	26,575	86.9
10	31,383	4,120	13.1	27,263	86.9
9	32,723	3,916	12.0	28,807	88.0
113/ 1	34,436	4,759	13.8	29,677	86.2
2	23,687	2,266	9.6	21,421	90.4
3	34,479	4,512	13.1	29,967	86.9
4	30,957	3,903	12.6	27,054	87.4
5	31,996	3,141	9.8	28,855	90.2
6	29,871	2,984	10.0	26,887	90.0
7	31,070	2,676	8.6	28,394	91.4
8	32,954	2,979	9.0	29,975	91.0

資料來源：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。

表6 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

年/月	合計	政府公債	公司債		金融債券	資產證券化 受益證券	外國債券	國際債券
			普通	可轉換				
110	361,388	155,579	158,072	13,482	20,249	5	3,930	10,079
111	354,049	131,378	174,731	15,025	19,800	267	5,373	7,475
112	354,064	129,164	180,110	20,143	13,123	55	5,785	5,683
112/ 8	31,748	11,170	16,893	1,990	827	-	430	439
9	30,131	10,803	15,652	1,687	1,004	-	434	552
10	30,579	10,835	16,179	1,456	959	4	583	563
11	31,383	10,627	16,616	1,866	978	1	558	738
12	32,723	10,705	17,899	2,107	1,025	-	581	406
113/ 1	34,436	11,731	18,567	1,953	989	-	549	647
2	23,687	8,161	12,612	1,430	673	-	402	409
3	34,479	12,171	17,952	2,273	917	-	620	546
4	30,957	9,134	17,931	1,866	835	-	601	590
5	31,996	9,603	18,079	2,195	1,054	-	538	526
6	29,871	9,038	16,769	1,982	1,140	5	392	545
7	31,070	8,691	18,100	2,389	888	35	338	629
8	32,954	11,090	17,629	2,569	952	-	317	397

資料來源：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。

## 參、股票市場

本年4月初以來，受到市場預期美國Fed降息、AI新興科技應用需求強勁、NVIDIA及台廠供應鏈財報表現優異等利多因素激勵，台股隨美國科技類股震盪走升至7月11日之24,390點，創歷史新高。嗣因美國經濟表現不如預期、美股回檔，加以外資賣超台股，台股跌至8月5日19,831點。復隨美股反彈回升，及國內上市櫃公司財報優於預期，台股走揚至8月底22,268點，較3月底上漲9.73%(圖3)。

### 一、大盤股價指數變動

本年4月份股價先跌後漲，4月底加權指數較上月底上漲0.50%。4月1日至4月22日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.中東戰事升溫，全球股市下挫；2.外資大幅賣超台股。4月23日起股市走升，此期間主要利多因素包括：1.台積電法說會釋放利多訊息；2.外資買超台股。

本年5月份股價震盪走高，5月底加權指數較上月底上漲3.81%。此期間主要利多因素包括：1.美國Fed釋出偏鴿言論，美股迭創

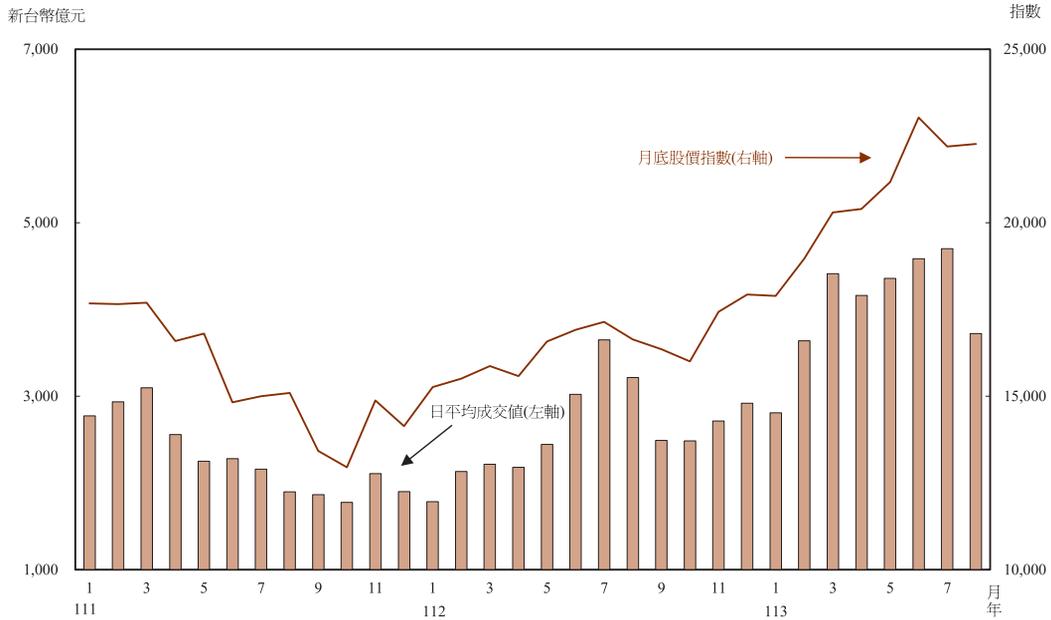
新高；2.NVIDIA財報表現優異，帶動台廠AI供應鏈股價上揚；3.國際運費走高，激勵航運類股股價上漲；4.外資持續買超台股。

本年6月份股價走升，6月底加權指數較上月底上漲8.77%。此期間主要利多因素包括：1. AI熱潮延續，輝達執行長黃仁勳訪台效應，帶動科技類股走揚；2.美國那斯達克及費半指數續漲；3.外資買超台股。

本年7月份股價先漲後跌，7月底加權指數較上月底下跌3.62%。7月1日至7月11日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國科技類股頻締新猷；2.國內金控獲利優於預期。7月12日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美國經濟表現不如預期；2.美股回檔；3.外資賣超台股。

本年8月份股價先跌後漲，8月底加權指數較上月底上漲0.31%。8月1日至8月5日股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美股續跌；2.外資大幅賣超台股。8月6日起股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美股反彈回升；2.國內上市櫃公司財報優於預期。

圖3 集中市場價量變動趨勢



## 二、各類股股價指數變動

本年4月多數類股上漲。其中，建材營造類股因房市熱絡、花蓮強震災後重建商機、台北市宣布啟動「大都更時代」等因素激勵，股價大漲21.59%居首；航運類股在國際運價走強下，股價上漲9.76%次之；電器電纜類股亦因地震災後重建需求，股價上漲6.54%。下跌類股中，電子類股隨美國科技股回檔修正，及外資獲利了結賣超，股價下跌0.97%；食品類股由於國內接連爆發食物中毒事件，拖累股價下跌0.93%。

本年5月多數類股上漲。其中，橡膠類股隨國際橡膠價格走升，股價上漲15.05%居冠；航運類股續漲14.70%居次；電子類股因NVIDIA財報表現優異，台廠AI供應鏈

受惠，帶動股價上揚4.95%。下跌類股中，電機機械類股由於漲多拉回修正，股價下跌8.59%最多；油電燃氣類股因國際油價續處低檔，股價下跌5.90%居次；塑膠類股受到中國大陸取消ECFA早收清單產品關稅優惠衝擊，加以產能過剩，致股價下跌4.78%。

本年6月多數類股上漲。其中，電子類股續漲12.12%居首；生技醫療類股由於立法院通過再生醫療雙法，以及台灣國際醫療暨健康照護展舉辦，激勵股價上漲10.48%居次；電機機械類股受惠AI相關應用及綠能儲能潮流，帶動獲利成長，股價上漲9.37%。下跌類股中，橡膠類股漲多拉回，股價下跌11.68%最多；塑膠及油電燃氣類股則分別續跌7.39%及3.32%。

本年7月多數類股下跌。其中，電機機

械類股因股價漲多，回檔下跌11.18%最多；航運類股及玻璃陶瓷類股由於國際運價及玻璃價格疲軟，拖累股價分別下跌9.41%及7.25%；電子類股由於美國科技股下挫，加以外資賣超，股價下跌5.34%。上漲類股中，建材營造類股由於國內不動產市場買氣持續熱絡，帶動股價上漲14.39%居冠；貿易百貨類股受惠暑假消費旺季，股價上漲3.31%次之。

本年8月類股漲跌互見。其中，航運類

股由於即將進入消費旺季，提前拉貨效應顯現，預期國際運價及業者獲利走高，帶動股價上漲2.71%居冠；橡膠類股隨國際橡膠價格上揚，股價上漲1.35%次之；生技醫療類股延續再生醫療雙法議題及併購題材，股價上漲1.22%。下跌類股中，油電燃氣類股因國際油價走跌，股價下挫11.32%最多；塑膠類股在塑化產品需求低迷，以及中國大陸產能過剩影響下，主要大廠財報表現不佳，股價下跌9.67%居次；玻璃陶瓷類股亦續跌5.38%。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

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
113年3月底	20,294.5	1066.3	1,835.0	153.7	2,144.5	190.0	632.5	429.1	111.6	49.1	339.9
113年4月底	20,396.6	1056.0	1,858.5	158.2	2,124.7	192.2	641.4	452.5	118.9	49.0	355.2
113年5月底	21,174.2	1108.3	1,927.3	157.9	2,213.6	183.0	642.3	413.6	117.9	51.1	344.4
113年6月底	23,032.3	1242.6	2,011.5	164.1	2,251.2	169.4	667.2	452.4	118.8	53.7	340.9
113年7月底	22,199.4	1176.3	2,076.3	162.1	2,303.7	170.8	666.8	401.8	113.4	49.8	327.2
113年8月底	22,268.1	1189.4	2,052.6	161.4	2,290.6	154.3	656.4	405.4	114.5	47.1	326.1
113年4月底 與上月底比%	+0.50	-0.97	+1.28	+2.91	-0.93	+1.11	+1.41	+5.43	+6.54	-0.22	+4.50
113年5月底 與上月底比%	+3.81	+4.95	+3.70	-0.14	+4.19	-4.78	+0.14	-8.59	-0.85	+4.39	-3.05
113年6月底 與上月底比%	+8.77	+12.12	+4.36	+3.91	+1.70	-7.39	+3.88	+9.37	+0.72	+4.99	-1.02
113年7月底 與上月底比%	-3.62	-5.34	+3.22	-1.21	+2.33	+0.80	-0.05	-11.18	-4.52	-7.25	-4.02
113年8月底 與上月底比%	+0.31	+1.11	-1.14	-0.45	-0.57	-9.67	-1.56	+0.91	+1.01	-5.38	-0.34

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
113年3月底	139.2	277.1	412.4	492.0	154.3	128.7	280.7	95.0	170.9	70.2	359.1
113年4月底	145.7	286.2	410.0	598.3	169.4	137.0	291.8	98.3	171.1	71.1	371.7
113年5月底	145.4	329.3	412.4	607.8	194.3	135.0	295.7	92.5	169.4	73.5	366.1
113年6月底	142.7	290.8	410.6	601.3	196.0	132.3	298.7	89.4	172.4	81.2	371.3
113年7月底	139.3	287.3	398.9	687.8	177.6	127.8	308.6	88.6	170.7	79.8	384.1
113年8月底	137.4	291.2	392.4	661.4	182.4	121.5	309.8	78.5	170.8	80.8	375.0
113年4月底 與上月底比%	+4.66	+3.30	-0.57	+21.59	+9.76	+6.40	+3.96	+3.53	+0.13	+1.27	+3.51
113年5月底 與上月底比%	-0.20	+15.05	+0.57	+1.59	+14.70	-1.48	+1.35	-5.90	-1.01	+3.39	-1.50
113年6月底 與上月底比%	-1.82	-11.68	-0.44	-1.06	+0.90	-1.95	+0.99	-3.32	+1.77	+10.48	+1.40
113年7月底 與上月底比%	-2.43	-1.23	-2.85	+14.39	-9.41	-3.45	+3.31	-0.98	-0.97	-1.74	+3.45
113年8月底 與上月底比%	-1.33	+1.35	-1.62	-3.85	+2.71	-4.91	+0.41	-11.32	+0.02	+1.22	-2.36

資料來源：證交所

### 三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，本年4月因中東戰事衝擊全球股市重挫，外資賣超台股。5月至6月在美股迭創新高，AI熱潮持續發酵下，外資回補買超台股。7月至8月由於美國經濟表現不如預期、美股回檔等因素干擾，外資連續賣超台股。

投信法人方面，本年4月至8月，在投信作帳需要、被動建倉購入股票型ETF成分股、或為拉升基金績效下，投信法人連續買超台股。

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。本年4月至8月，自營商因調節持股部位，或採取避險操作，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
110	-4,541	701	-964	-4,804
111	-12,327	2,842	-2,938	-12,423
112	2,754	2,373	-2,620	2,507
112/ 7	-839	-179	-14	-1,032
8	-1,240	562	-915	-1,593
9	-1,660	636	-925	-1,949
10	-1,449	407	-545	-1,587
11	2,400	47	-125	2,322
12	1,801	202	-903	1,100
113/ 1	-17	328	-485	-174
2	1,162	-177	254	1,239
3	227	2,020	-374	1,873
4	-1,495	548	-641	-1,588
5	818	518	-26	1,310
6	36	601	-486	151
7	-3,503	1,191	-1,656	-3,968
8	-1,348	1,232	-1,999	-2,115

資料來源：證期局

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) 本年5月10日，依據證券交易法第43條之1第1項條文修正，大量取得公開發行公司股份申報及公告之門檻由10%調降至5%，自即日起實施。

