

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第 47 卷 第 2 期

中央銀行 編印

中華民國 114 年 6 月

中央銀行季刊

第47卷 第2期

中央銀行 編印

中華民國 114 年 6 月

中央銀行季刊

目錄 第47卷 第2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

台灣經濟預測績效評估：高維度資料模型之應用	吳 俊 毅	5
-----------------------------	-------	---

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國114年第1季）		
總體經濟	國 內 經 濟 科	33
國際收支	國 際 收 支 科	43
貨幣與信用	金 融 統 計 科	51
金融市場	金 融 統 計 科	57
	國 際 收 支 科	
國際經濟金融情勢（民國114年第1季）	國 際 經 濟 科	79

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國114年4月至6月）	國 內 經 濟 科	99
國際經濟金融日誌（民國114年4月至6月）	國 際 經 濟 科	103

中央銀行理監事聯席會議決議

(114年6月19日發布)

一、國際經濟金融情勢

本(2025)年3月本行理事會會議以來，伴隨美國關稅政策變化，全球製造業景氣轉呈緊縮，全球經濟成長放緩，國際機構普遍下修本年全球經濟及貿易量成長預測；預期本年全球通膨持續降溫。

美國宣布高額對等關稅後，全球經貿政策不確定性升高，加以美國財政隱憂升溫影響，國際金融市場波動一度擴大，嗣隨對等關稅暫緩實施而逐漸回穩。

4月以來，主要央行貨幣政策步調不一；美國聯邦準備體系(Fed)暫停降息；日本央行(BoJ)暫停升息；歐洲央行(ECB)則持續降息；中國人民銀行加大寬鬆貨幣措施。

展望未來，美國與主要經濟體關稅談判結果、主要央行貨幣政策動向、中國大陸經濟成長放緩，以及地緣政治衝突與氣候變遷等，均增添全球經濟金融前景之不確定性。

二、國內經濟金融情勢

(一) 本年以來，受惠人工智慧(AI)等新興科技應用需求強勁，以及國外廠商因應美國關稅政策提前拉貨，致出口大幅成長，民間投資擴增，加以民間消費續增，經濟成長遠優於

預期。勞動市場方面，與上(2024)年同期相比，本年1至4月失業率下降，就業人數上升；薪資溫和成長。

至於下半年，美國關稅政策不確定性仍高，全球景氣展望保守，加以國外廠商已提前拉貨及比較基期已高，預期出口及民間投資成長動能轉弱；民間消費和緩成長。本行預估本年全年經濟成長率為3.05%，與上次預測值相同(主要機構本年預測值詳附表)。

(二) 本年1至5月消費者物價指數(CPI)平均年增率為2.04%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為1.65%，持續緩步下降趨勢。

展望下半年，服務類價格漲幅可望維持緩降走勢，加以預期本年原油價格較上年為低，通膨壓力將續趨緩。本行下修本年CPI及核心CPI年增率預測值分別為1.81%、1.69%(主要機構本年預測值詳附表)，低於上年之2.18%、1.88%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，可能影響未來國內通膨發展。

(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3至5月銀行體系超額準備平均為450餘億元，而1至5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4.45%及7.20%，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綜合國內外經濟金融情勢，考量本年我國通膨率可望降至2%以下，以及預期國內經濟溫和成長，惟全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，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%。

本行將密切關注美國關稅政策之後續發展、主要經濟體貨幣政策調整步調、中國大陸經濟成長放緩風險，以及地緣政治衝突、極端氣候等不確定性對國內經濟金融與物價情勢之影響，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。

四、本行於上年8月中旬採取道德勸說，請

銀行自主控管未來一年(上年第4季至本年第4季)之不動產貸款總量，嗣於上年9月第七度調整選擇性信用管制措施。

實施以來，銀行受限貸款成數下降，民眾看漲房價預期心理趨緩，房市交易持續降溫，房價漲勢亦續減緩，且本國銀行辦理無自用住宅民眾購屋貸款占購置住宅貸款比率上升。近月全體銀行購置住宅貸款與建築貸款年增率均續減緩，不動產貸款占總放款比率(不動產貸款集中度)亦趨降至本年5月底之37.1%。

本行將持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，按季審視各銀行自主管理不動產貸款具體改善方案執行狀況，並配合辦理專案金檢，促使銀行積極落實本行之相關規範。同時，檢視本行選擇性信用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。

五、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。

附表 主要機構對本年台灣經濟成長率與CPI年增率預測值

單位：%

預測機構		經濟成長率	CPI年增率
國內機構	中央銀行（2025/6/19）	3.05	1.81(CPI) 1.69(核心CPI*)
	台大國泰（2025/6/16）	2.80	1.90
	台綜院（2025/6/13）	2.90	1.98
	主計總處（2025/5/28）	3.10	1.88
	台經院（2025/4/25）	2.91	1.95
	中經院（2025/4/18）	2.85**	2.08**
國外機構	S&P Global Market Intelligence（2025/6/17）	2.92	1.70
	Citi（2025/6/16）	2.80	2.00
	Barclays Capital（2025/6/13）	2.60	1.80
	BofA Merrill Lynch（2025/6/13）	2.80	1.80
	HSBC（2025/6/13）	2.80	2.00
	J.P. Morgan（2025/6/13）	3.50	1.70
	Nomura（2025/6/13）	3.40	1.80
	Standard Chartered（2025/6/13）	3.00	2.10
平均值		2.96	1.89

* 核心CPI (core CPI)，係指扣除蔬果及能源後之CPI。

** 係中經院設定樂觀情境下之經濟成長率與CPI年增率預測值。若為中性情境下之經濟成長率與CPI年增率預測值則分別為1.66%及1.99%。

台灣經濟預測績效評估：高維度資料模型之應用*

吳俊毅**

摘 要

如何挑選重要的變數組合進行預測，是各界一直努力的方向。隨著電腦運算效率提升，高維度資料(high-dimensional data)模型逐漸受到重視。因此，本文將利用2002年第1季至2021年第3季的298個國內外總體經濟數據，並藉由10種高維度資料模型，包含縮減估計(shrinkage estimator)模型、因子(factor)模型、集成學習(ensemble learning)模型、混合的隨機森林模型等，與自我迴歸(autoregressive)的基本模型，對2014年第2季至2021年第3季的國內生產毛額(Gross domestic product, GDP)年增率進行樣本外預測績效評估。

本文主要實證結果彙整