(二) 本年6月24日，證交所召開「壯大

資本市場、提升市場價值」記者會，提出包括(1)提升企業價值：精進公司治理及永續揭露；(2)引領產業發展：鞏固既有產業引領新經濟；(3)增進企業曝光：鼓勵溝通、強化引資及重視資訊揭露等三大策略，以促進股市健全發展，推升台灣資本市場價值。

## 肆、外匯市場

### 一、新台幣匯率走勢

113年第2季新台幣對美元匯率最低為4月22日之32.636元，最高為4月1日之31.979元，差距為0.657元。季底新台幣對美元匯率為32.450元，較113年第1季底貶值1.4%；同期間，對日圓及韓元分別升值4.8%及0.7%，對歐元及人民幣分別貶值0.8%及0.8%。

本季（113年第3季）底與上季（113年第2季）底比較，新台幣對日圓、歐元、韓元及人民幣貶值，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2.3%。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月美國公布之6月非農就業數據趨緩，且6月CPI月減0.1%，為4年來首次月減，增強市場對Fed降息的預期，國際美元走弱；惟國內受外資淨匯出影響，致新台幣對美元貶值。8月公布之FOMC會議紀錄顯示，與會成員認為通膨上行風險減弱，就業市場下行風險增加，加以美國勞工部下修過去一年新增就業人數，加深市場對Fed於9月降息的預期，9月18日Fed調降政策利率兩碼，國際美元走弱，新台幣對美元趨升。9月底新台幣對美元匯率為31.651元，較上季底升值2.5%；就平均匯率而言，本季(7月1日至9月30日，以下同)新台

幣對美元較上季升值0.2%。

新台幣對歐元匯率：7月18日ECB維持三大政策利率不變，ECB總裁Lagarde於會後記者會重申，ECB不預先承諾特定利率途徑，後續9月任何行動將取決於最新經濟數據，市場持續預期ECB將於9月再次降息，歐元對美元走弱；惟國內受外資淨匯出影響，新台幣對歐元趨貶。8月下旬，歐元區通膨率降至近3年新低，市場預期ECB將於9月再次降息，9月12日ECB決議降息1碼，符合市場預期，惟歐元區PMI低於預期，新台幣對歐元在區間波動。9月底新台幣對歐元匯率為35.362元，較上季底貶值1.8%；就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值1.8%。

新台幣對日圓匯率：7月市場預期美日貨幣政策差異將使兩國利差逐漸縮小，且31日BoJ將政策利率由0~0.1%調升至0.25%，市場解讀為BoJ開始緊縮貨幣政策，致賣空日圓之套利交易平倉，加上9月27日石破茂當選自民黨總裁，預期將出任日本首相，市場認為其支持BoJ緊縮貨幣政策，新台幣對日圓貶值。9月底新台幣對日圓匯率為0.2223元，較上季底貶值9.3%，就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季貶值4.1%。

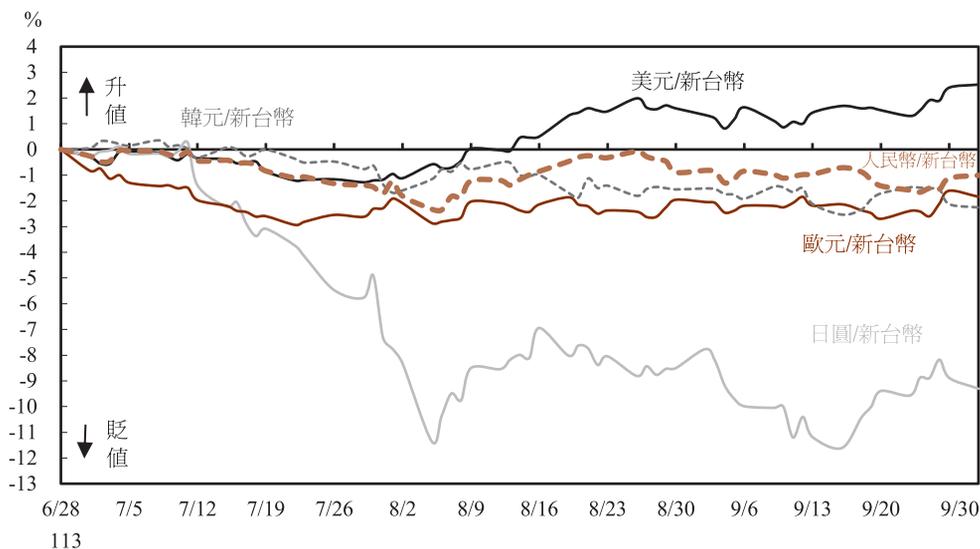
新台幣對人民幣匯率：7月中國大陸公布之6月出口年增率高於預期，支撐人民幣

匯價，新台幣對人民幣貶值；下旬中國人民銀行調降政策利率，且中國大陸需求持續疲軟，加上產能過剩問題仍存，新台幣對人民幣升值。9月市場預期Fed貨幣政策趨向寬鬆，部分人民幣利差交易反向平倉，新台幣對人民幣貶值。9月底新台幣對人民幣匯率為4.5115元，較上季底貶值1.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季貶值0.9%。

新台幣對韓元匯率：7月11日BoK考量尚需評估南韓通膨是否持續趨緩，且主要

國家之貨幣政策及地緣政治等不確定性仍高，決議維持利率不變；8月南韓通膨持續趨穩，惟房價持續上漲致家庭負債持續上升，對金融穩定之影響仍待觀察，22日BoK再度決議維持利率不變；9月南韓公布之8月CPI年增率縮小至2%，市場預期BoK將於10月降息，惟南韓8月出口持續增長且PMI上升，新台幣對韓元呈區間波動趨貶。9月底新台幣對韓元匯率為0.0241元，較上季底貶值2.3%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季貶值0.9%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度  
(與113/6/28比較)



## 二、外匯市場交易

113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27,064.4億美元，較上期（113年2月至113年4月，以下同）增加8.1%，日平均交易淨額為436.5億美元。其中，OBU外匯交易淨額為3,724.0億美元，較上期減少3.9%，占外匯市場交易比重13.8%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易量為14,047.4億美元，較上期增加10.2%；即期交易居次，交易量為10,579.4億美元，較上期增加8.9%；兩者占外匯市場交易比重分別為51.9%及39.1%。遠匯交易居第三，交易量為1,592.3億美元，占5.9%，較上期減少7.2%。匯率選擇權居第四，交易量為791.6億美元，占2.9%，較上期減少2.0%（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)<sup>1</sup>

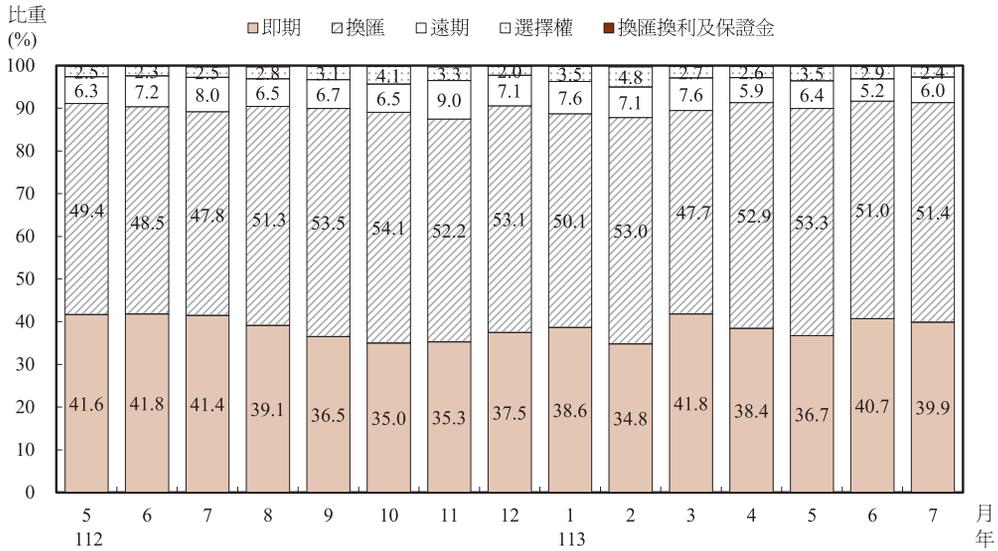
單位：億美元

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 <sup>2</sup>	保證金 交易	換匯換利	選擇權	交易淨額	OBU 交易淨額	日平均 交易淨額
110	35,844.7	38,394.0	11,427.3	5,076.4	262.1	47.3	291.3	2,227.1	81,880.9	8,391.1	330.2
111	36,589.4	41,739.6	13,725.9	5,221.4	236.7	65.6	149.5	2,060.4	85,826.0	9,425.0	344.7
112	36,082.6	47,738.0	14,093.0	6,809.7	171.9	41.7	155.5	2,582.8	93,410.4	12,950.5	378.2
112/ 5	3,592.9	4,265.7	1,227.0	541.8	23.4	3.4	10.7	212.1	8,626.5	1,164.5	392.1
6	3,655.9	4,240.2	1,134.9	630.5	15.5	3.8	10.4	198.5	8,739.2	1,319.5	416.2
7	3,359.2	3,872.9	1,102.7	647.9	15.0	4.4	16.9	203.8	8,105.1	1,135.7	386.0
8	3,308.0	4,342.9	1,293.0	549.4	12.1	2.8	19.0	238.8	8,461.0	1,123.3	384.6
9	2,598.2	3,803.9	1,116.0	476.7	10.9	1.8	11.9	222.7	7,115.2	984.5	338.8
10	2,404.6	3,716.9	1,165.1	450.0	14.8	2.4	14.1	283.4	6,871.4	1,005.8	343.6
11	2,953.7	4,373.3	1,312.4	750.8	19.3	2.4	20.6	272.9	8,373.7	1,132.0	380.6
12	2,937.3	4,158.8	1,276.4	557.8	11.8	2.8	14.5	160.5	7,831.8	1,011.5	372.9
113/ 1	3,724.6	4,826.4	1,335.0	729.4	20.5	2.9	14.7	340.1	9,638.1	1,448.2	438.1
2	2,295.8	3,494.7	949.7	469.5	11.5	2.3	15.5	314.2	6,592.0	1,083.8	412.0
3	4,043.7	4,607.0	1,222.3	732.0	18.3	2.4	15.9	264.0	9,665.0	1,424.0	460.2
4	3,376.4	4,649.6	1,183.8	514.8	19.3	3.0	15.8	229.5	8,789.1	1,367.1	439.5
5	3,332.9	4,837.8	1,110.9	582.3	19.5	2.2	11.3	313.7	9,080.3	1,314.1	412.7
6	3,512.9	4,399.4	1,037.4	450.6	13.4	2.1	13.2	252.5	8,630.7	1,109.2	454.2
7	3,733.5	4,810.2	1,248.5	559.4	16.2	2.1	22.8	225.3	9,353.4	1,300.7	445.4

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。

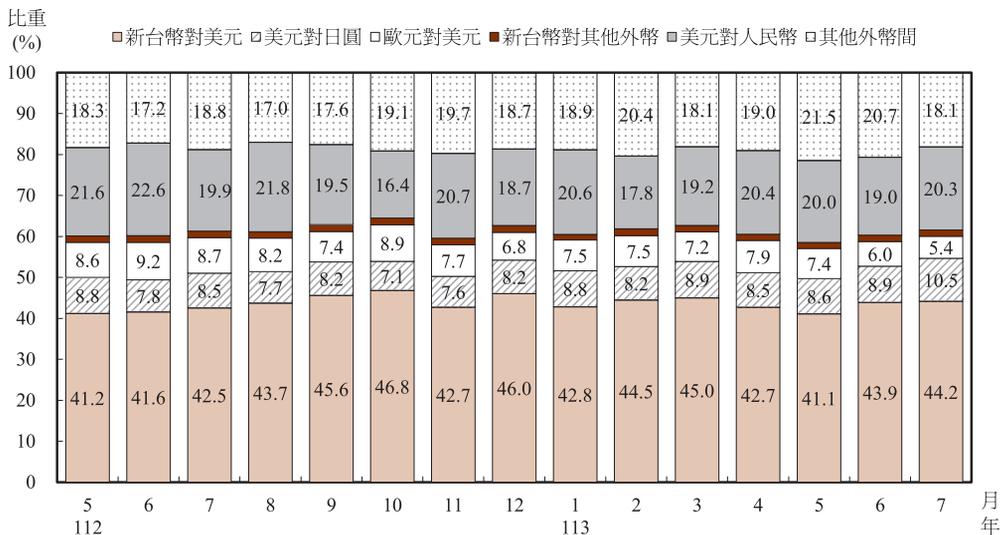
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，113年5月至7月的交易比重為43.0%，較上期減少1.0個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.5%；外幣間的交易比重為55.4%，其中美元對人民幣交易比重為

19.8%，較上期增加0.5個百分點；美元對日圓交易比重為9.4%，較上期增加0.8個百分點；歐元對美元交易比重為6.2%，較上期減少1.3個百分點；其他外幣間交易比重為20.1%，較上期增加1.0個百分點（圖6）。

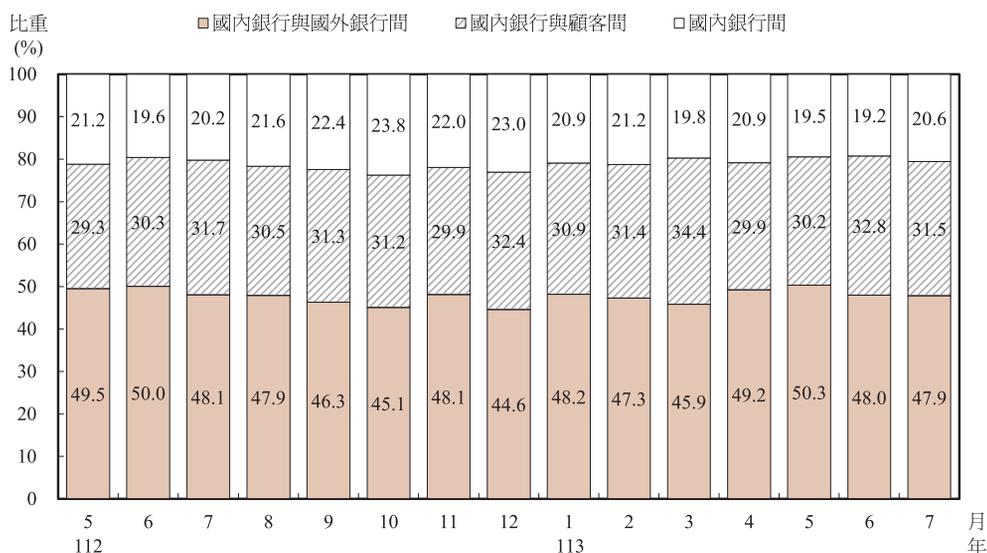
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，113年5月至7月交易比重為48.7%，較上期增加1.3個百分點；國

內銀行與顧客間交易比重為31.5%，較上期減少0.5個百分點；國內銀行間交易比重為19.8%，較上期減少0.8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），113年5月換匯交易量為1,110.9億美元，較上月減少6.2%，主要係5月FOMC會議暗示通膨降溫缺乏進一步進展，且Fed官員重申應對降息保持謹慎，市場觀望Fed降息步調，銀行調度趨於保守。6月交易量為1,037.4億美元，較上月減少6.6%，主要係端午假期，工作天數較少。7月交易量為1,248.5億

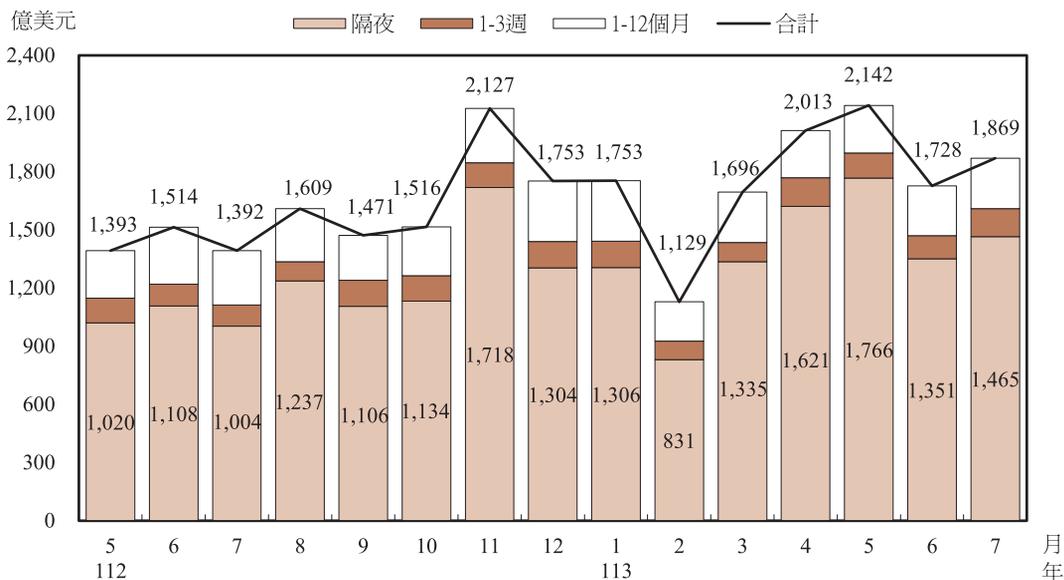
美元，較上月增加20.4%，主要係美國就業市場明顯降溫且物價正逐步恢復穩定，強化Fed於9月降息預期，銀行以較短天期換匯交易調度資金，週轉率提升。

銀行間外幣拆款市場交易方面（圖8），113年5月外幣拆款交易量為2,142.3億美元，較上月增加6.4%，主要係Fed官員普遍認為美國通膨降溫缺乏進展，高利率政策仍需維持一段較長時間，長天期利率居高不下，銀行多以隔夜期調度資金，週轉率較高。6月交易量1,727.6億美元，較上月減少19.4%，主要係適逢端午連假及美國六月節（Juneteenth），市場交易日較少，加以臨近季

底，部分銀行資金調度傾向跨過季底，減少隔夜期資金調度，週轉率下降。7月交易量1,868.9億美元，較上月增加8.2%，主要係美

國通膨趨緩，市場預期Fed將於9月降息，銀行多以隔夜期調度資金，週轉率提高。

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

113年5月至7月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為758.8億美元，較上期減少19.9個百分點。其中，以外幣利率期貨交易

560.3億美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的73.8%，較上期減少16.8個百分點；外幣換利交易居次為160.8億美元，所占比重為21.2%，較上期減少35.1個百分點（表10）。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：億美元

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
110	789.8	107.2	1,043.4	41.4	4.4	6.2	1,992.4
111	903.8	146.8	2,025.9	29.5	3.5	8.0	3,117.4
112	797.7	86.0	1,682.6	17.8	19.0	4.8	2,608.0
112/ 5	74.8	4.3	138.3	1.3	1.5	0.5	220.7
6	89.2	13.5	82.5	1.1	2.8	0.6	189.6
7	63.9	4.4	103.5	1.2	2.6	0.7	176.3
8	40.4	6.4	147.4	2.5	1.4	1.1	199.1
9	46.1	3.2	112.3	1.2	1.3	0.3	164.3
10	49.8	3.6	126.7	1.2	0.8	0.4	182.4
11	54.1	14.5	153.5	0.8	0.9	0.2	224.0
12	47.6	2.5	94.4	1.8	3.1	0.3	149.6
113/ 1	97.6	6.4	149.3	2.1	3.4	0.8	259.5
2	94.0	7.1	215.6	1.6	1.3	0.8	320.5
3	56.6	3.3	201.2	0.9	2.8	0.5	265.3
4	97.2	4.0	256.8	1.4	1.6	0.4	361.4
5	48.1	6.0	201.6	2.6	1.9	0.5	260.6
6	49.4	4.6	133.9	2.3	2.4	0.9	193.3
7	63.3	8.9	224.9	3.2	3.4	1.2	304.8

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，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

113年7月4日本行為簡化銀行業與外匯證券商受理結匯之作業，並配合金融監督管理委員會(下稱金管會)規定之修正，以及因應上櫃指數股票型基金(ETF)雙幣交易業務之開放，爰修正「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」及「外匯證券商輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事

項」。

有關「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」修正重點如下：

### (一) 簡化銀行業受理結匯之作業：

1. 申報義務人提供結匯證明文件之形式，及銀行業留存確認證明文件紀錄之方式，改依銀行業內部作業程序辦理。(修正規定第20點)
2. 刪除受理客戶結匯申報案件應辦理商工查詢之規定。(修正規定第22點)
3. 簡化結匯規定文件：
  - (1) 僑外資及陸資貸款投資還本付息之結匯，得僅憑經濟部或科學園區管

- 理局審定貸款投資文件辦理，無須檢附本局外債登記證明文件。(修正規定第24點附表1及第26點附表10)
- (2) 修正外商及陸資在臺分公司盈餘匯回之結匯文件，由最近一年度之年度財務報表，改為最近一期之財務報表，以增加廠商辦理盈餘匯回時點的彈性。(修正規定第24點附表1及第26點附表10)
- (3) 比照其他地區匯款規定，對銀行業受理無須經法令許可且未涉及新臺幣結匯之大陸地區匯出入匯款，無需確認相關證明文件。(修正規定第26點附表10)
- (二) 配合金管會得委託其他機關審查證券投資信託基金案件之規定，修正銀行業受理結匯文件納入受委託機關核准文件。(修正規定第24點附表4)
- (三) 因應上櫃ETF雙幣交易業務之開放，增訂證券商代徵證券櫃檯買賣中心(OTC)相關外幣ETF交易證券交易稅之結匯規定。(修正規定第28點附表11)
- 有關「外匯證券商輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」修正重點如下：
- (一) 外匯證券商受理結匯申報留存確認證明文件紀錄之方式，改依其內部作業程序辦理。(修正規定第2點、第17點)
- (二) 刪除受理客戶結匯申報案件應辦理商工查詢之規定。(修正規定第8點)
- (三) 增訂證券商代徵OTC相關外幣ETF交易證券交易稅之結匯規定。(修正規定第2點附表)

# 國際經濟金融情勢（民國113年第2季）

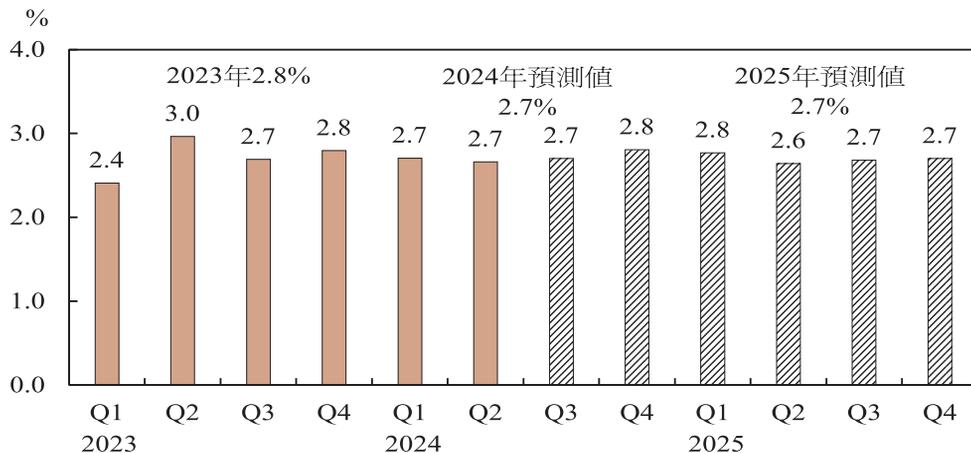
## 壹、概述

### 一、全球經濟溫和成長、通膨率續降， 主要央行貨幣政策分歧

本(2024)年第2季，主要央行政策利率居高加重企業債務壓力，加以地緣政治風險仍高影響經貿發展，惟主要經濟體勞動市場持穩支撐家庭收入，穩定民間消費需求，全球經濟仍具韌性，S&P Global Market

Intelligence(以下簡稱S&P Global)估計全球經濟成長率為2.7%，與第1季持平(圖1)。隨全球通膨壓力降溫，主要央行陸續降息以緩和貨幣政策限制程度，預期全球經濟持續溫和成長，S&P Global預測下半年全球經濟成長率為2.8%，全年為2.7%，明(2025)年亦持平於2.7%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2024/9/17)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2023年	2024年		2025年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	<b>2.8</b> <b>(3.3)</b>	2.7	3.2	2.7	3.3
先進經濟體	<b>1.6</b>	1.8	1.7	1.7	1.8
美國	<b>2.5</b>	2.6	2.6	1.8	1.9
日本	<b>1.7</b>	0.1	0.7	1.2	1.0
德國	<b>-0.3</b>	0.0	0.2	1.0	1.3
英國	<b>0.1</b>	1.2	0.7	1.3	1.5
歐元區	<b>0.4</b>	0.8	0.9	1.3	1.5
台灣	<b>1.28</b>	3.9	3.1	2.6	2.7
香港	<b>3.3</b>	2.9	2.9	2.6	2.7
新加坡	<b>1.1</b>	2.5	2.1	2.8	2.3
南韓	<b>1.4</b>	2.5	2.5	2.2	2.2
新興市場經濟體	<b>4.3</b>	4.1	-	4.2	-
東協十國	<b>3.9</b>	4.5	-	4.7	-
泰國	<b>1.9</b>	2.7	2.9	3.3	3.1
馬來西亞	<b>3.6</b>	4.7	4.4	4.5	4.4
菲律賓	<b>5.5</b>	5.7	6.0	5.9	6.2
印尼	<b>5.1</b>	5.1	5.0	5.1	5.1
越南	<b>5.1</b>	6.2	5.8	6.4	6.5
中國大陸	<b>5.2</b>	4.9	5.0	4.6	4.5
印度	<b>8.2</b>	6.8	7.0	6.5	6.5

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2023年區域經濟體為S&P Global資料，括弧內數字為IMF資料；各經濟體為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 2024及2025年(1)為S&P Global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。

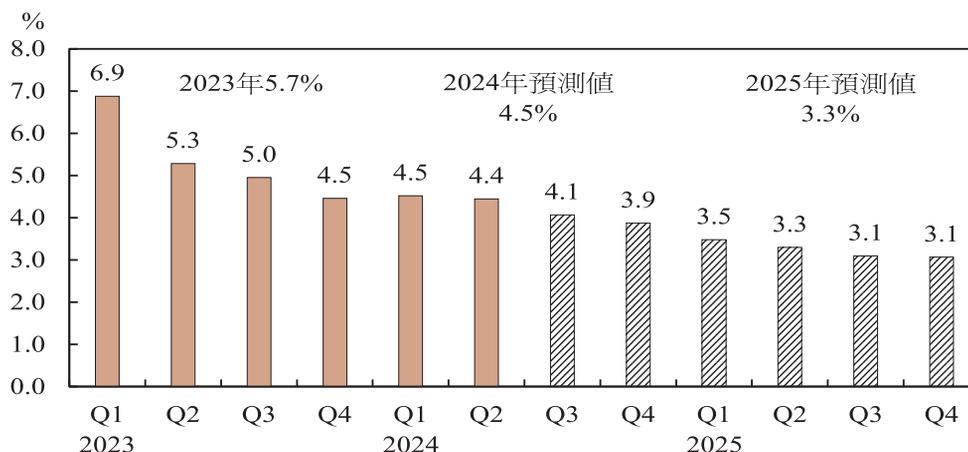
4. IMF與S&P Global計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2017年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，S&P Global則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：S&P Global (2024/9/17)、IMF (2024), *World Economic Outlook Update*, Jul. 16、IMF (2024), *World Economic Outlook*, Apr. 16、各經濟體官方網站

通膨方面，能源及大宗商品價格走弱，  
另主要經濟體勞動市場緊俏程度趨緩，服  
務類物價漲幅趨緩，全球通膨壓力持續降

溫，S&P Global預測本年下半年全球通膨率  
為4.0%，全年為4.5%，明年續降至3.3% (圖  
2)。

圖2 全球通膨率



資料來源：S&P Global (2024/9/17)

貨幣政策方面，本年7月以來，美、歐等先進經濟體通膨持續降溫，加以經濟放緩，為避免過度緊縮對經濟產生負面影響，逐步降低貨幣政策限制程度。美國聯邦準備體系(Fed)降息0.50個百分點至4.75%~5.00%；歐洲央行(ECB)調降隔夜存款利率0.25個百分點至3.50%；英國央行降息0.25個百分點至5.00%；加拿大央行降息0.50個百分點至4.25%；瑞典及紐西蘭央行亦分別降息0.50及0.25個百分點至3.25%及

5.25%。惟日本央行(BoJ)則因達成2%通膨目標已見跡象，調升政策利率至0.25%，並縮減購債規模，繼續調整貨幣政策之立場不變。

中國人民銀行(以下簡稱人行)為充裕市場流動性，促使物價溫和回升，並支撐經濟成長，調降各類政策利率。泰國、馬來西亞等新興亞洲經濟體央行多維持利率不變，僅菲律賓及印尼央行為促進經濟成長，分別降息0.25個百分點至6.25%及6.00%。

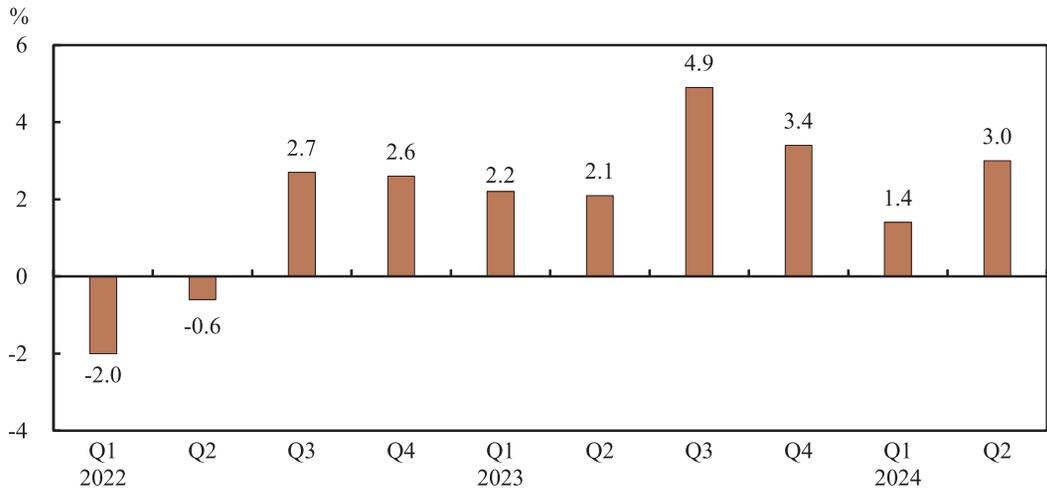
## 貳、美國經濟成長將走緩、通膨率下滑，Fed於9月降息

### 一、本年第2季經濟成長強勁，惟預期下半年及明年將走緩

本年第2季，美國因民間消費及投資穩健成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)自第1季之1.4%大幅升至3.0%(圖3、表

2)；惟利率居高致銀行放款條件收緊、勞動市場降溫，以及大選不確定性延緩企業投資，S&P Global預測下半年經濟成長率將走緩至1.8%，全年成長率為2.6%，明年則降至1.8%(表1)。

圖3 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 %	消費者物價指數 (1982-84=100)		生產者物價指數 (2009/11=100)	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %	
2022	1.9	3.6	3.4	8.0	6.2	9.5	-1,173,418
2023	2.5	3.6	0.2	4.1	4.8	2.0	-1,062,110
2023/ 8		3.8	-0.1	3.7	4.3	1.9	-83,686
9	4.9	3.8	-0.2	3.7	4.1	1.8	-86,058
10		3.8	-0.8	3.2	4.0	1.1	-87,581
11		3.7	-0.2	3.1	4.0	0.8	-88,604
12	3.4	3.7	0.8	3.4	3.9	1.1	-87,561
2024/ 1		3.7	-1.2	3.1	3.9	1.1	-89,751
2		3.9	-0.1	3.2	3.8	1.6	-91,776
3	1.4	3.8	-0.3	3.5	3.8	2.0	-92,243
4		3.9	-0.8	3.4	3.6	2.3	-98,200
5		4.0	0.2	3.3	3.4	2.5	-99,059
6	3.0	4.1	0.9	3.0	3.3	2.7	-96,484
7		4.3	-0.7	2.9	3.2	2.1	-102,838
8		4.2	0.0	2.5	3.2	1.7	

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

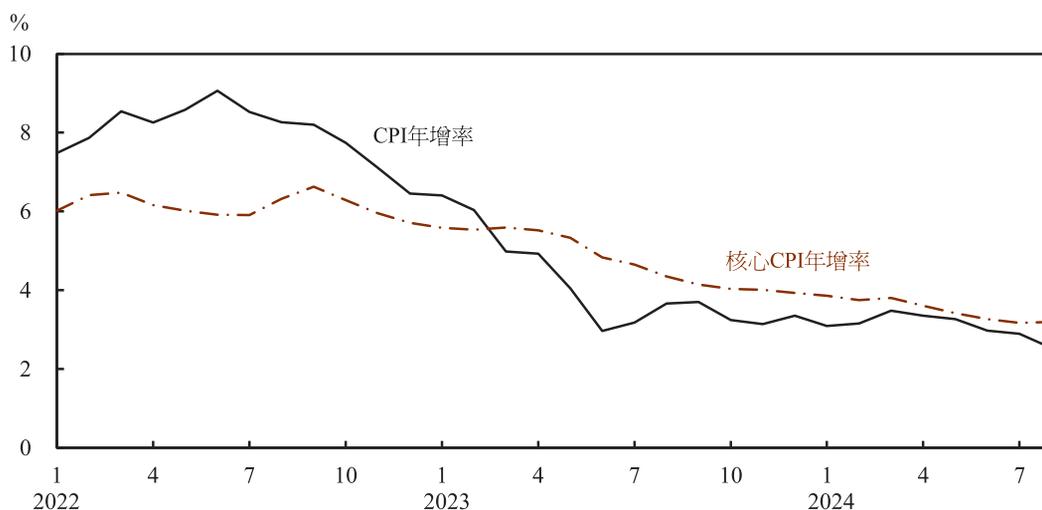
本年7月及8月美國平均失業率由第2季之4.0%升至4.3%，非農就業新增人數則由第2季之14.7萬人大幅回落至11.6萬人，勞動市場降溫。

## 二、通膨率逐步回降，預期本年下半年續降，明年接近2%目標

本年7月及8月美國消費者物價指數(CPI)

年增率平均為2.7%，低於第2季之3.2%，主因能源價格下跌，以及運輸服務價格漲幅趨緩；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為3.2%，亦低於第2季之3.4%(表2、圖4)。預期就業成長放緩帶動通膨率下降，S&P Global預測下半年CPI年增率為2.6%，全年為2.9%，明年則降至2.1%，接近Fed之2%目標。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



資料來源：LSEG Datastream

## 三、Fed本年7月維持政策利率不變，9月則降息0.50個百分點

本年7月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變，9月決議下調0.50個百分點至4.75%~5.00%；9月會議利率預估點陣圖顯示，本年底前可能再降息0.50個百分點，明年則可能再降1.00個百分點。

FOMC持續執行資產負債表規模縮減計畫，自6月起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600億美元。

主席Jerome Powell於9月政策會議後記者會表示，美國經濟穩健擴張，就業成長放緩，失業率上升惟仍處於較低水準；通膨率明顯回降，惟仍高於2%目標區間，判斷實

現就業及通膨目標之風險大致平衡。為適當評估貨幣政策，將持續關注最新數據對經濟前景之影響，若出現可能危及政策目標實現

之風險，亦將根據勞動市場狀況、通膨壓力及預期，以及金融與國際發展情勢適時調整政策。

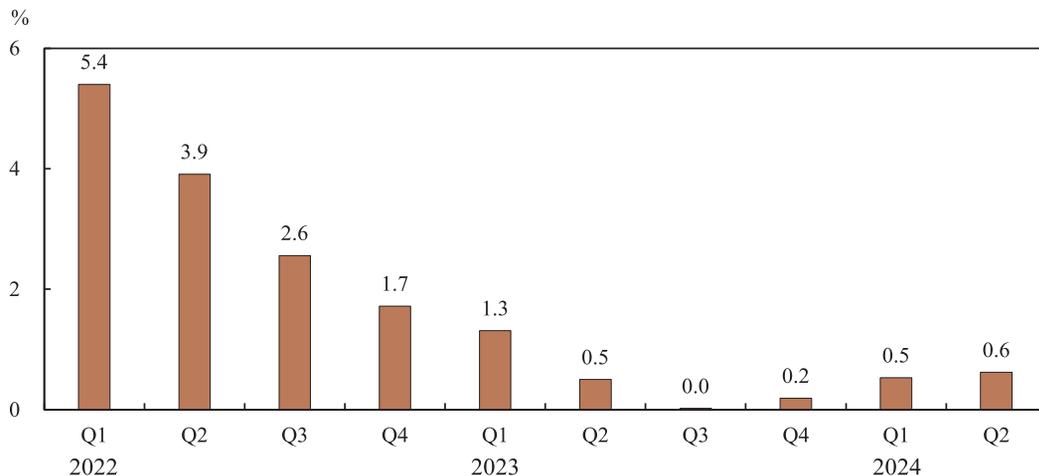
## 參、歐元區經濟成長平緩，通膨率降溫，ECB於9月降息

### 一、本年第2季經濟成長率略升，預期下半年平緩成長，明年持續溫和擴張

本年第2季，歐元區經濟成長率由第1季之0.5%略升至0.6%(圖5、表3)，景氣緩步復甦，惟主要成員國表現不一；德國工業部門

產出疲弱，經濟成長停滯；法國及西班牙等國則受益奧運及夏季旅遊暢旺，服務業擴張，經濟穩定增長。S&P Global預測歐元區經濟逐步回溫，本年下半年經濟成長率為0.9%，高於上半年之0.6%，全年為0.8%，明年則升至1.3%(表1)。

圖5 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表3 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	調和消費者 物價指數(HICP) (2015=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
			年增率 %	扣除能源及未加工 食品年增率 %			
2022	3.3	6.7	8.4	4.8	18.2	38.0	-334,899
2023	0.4	6.6	5.4	6.2	-0.8	-13.2	66,359
2023/ 8		6.5	5.2	6.2	-3.5	-24.3	6,187
9	0.0	6.6	4.3	5.5	-9.1	-23.8	10,280
10		6.6	2.9	5.0	-1.8	-15.3	9,596
11		6.5	2.4	4.2	-4.4	-16.2	19,281
12	0.2	6.5	2.9	3.9	-8.3	-18.5	17,338
2024/ 1		6.5	2.8	3.6	1.2	-16.0	11,598
2		6.5	2.6	3.3	0.3	-7.9	22,515
3	0.5	6.5	2.4	3.1	-9.2	-11.5	23,056
4		6.5	2.4	2.8	13.8	1.9	14,385
5		6.5	2.6	2.9	-0.7	-6.3	13,240
6	0.6	6.5	2.5	2.8	-6.3	-8.4	21,688
7		6.4	2.6	2.8	10.2	4.0	21,232
8			2.2	2.8			

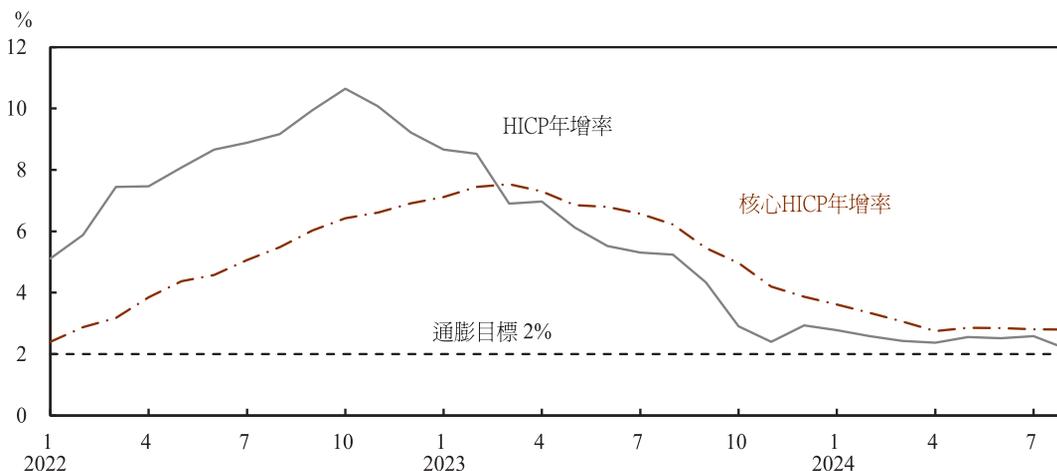
資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

勞動市場方面，企業預期利率下降有助消費及投資成長，復以疫情後勞動人口趨緊，企業避免裁員，本年7月歐元區失業率為6.4%，低於第2季之6.5%，且創數據編製以來最低(表3)。

## 二、能源價格下跌助益通膨降溫，預期通膨率逐步降至央行2%目標

歐元區能源價格自高點下降，整體通膨率逐步回降，本年7月及8月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為2.4%(表3、圖6)，低於第2季之2.5%；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為2.8%，與第2季持平。S&P Global預測下半年HICP年增率緩降至2.2%，全年為2.4%，明年續降至1.9%。

圖6 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

### 三、ECB於9月調降政策利率

本年7月ECB維持政策利率不變，9月則依據通膨前景、潛在通膨動態及貨幣政策傳遞強度的最新評估，決議調降三項主要政策利率；其中隔夜存款利率調降0.25個百分點至3.50%；另依本年3月公布之貨幣政策操作修訂架構，主要再融通操作利率調降0.60個百分點至3.65%，使其與隔夜存款利率間之利差由0.50個百分點降至0.15百分點；邊際放款利率調降0.60個百分點至3.90%，與主要再融通操作利率間之利差維持0.25個百分

點。資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資，因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金則預計於本年底前終止再投資，逐步縮減資產負債表規模。

ECB總裁Christine Lagarde於本年9月政策會議後記者會表示，歐元區通膨壓力持續下降，因此決議適當放寬貨幣政策限制程度；未來政策決議仍將持續基於數據，於逐次會議評估合適的利率限制水準及持續時間，不預先承諾特定利率路徑。

## 肆、日本經濟成長動能仍緩，通膨率走升，BoJ調升政策利率

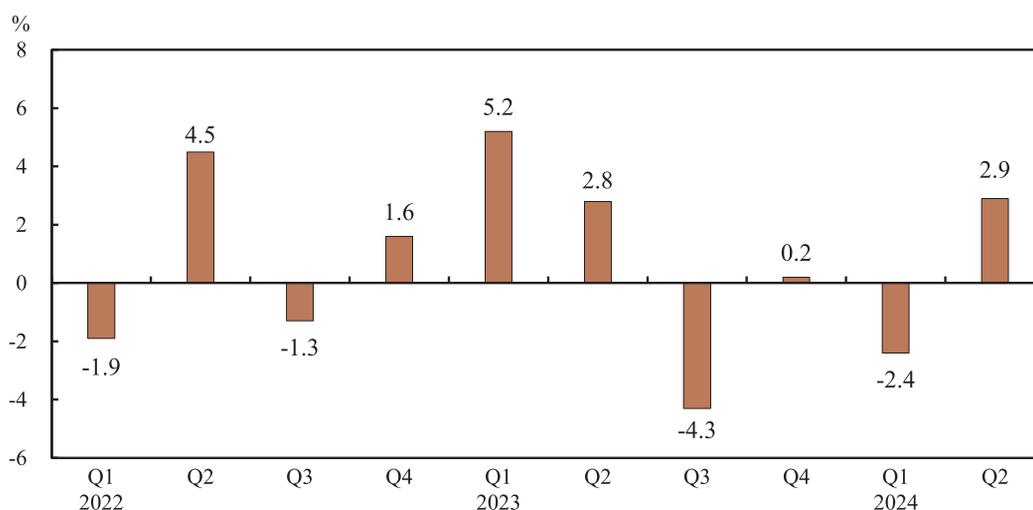
### 一、本年第2季經濟恢復成長，預期下半年及明年成長動能仍緩

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-2.4%回升至2.9%(圖7、表4)，主因企業積極調薪，加以汽車業出貨停滯之不利影響消退，以及相關

消費支出及機器設備投資明顯回升。惟因國內能源及食品等生活必需品價格居高不下，對經濟復甦造成壓力，S&P Global預測下半年經濟成長率為2.7%，全年僅為0.1%，明年則回升至1.2%(表1)。

圖7 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表4 日本重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數 (2020=100)		企業物價指數 (2020=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易餘額 (億日圓)
			年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2022	1.2	2.6	2.5	2.3	9.8	18.2	39.6	-203,295
2023	1.7	2.6	3.2	3.1	4.2	2.8	-7.0	-93,218
2023/ 5		2.7	3.2	3.1	3.4	-0.8	-17.6	-9,401
6	-4.3	2.6	3.0	2.8	2.2	4.3	-16.5	606
7		2.5	3.3	2.9	1.1	1.6	-12.4	-6,682
8		2.5	2.8	2.5	0.5	-0.2	-11.8	-7,883
9	0.2	2.5	2.6	2.3	0.3	9.7	-6.8	589
10		2.4	2.2	2.0	0.3	11.9	-9.7	-17,665
11		2.6	2.8	2.8	0.7	7.8	0.6	-3,830
12	-2.4	2.6	2.7	2.6	0.9	7.3	-5.1	3,824
2024/ 1		2.6	2.5	2.2	0.9	8.3	8.4	-4,713
2		2.6	2.8	2.5	2.3	13.5	9.5	-12,230
3	2.9	2.5	2.8	2.6	2.6	5.4	3.3	2,194
4		2.7	2.8	2.7	3.0	10.2	16.6	-6,287
5			3.0	2.8	2.5	5.6	2.3	-6,953

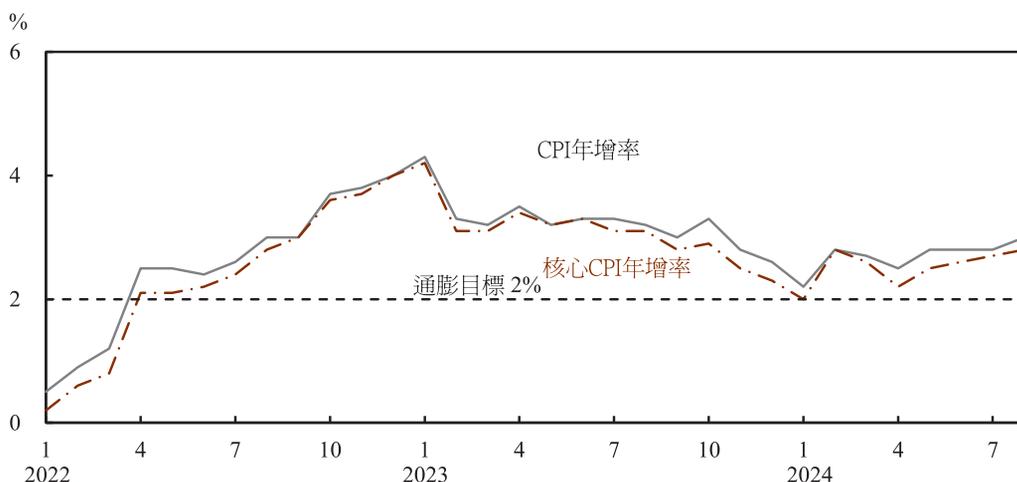
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、LSEG Datastream

## 二、近月通膨率走升，惟預期本年下半年回降，明年續降

本年7月及8月日本CPI年增率平均為2.9%(圖8、表4)，高於第2季之2.7%，主因政府縮減能源補助，致電費與瓦斯費大漲；7月及8月扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦

由第2季之2.4%升至2.8%。為因應酷暑，政府決定8月至10月恢復能源補助，有望抑制下半年物價，S&P Global預測下半年CPI年增率下滑至2.4%，全年為2.5%，明年則降至2.2%。

圖8 日本CPI及核心CPI年增率



資料來源：日本總務省統計局

## 三、BoJ調升政策利率，並縮減購債規模

本年7月，BoJ確認經濟活動與物價變動大致符合預期，加以企業加薪行動擴大，為因應日圓重貶加劇通膨上揚，決議將政策利率(無擔保隔夜拆款利率)由0~0.1%提高至0.25%；並計劃將公債購買規模，由目前之每月約6兆日圓逐步縮減至2026年第1季之約3兆日圓。BoJ總裁植田和男於會後記者會表示，本年及明年金融情勢仍寬鬆，有望持續

支撐經濟活動。

由於預期美日利差將縮小，本年8月以來日圓利差交易部位大量平倉一度導致日圓急遽升值，日股亦重挫。BoJ副總裁內田真一於8月表示將不會於市場不穩定時升息；植田總裁則於9月之貨幣政策委員會會後記者會再次強調，市場動盪之主因仍係對美國經濟減速之疑慮，若確認未來經濟與物價符合預期，BoJ繼續調整貨幣政策之基本立場不會改變。

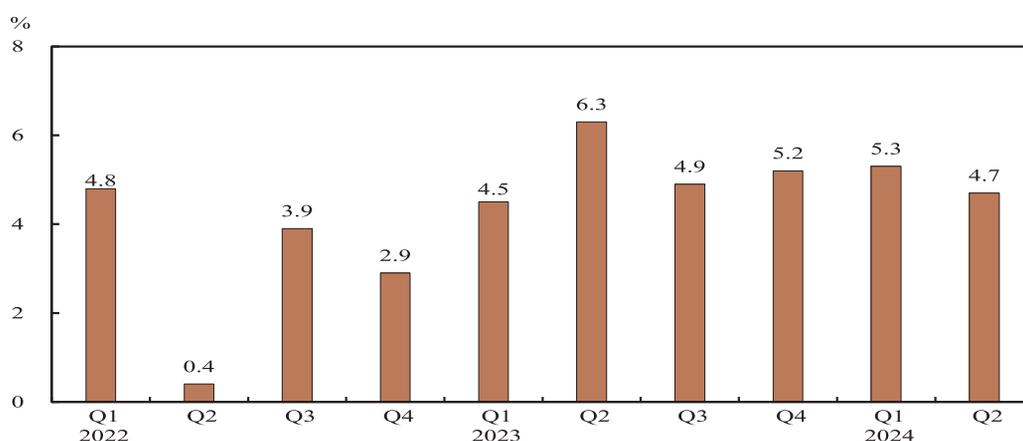
## 伍、中國大陸經濟動能趨緩，通膨率回升，人行下調政策利率

### 一、本年第2季經濟成長率下滑，預期下半年及明年續降

本年第2季，中國大陸因消費需求疲軟，加以出口復甦力道減緩，經濟成長率由第1季之5.3%降至4.7%(圖9、表5)。預期官

方財政激勵措施將持續支持製造業及基礎建設，惟房市仍低迷仍將持續抑制投資，S&P Global預測下半年經濟成長率由上半年之5.0%降至4.9%，全年亦為4.9%，明年則降至4.6%(表1)。

圖9 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

表5 中國大陸重要經濟指標

年/月	經濟成長率 %	城鎮調查失業率 %	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)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (億美元)
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %			
2022	3.0	5.6	2.0	0.9	4.1	6.9	1.0	8,379
2023	5.2	5.2	0.2	0.7	-3.0	-4.7	-5.5	8,221
2023/ 8		5.2	0.1	0.8	-3.0	-8.6	-7.2	672
9	4.9	5.0	0.0	0.8	-2.5	-6.9	-6.3	751
10		5.0	-0.2	0.6	-2.6	-6.6	3.0	559
11		5.0	-0.5	0.6	-3.0	0.7	-0.6	691
12	5.2	5.1	-0.3	0.6	-2.7	2.2	0.3	747
2024/ 1		5.2	-0.8	0.4	-2.5	7.8	15.5	841
2		5.3	0.7	1.2	-2.7	5.2	-8.0	387
3	5.3	5.2	0.1	0.6	-2.8	-7.9	-1.9	574
4		5.0	0.3	0.7	-2.5	1.2	8.3	716
5		5.0	0.3	0.6	-1.4	7.5	1.9	822
6	4.7	5.0	0.2	0.6	-0.8	8.6	-2.3	988
7		5.2	0.5	0.4	-0.8	7.0	7.2	847
8		5.3	0.6	0.3	-1.8	8.7	0.5	910

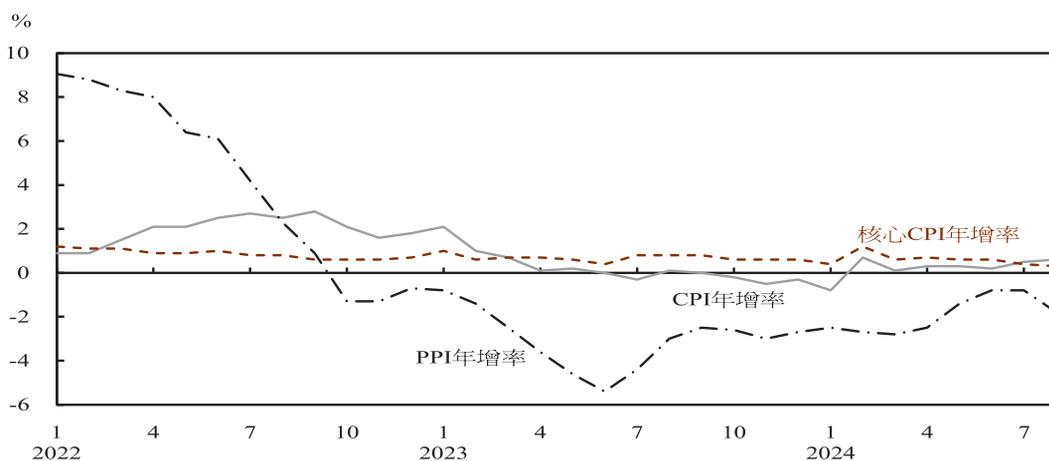
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

## 二、近月通膨率回升，預期本年下半年及明年均續升

中國大陸本年7月及8月工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率平均為-1.3%，雖高於第2季之-1.6%，惟國內工業市場需求仍疲。由於極端氣候影響食品供給及運輸，加以假期旅遊需求暢旺，本年7月及8月CPI年增

率平均為0.6%，高於第2季之0.3%；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均則為0.4%，低於第2季之0.6%(圖10、表5)。S&P Global 預測下半年CPI年增率將逐季回升，全年為0.4%，明年續升至1.5%，惟仍於官方目標之3%左右。

圖10 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

## 三、人行下調多項政策利率

為充裕市場流動性，促使物價溫和回升，並支撐經濟成長，人行自本年7月起，7天期及14天期逆回購利率分別下調0.10個百分點至1.70%及1.85%、1年期中期借貸便利(MLF)下調0.20個百分點至2.30%，另隔夜、7天期、1個月期常備借貸便利(SLF)亦各下調0.10個百分點至2.55%、2.70%、3.05%；此外，人行授權全國銀行間同業拆款中心公

布，1年期及5年期貸款市場報價利率分別下調0.10百分點至3.35%及3.85%。

9月24日宣布將於近期下調金融機構存款準備率0.50個百分點及下調7天期逆回購利率0.20個百分點至1.50%，嗣後再次下調1年期中期借貸便利(MLF)0.30個百分點至2.00%。另引導銀行降低存量房貸利率，預計平均下降幅度為0.50個百分點，未來仍將維持寬鬆貨幣政策。

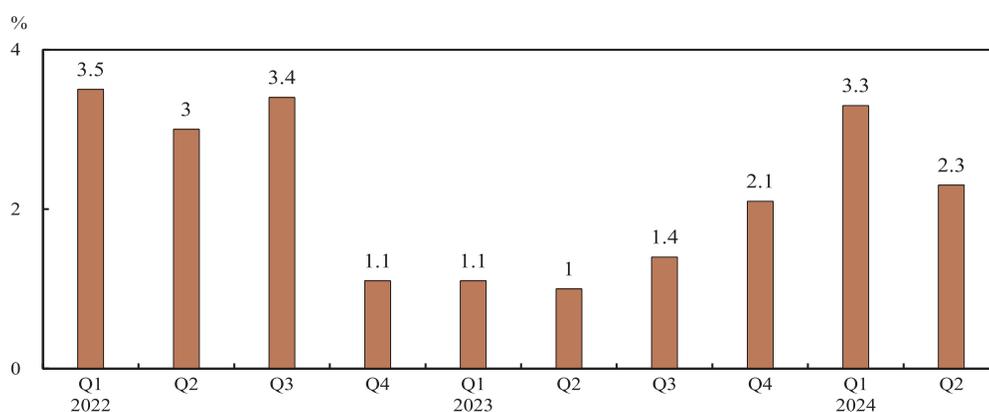
## 陸、南韓經濟成長趨緩，通膨率緩降，央行維持利率不變

### 一、本年第2季經濟成長減緩，預期下半年及明年續緩

南韓經濟成長率由本年第1季之3.3%降至第2季之2.3%(圖11、表6)，主因內需成長力道疲弱。儘管出口將續受AI需求支撐，加

以通膨趨緩可望提振消費者購買力；惟進口需求增加將拖累淨輸出，S&P Global預測下半年經濟成長率由上半年之2.8%降至2.2%，全年為2.5%，明年則減緩至2.2%(表1)。

圖11 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

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	消費者物價指數 (2020=100)		生產者物價指數 (2020=100)	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %			
2022	2.7	2.9	5.1	3.6	8.4	6.1	18.9	-47,785
2023	1.4	2.7	3.6	3.4	1.6	-7.5	-12.1	-10,346
2023/ 8		2.0	3.4	3.1	0.9	-8.1	-22.7	984
9	1.4	2.3	3.7	3.1	1.3	-4.4	-16.5	3,678
10		2.1	3.8	3.1	0.6	4.9	-9.7	1,594
11		2.3	3.3	2.9	0.6	7.3	-11.6	3,563
12	2.1	3.3	3.2	2.8	1.1	5.0	-10.9	4,450
2024/ 1		3.7	2.8	2.5	1.3	18.2	-7.8	324
2		3.2	3.1	2.5	1.4	4.2	-13.1	3,974
3	3.3	3.0	3.1	2.4	1.5	3.0	-12.3	4,212
4		3.0	2.9	2.3	1.9	13.6	5.4	1,402
5		3.0	2.7	2.2	2.3	11.4	-2.0	4,859
6	2.3	2.9	2.4	2.2	2.5	5.6	-7.5	8,291
7		2.5	2.6	2.2	2.6	13.5	10.5	3,431
8		1.9	2.0	2.1	1.6	11.2	6.0	3,770

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

## 二、近月通膨率回降，預期本年下半年及明年均緩降

本年8月南韓CPI年增率自7月之2.6%大幅回降至其央行通膨目標之2.0%，低於第2季之2.7%，主因蔬菜等農產品價格漲幅縮小；扣除食品及能源之核心CPI年增率則為2.2%，與第2季持平(表6)。S&P Global預測下半年CPI年增率將緩降至2.1%，全年為2.5%，明年續降至2.0%。

## 三、南韓央行本年7月及8月皆維持政策利率不變

雖出口穩健成長，惟考量通膨率降幅縮減，未來通膨路徑仍存在不確定性，加以內需疲弱以及家庭債務與房貸居高對金融穩定之影響仍有待觀察，南韓央行本年7月及8月均維持基準利率於3.50%，自上年2月以來已連續13次不變，並於8月利率決議聲明稿中表示，將於維持限制性政策立場之同時，檢視降息之適當時機；市場則多預期南韓央行將於本年底前降息。

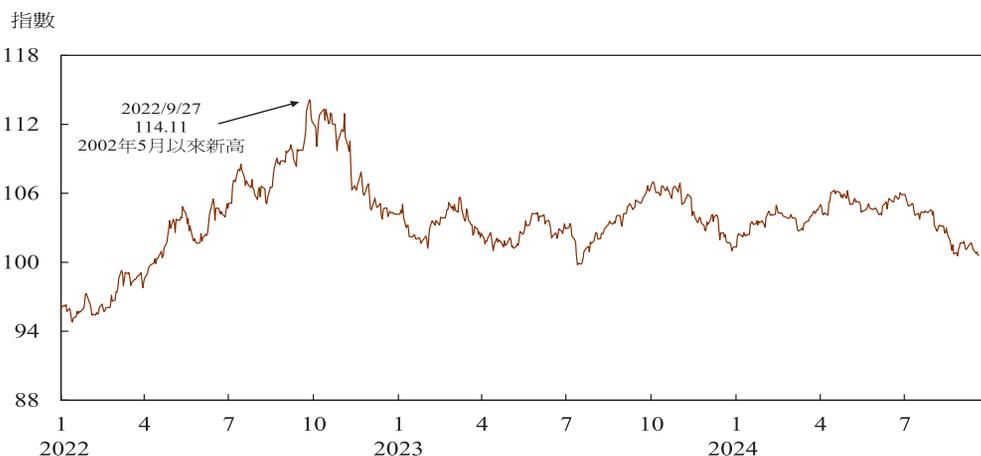
## 柒、美元走弱，主要公債殖利率下滑，全球股市大幅波動

### 一、美元指數下滑，主要國家貨幣均走升

本年7月以來，美國製造業疲軟，加以勞動市場降溫，市場對美國經濟快速走緩之

憂慮加深，且通膨壓力緩解，預期Fed即將進入降息循環，美國與其他經濟體之利差將持續縮小，美元指數走低(圖12)。

圖12 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)。

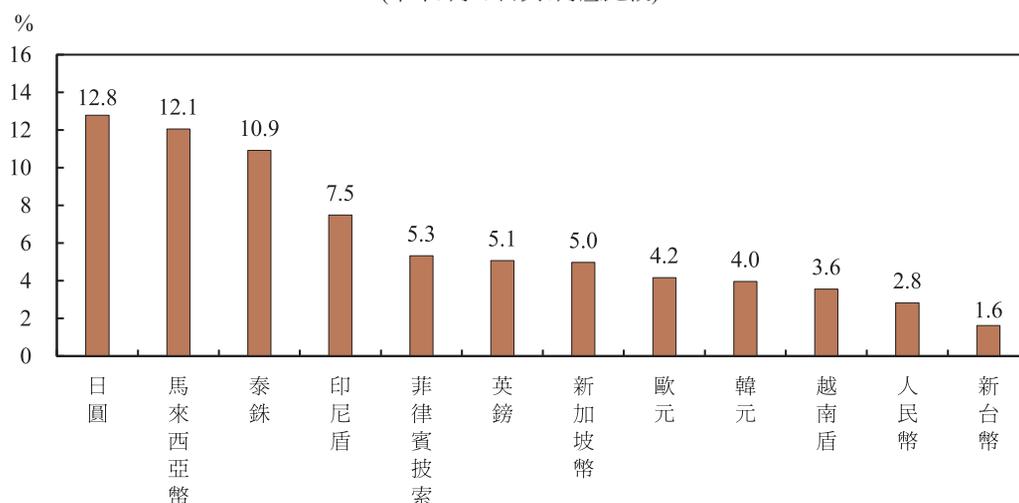
資料來源：LSEG Datastream

本年9月19日與6月底相較，主要貨幣對美元均走升。歐元因歐元區第2季經濟成長率雖優於預期，惟復甦仍疲，升值4.2%；人民幣因人行下調政策利率，加以中國大陸經

濟仍疲弱，僅小漲2.8%；日圓則因BoJ貨幣政策趨緊，加以美日利差縮小致日圓利差交易部位平倉，大幅升值12.8%；新台幣因外資謹慎觀望台股走勢，小漲1.6%(圖13)。

圖13 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度

(本年9月19日與6月底比較)



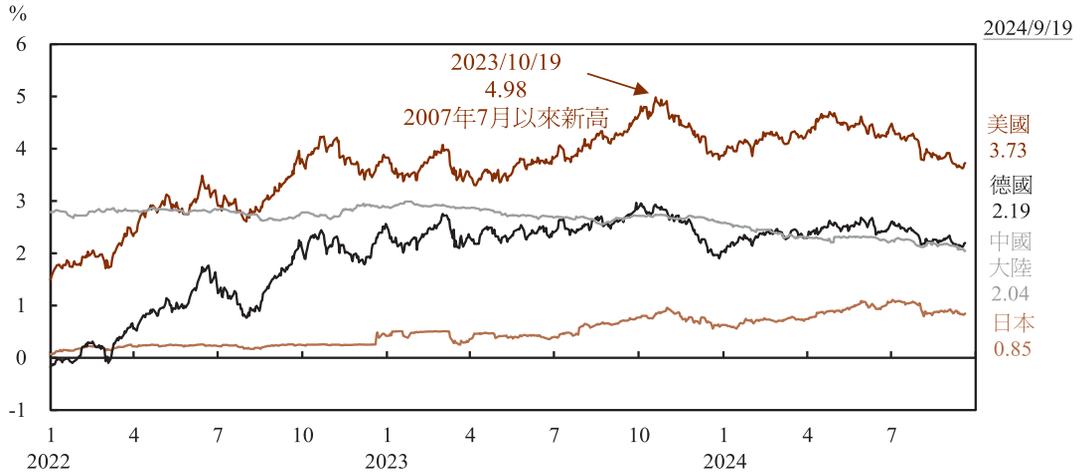
資料來源：LSEG Datastream

## 二、主要經濟體10年期公債殖利率下滑

本年7月以來，美國失業率意外上升，觸發莎姆法則之經濟衰退警示，市場擔憂美國經濟轉趨疲弱，且對Fed降息之預期升溫，美國10年期公債殖利率走低；歐元區經濟成長平疲，市場預期ECB持續降息，德國10年期公債殖利率下滑；BoJ於7月會議釋出

持續升息訊息且縮減購債規模，惟嗣後金融市場動盪，BoJ副總裁表示可能延緩升息，日本10年期公債殖利率先升後降；中國大陸通縮風險居高，投資機構出現搶購公債行為，引發政府監管部門啟動審查，10年期公債殖利率震盪走低(圖14)。

圖14 主要經濟體10年期公債殖利率



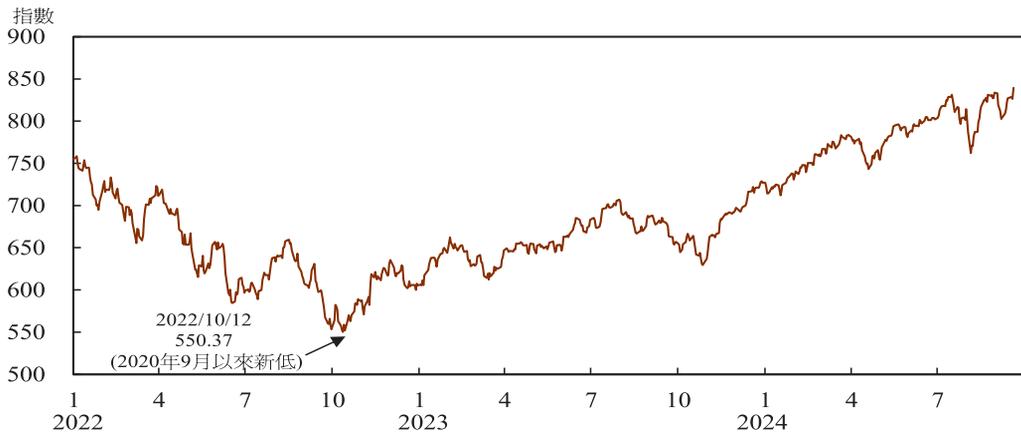
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

### 三、全球股市大幅波動

本年7月，因美國科技業財報不如預期，加以美國經濟前景轉弱，另投資人預期美、日貨幣政策分歧擴大，日圓利差交易部

位平倉，全球股市重挫。8月以來美國多數企業財報優於預期，且預期Fed啟動降息循環，股市反轉走揚(圖15)。

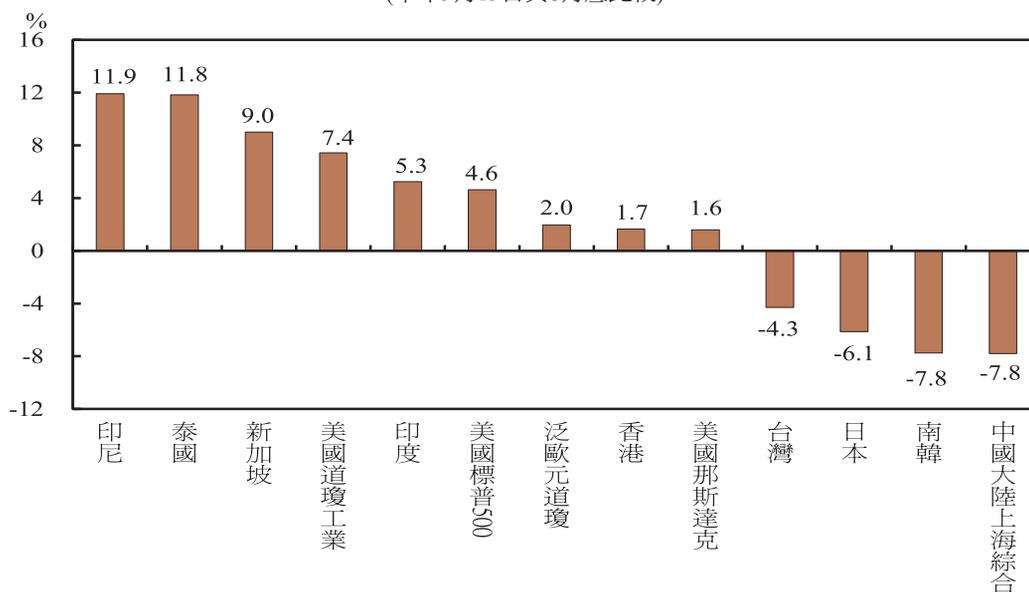
圖15 MSCI全球股價指數



資料來源：LSEG Datastream

本年9月19日與6月底相較，印尼及泰國等東協經濟體受惠於Fed降息在即，資金有望回流新興市場而漲幅較大；南韓股市因AI熱潮減弱，半導體產業上漲動能縮減而下跌7.8%，跌幅較大；陸股則因房市持續疲弱，政策未能有效刺激內需，加以近期各國陸續對其發起反傾銷調查或加徵關稅，亦下跌7.8%(圖16)。

圖16 國際股價變動幅度  
(本年9月19日與6月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

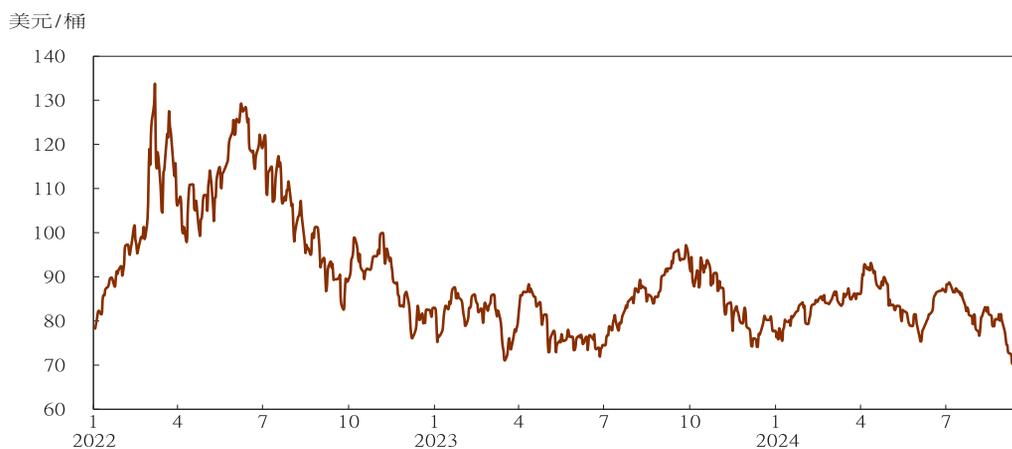
## 捌、國際油價與穀價等大宗商品價格均下跌

### 一、油價大跌

本年7月以來，以色列與鄰國間衝突不斷，俄烏戰爭陷入膠著，全球地緣政治風險居高支撐油價；惟中國大陸內需疲弱，對經

濟悲觀預期持續發酵，復以美國勞動市場降溫，市場擔憂消費需求下降影響油需，油價走低。9月19日布蘭特原油現貨價格為每桶75.93美元，較6月底下跌13.0%(圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

全球地緣政治風險仍高，惟中國大陸經濟前景疲弱削減油需，另本年第4季OPEC+自願減產協議到期後，部分產油國產量增加將對油價造成下行壓力，主要國際機構對布蘭特原油本年之價格預測平均值為每桶82.4美元，幾近上年之82.5美元，明年預測平均值降至79.4美元。

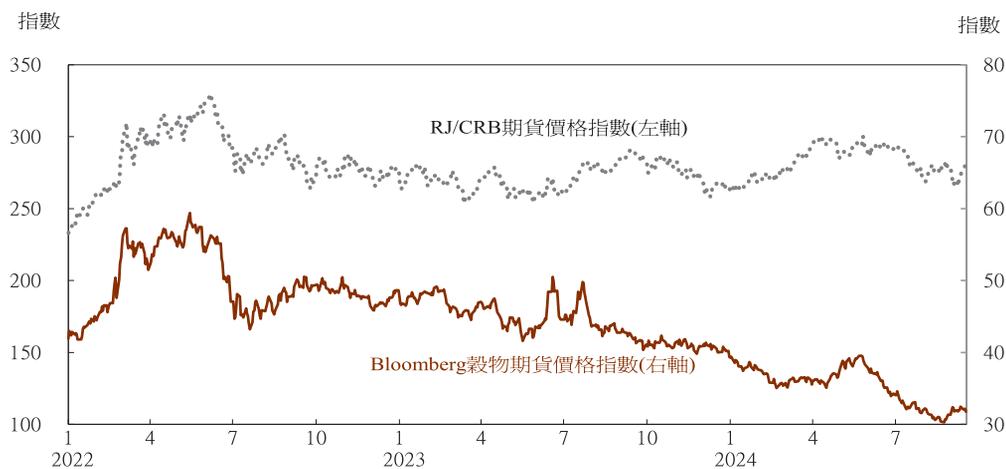
## 二、穀價續跌，整體國際商品價格走低

本年7月以來，主要產區天候條件良好，穀物收成增加，國際機構上調本年主要作物產量，穀價指數走跌；9月以來，南美

主要產區乾旱影響播種，穀價指數2020年以來低點反彈。9月19日Bloomberg穀物期貨價格指數較6月底下跌6.4%(圖18)。

主要央行政策利率仍高抑制消費及投資動能，中國大陸房市表現仍疲弱，工業用金屬價格盤整走低；咖啡等軟性商品產區受天候因素影響收成，黃金等貴金屬商品因地緣政治因素影響而續漲，抵銷部分工業金屬、能源及穀物價格跌幅，9月19日代表整體國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格較6月底小跌2.9%(圖18)。

圖18 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



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期貨價格指數係由能源(權重39%)、軟性商品(權重21%)、穀物(權重13%)、工業用金屬(權重13%)、貴金屬(權重7%)及牲畜(權重7%)等6大類商品期貨價格編製而成。

資料來源：Bloomberg、LSEG Datastream



# 國內經濟金融日誌

## 民國113年7月份

- 4日 △為簡化銀行業與外匯證券商受理結匯作業，並配合金管會規定之修正，以及因應上櫃指數股票型基金(ETF)雙幣交易業務開放，中央銀行修正「銀行業輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」及「外匯證券商輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」。
- △因應我國保險業自115年起適用新一代清償能力制度，調整自有資本與風險資本比率(即資本適足率)之法定標準，金管會修正「人身保險及財產保險安定基金計提標準」、「保險業對同一人同一關係人或同一關係企業之放款及其他交易管理辦法」、「保險業投資保險相關事業管理辦法」、「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」、「保險業投資未上市未上櫃及私募有價證券管理辦法」、「保險業從事衍生性金融商品交易管理辦法」等規定。
- 10日 △配合保險相關法規修正，為求監理一致性，金管會修正「國際保險業務分公司管理辦法」有關資本適足規範及保險業負責人應具備資格條件等規定。
- 12日 △立法院三讀通過「中小企業發展條例」修正草案，以鼓勵中小企業增僱基層員工、為員工加薪，並促進中小企業持續投入創新研發及作價流通智慧財產權，以因應所面臨之升級轉型挑戰，相關租稅優惠條文追溯自113年1月1日起適用。
- 15日 △立法院三讀通過「勞動基準法」修正草案，明定勞雇雙方得協商延後強制退休年齡，以鼓勵高齡者持續投入勞動市場。
- 16日 △為鼓勵企業加薪，立法院三讀通過「證券交易法」修正案，上市櫃公司應於章程訂明以年度盈餘提撥一定比率為基層員工調整薪資或分派酬勞，惟公司尚有累積虧損時，應予彌補。調整薪資或分派酬勞金額，得自當年度營利事業所得額減除之。
- △立法院三讀修正通過「中高齡者及高齡者就業促進法」，明定中高齡者及高齡者就業計畫重要內容，納入推動部分工時工作模式，並擴大退休再就業準備的適用對象。
- 31日 △配合「勞工職業災害保險及保護法」施行及「性別平等工作法」修正，併同檢討

負擔貸款年息之範圍、僱用獎助措施之失業期間認定方式，勞動部修正「失業中高齡者及高齡者就業促進辦法」。

△鑑於近年利率調升，金管會修正「金融機構辦理受災居民債務展延利息補貼辦法」，調升金融機構申請債務展延利息補貼之補貼利率上限，自113年4月3日生效。

## 民國113年8月份

1日 △為配合「我國接軌國際財務報導準則(IFRS)永續揭露準則藍圖」，金管會修正「公開發行公司年報應行記載事項準則」，刪除應記載事項，開放資訊索引，以簡化年報編製作業。

△為擴大留用外國留學生、僑生與其他華裔學生，勞動部修正「外國人從事就業服務法」，取消僑外生評點制公告之人數數額，並新增聘僱外國人從事專門性或技術性工作，經中央主管機關會商中央目的事業主管機關專案認定後，得不受社團法人社員人數或財團法人設立基金及業務支出費用金額規定之限制。

14日 △惠譽(Fitch)維持我國長期主權信用評等為「AA」，展望為「穩定」。

19日 △金管會修正「證券商辦理證券業務借貸款項管理辦法」，開放證券商辦理認股借貸業務，並修正借貸款項契約書應記載事項，以及增訂不得受理為擔保品之種類等規定。

21日 △中央銀行於本月12日至21日分別邀請34家本國銀行與信用合作社聯合社來行座談，請其自主管理不動產貸款總量，共同改善信用資源過度集中不動產貸款情形。

△金管會函釋「銀行法」，本國銀行如指派負責人或非負責人之一般職員擔(兼)任國外代表人辦事處、分行、子銀行與合資銀行任何職務，因其非屬銀行法所稱之「其他銀行」，故無競業禁止問題。

22日 △中央銀行補充說明籲請銀行自主管理不動產貸款總量，旨在促請銀行合理配置信用資源，避免過多信用資源流向不動產市場，尤其是流向非自住之投資客或投機客，不會影響無自用住宅民眾購屋融資需求，以及業者推動都市更新、危老重建、社會住宅等配合政府政策相關用途，及企業購建自用廠辦等所需之資金。

26日 △為補充旅宿業人力缺口與配合我國留才、攬才政策目標，勞動部修正「外國人受

聘僱從事就業服務法」，開放旅宿業得聘僱畢業僑外生從事旅宿服務工作、新增原雇主不續聘從事旅宿服務工作之取得我國大專校院副學士以上的外國留學生、僑生或其它華裔學生之期滿轉換程序等規定。

## 民國113年9月份

- 4日 △財政部核釋「房屋稅條例」與「土地稅法」，外國人、臺灣地區無戶籍國民等取得中華民國居留證可視同戶籍登記，符合房屋稅自住房屋及地價稅自用住宅用地應辦竣戶籍登記之要件。
- 6日 △金管會核釋「保險法」，人身保險業提列之不動產增值特別準備、責任準備金-營業損失準備、責任準備金-重大事故準備金收回、自願強化提存準備及其他強化提存準備，得經金管會核准後轉列外匯價格變動準備金。
- 9日 △行政院核定延長關鍵原物料稅負減徵措施至113年12月31日止，機動調降汽油、柴油與水泥貨物稅應徵稅額，及牛肉、奶粉、奶油與小麥等貨品關稅稅率，以穩定物價。
- 12日 △金管會訂定113年度起適用「保險業計算自有資本及風險資本之範圍及計算方式」之人身保險業、財產保險業、再保險業計算自有資本及風險資本相關報表及填報手冊，自114年1月1日生效。
- 19日 △中央銀行理事會決議，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息2%、2.375%及4.25%不變；並修正「中央銀行對金融機構辦理不動產抵押貸款業務規定」，新增規範自然人名下有房屋者之第1戶購屋貸款不得有寬限期、自然人第2戶購屋貸款最高成數由6成降為5成，並擴大實施地區至全國、公司法人購置住宅貸款與自然人購置高價住宅貸款及第3戶(含)以上購屋貸款之最高成數由4成降為3成、餘屋貸款最高成數由4成降為3成，自113年9月20日實施；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，自113年10月1日實施。
- △勞動部訂定每月最低工資為新臺幣28,590元，每小時最低工資為190元，自114年1月1日生效。
- 26日 △金管會核釋「保險業資金辦理專案運用公共及社會福利事業投資管理辦法」，保險業應於辦理配合政策之公共投資時，就子公司之資金貸與訂定管理機制，至少包括確認該子公司及其從屬公司已訂定資金貸與他人作業程序，並納入保險業內

部控制作業及內部稽核項目。

△金管會修正「證券商管理規則」，證券商投資註冊於非IOSCO MMoU簽署會員地或未取得IOSCO MMoU簽署會員之證券或期貨執照之外國事業，調整其負債淨值比及流動比率之限額控管方式，如該等外國事業與證券商之對外負債總額合計不得超過證券商淨值之6倍；該等外國事業與證券商之流動負債總額合計不得超過二者合計之流動資產總額。

# 國際經濟金融日誌

## 民國113年7月份

- 1日 △日本本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由-1.8%大幅下修至-2.9%，主因國土交通省對過去公布之公共工程統計數據進行修訂，導致公共投資季增率由3.0%大幅下修至-1.9%所致。
- 11日 △南韓央行維持基準利率於3.50%不變，自上年2月以來已連續12次暫停升息，主要考量未來通膨路徑的潛在不確定性，亦須評估匯率波動、首都地區房價、家庭負債等對金融穩定的影響。
- 12日 △新加坡本年第2季GDP年增率初估值為2.9%，略低於第1季之3.0%，主因服務業成長速度放緩所致；GDP季增率初估值為0.4%，略高於第1季之0.3%。
- 16日 △中國大陸本年第2季GDP年增率為4.7%，低於第1季之5.3%，主因消費需求疲軟，致其對經濟成長之貢獻大幅回落，加以出口復甦力道減緩。
- △IMF發布「世界經濟展望更新」（World Economic Outlook Update）報告指出，亞洲地區科技產業出口暢旺帶動全球貿易成長，且多數經濟體第1季經濟表現高於預期。IMF維持本年全球經濟成長率於預測值於3.2%不變，明年則略上調至3.3%。通膨率降幅趨緩，本年全球通膨率預測值為5.9%，明年則降至4.4%。
- 17日 △ADB發布「亞洲發展展望」（Asian Development Outlook）報告指出，在穩定之內需及強勁之出口成長推動下，近期亞洲開發中經濟體經濟加速成長，預期亞洲開發中經濟體將穩健成長，本年經濟成長率預測值由4.9%上調至5.0%，明年預測值維持於4.9%不變；通膨率下降惟降幅趨緩，本年通膨率預測值下調至2.9%，明年預測值維持於3.0%不變。
- 18日 △歐洲央行（ECB）決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.25%、4.50%及3.75%不變，另因應疫情緊急購買計畫（PEPP）自本月起平均每月債券到期再投資規模減少75億歐元，本年底終止到期再投資。在6月會議降息後，ECB重申將繼續以數據為依據及逐次會議檢討的方式來確定適當之利率水準及持續時間，不會預先承諾特定利率路徑。
- 22日 △中國人民銀行宣布下調公開市場7天逆回購利率0.10個百分點至1.70%，並改採固

定利率、數量招標。同時，人行授權全國銀行間同業拆借中心公布，1年期及5年期以上貸款市場報價利率（LPR）分別下調0.10個百分點至3.35%及3.85%，另隔夜、7天及1個月常備借貸便利（SLF）利率亦各同步下調0.10個百分點至2.55%、2.70%及3.05%。此外，人行亦下調中期借貸便利（MLF）操作之抵押品要求，允許有出售中長期債券需求之金融機構，申請階段性減免MLF抵押品。

24日 △加拿大央行鑑於通膨壓力持續放緩及預期通膨率將降至接近2%，決議調降隔夜拆款利率目標0.25個百分點至4.50%，為本年6月以來連續第2次降息，並表示將持續資產負債表正常化之政策。

25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2.8%：自第1季之1.4%大幅回升，且優於市場預期，主因消費及存貨變動增加。

△中國人民銀行鑑於市場短天期利率持續攀升，銀行體系流動性持續趨緊，宣布臨時下調MLF利率0.20個百分點至2.30%。

△南韓本年第2季實質GDP年增率初估值為2.3%，低於上季之3.3%，主因輸出與民間消費雖持續成長，且政府消費轉為正成長，惟固定資本形成轉呈萎縮。季增率亦因上季基期較高及內需疲弱，轉為負成長0.2%，係2022年第4季以來首次季增率呈衰退。

30日 △歐元區本年第2季經濟成長率初估值為0.6%，高於第1季之0.5%。主要成員國中，德國表現仍疲弱，經濟成長率持平第1季之-0.1%，連續4季負成長；法國民間消費穩定成長，惟企業投資下滑，經濟成長率由第1季之1.5%降至1.1%。

31日 △日本央行（BoJ）貨幣政策決策會議在確認經濟活動與物價變動大致符合預期，加上企業加薪行動持續擴大之情況下，為因應弱勢日圓導致進口物價再次上揚而加劇物價上行風險，將政策利率（無擔保隔夜拆款利率）由0%~0.1%提高至0.25%。除調高政策利率外，BoJ亦依照原先規劃公布「公債購買減額計畫」，原則上每季度持續縮減公債購買約4,000億日圓，即購買規模由目前之每月約6兆日圓縮減至2026年第1季之約3兆日圓。目前BoJ之公債持有餘額接近600兆日圓，BoJ預估至2026年3月持有餘額將減少7%~8%至約550兆日圓左右。

△美國聯邦公開市場委員會（FOMC）決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變。主席Jerome Powell表示，隨勞動市場降溫及通膨率降低，實現就業和通膨目標的風險趨於更好的平衡。若通膨放緩速度符合預期、經濟適度

成長，且勞動市場維持現狀，9月會議可能將討論降息；惟目前仍不考慮降息0.50個百分點。

### 民國113年8月份

- 1日 △英國央行（BoE）鑑於限制性之貨幣政策持續使實體經濟活動承壓，導致勞動市場趨緩，進而抑制通膨壓力，決議調降官方利率0.25個百分點至5.00%。
- 14日 △紐西蘭央行考量國內經濟放緩加劇且擴及更多部門，加以通膨減緩，通膨預期亦回到中長期2%左右之水準，故決議將官方現金利率調降0.25個百分點至5.25%，為2020年3月以來首度降息，出乎市場預料，未來亦可能進一步降息。
- 15日 △日本本年第2季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由第1季-2.3%回升至3.1%，主因企業積極調薪，加上汽車業出貨停滯之不利影響消退，相關消費支出及機器設備投資明顯回升。
- △菲律賓央行決議調降隔夜附賣回利率0.25個百分點至6.25%，以促進經濟及就業之永續成長。
- 20日 △瑞典央行因通膨率逐漸下滑至目標水準，加以經濟活動疲軟，決議調降政策利率0.25個百分點至3.50%。
- 22日 △南韓央行維持基準利率於3.50%，自上年2月以來已連續13次維持不變，主要係考量通膨持續緩降，內需趨疲，惟家庭債務與房貸居高對金融穩定之影響仍需觀察，將於維持限制性政策立場之同時，檢視降息之適當時機。市場多預期本年底前降息。
- 29日 △美國本年第2季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由2.8%上修至3.0%，主因上修消費支出所致。

### 民國113年9月份

- 4日 △加拿大央行鑑於通膨壓力持續放緩，決議調降隔夜拆款利率目標0.25個百分點至4.25%，為本年6月以來連續第3次降息，並將持續資產負債表正常化之政策。
- 5日 △南韓第2季實質GDP年增率修正值為2.3%，與初估值相同，低於上季之3.3%，主因輸出與民間消費雖持續成長，且政府消費轉為正成長，惟固定資本形成轉呈萎縮。季增率亦因上季基期較高及內需疲弱，轉為負成長0.2%，係自2022年第4季

以來首次季增率呈衰退。

- 6日 △歐元區本年第2季經濟成長率修正值為0.6%，與初估值相同，高於第1季之0.5%。  
主要成員國中，德國由初估值-0.1%上修至0%，避免連續4季負成長，法國則由1.1%下修至1.0%。
- 9日 △日本本年第2季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由3.1%略下修至2.9%，主因民間消費、企業設備投資及公共投資均小幅下滑所致。
- 12日 △歐洲央行（ECB）依據通膨前景、潛在通膨動態及貨幣政策傳遞強度的最新評估，決議調降三項主要政策利率；其中隔夜存款利率調降0.25個百分點至3.50%；另依本年3月公布之貨幣政策操作修訂架構，主要再融通操作利率調降0.60個百分點至3.65%，使其與隔夜存款利率間利差由0.50個百分點降至0.15百分點；邊際放款利率調降0.60個百分點至3.90%，與主要再融通操作利率間利差維持0.25個百分點。資產購買計畫（APP）已終止到期本金再投資，因應疫情緊急購買計畫（PEPP）之到期本金則預計於本年底前終止再投資，逐步縮減資產負債表規模。  
△丹麥央行為因應歐洲央行降息，決議調降活存利率、定存利率、貸款利率及貼現窗口利率各0.25個百分點至3.10%、3.10%、3.25%及3.10%。
- 15日 △菲律賓央行決議調降隔夜附賣回利率0.25個百分點至6.25%，以促進經濟及就業之永續成長。
- 18日 △印尼央行因預期美國降息幅度擴大，加以印尼國內通膨率維持於目標區間（1.5%~3.5%），印尼盾相對穩定且走強，以及為推動經濟成長等，決議調降7天期附賣回利率0.25個百分點至6.00%，為2021年2月以來首度降息。  
△FOMC下調聯邦資金利率目標區間0.50個百分點至4.75%~5.00%：主席Jerome Powell表示，美國經濟穩健擴張，就業成長放緩，失業率上升惟仍處於較低水準；通膨率明顯回降，惟仍高於2%目標區間，並判斷實現就業及通膨目標之風險大致平衡。為適當評估貨幣政策，將持續關注最新數據對經濟前景之影響，若出現可能危及政策目標實現之風險，亦將根據勞動市場狀況、通膨壓力及預期，以及金融與國際發展情勢適時調整政策（點陣圖顯示年內可能再降息0.50個百分點）。
- 20日 △日本央行（BoJ）決議維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）之引導目標於0.25%左右不變；植田總裁於貨幣政策委員會會後記者會再次強調，市場動盪之主因仍

係對美國經濟減速之疑慮，若確認未來經濟與物價符合預期，BoJ繼續調整貨幣政策之基本立場不會改變。

△瑞典央行因通膨率逐漸下滑至目標水準，加以經濟復甦速度遜於預期，決議調降政策利率0.25個百分點至3.25%。

23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1.85%，時隔9個月再次重啟14天期逆回購操作，以充裕季末銀行體系流動性。

24日 △中國人民銀行宣布將於近期下調金融機構存款準備率0.50個百分點及下調7天期逆回購利率0.20個百分點至1.50%，以充裕金融市場流動性，同時引導市場利率下降，以推動經濟成長。

25日 △中國人民銀行下調1年期中期借貸便利（MLF）利率0.30個百分點至2.00%，以降低銀行資金成本，協助實體經濟融資成本下降，以支撐經濟成長。

△經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告表示，全球經濟維持韌性，主因通膨降溫支撐民間消費，緊縮貨幣政策之累積效果逐漸趨緩，且全球貿易持續復甦，預測今、明兩年全球經濟成長率分別為3.1%及3.2%；G20通膨率預測值則分別為5.4%及3.3%。

△亞洲開發銀行（ADB）發布「亞洲發展展望」（Asian Development Outlook）報告指出，受惠於國內需求強勁與出口成長復甦，發展中亞洲經濟體經濟穩健成長，本年與明年經濟成長率預測值分別達5.0%與4.9%；另受緊縮貨幣政策累積效應與食物價格下降影響，通膨持續降溫，本年與明年通膨率將分別降至2.8%與2.9%。

26日 △瑞士央行（SNB）因與上季相比，通膨壓力續降，決議調降政策利率0.25個百分點至1.00%。

△美國本年第2季經濟成長率（與上季比，換算成年率）維持於3.0%不變，主因上調民間存貨投資及聯邦政府支出，以及下調非住宅固定投資及出口，相互抵消所致。



## 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	
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	
45	1011100910	經濟研究處	中央銀行臉書貼文系列專書I	圖書	350	
46	1011200182	經濟研究處	中央銀行臉書貼文系列專書II	圖書	500	
47	1011200003	中央造幣廠	中央造幣廠幣章圖鑑105年至112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46卷第3期)

發行人：楊金龍  
主編：吳懿娟  
編輯委員：曹體仁 陳裴紋 游淑雅 廖俊男  
葉盛 劉淑敏 張天惠 許碧純 林依伶  
行政編輯：楊健業  
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 113 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

電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234

物流中心／地址：406台中市北屯區軍福七路600號

電話：(04) 2437-8010 傳真：(04) 2437-7010

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

電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711

復北門市／地址：10476台北市復興北路386號

電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000

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) ◆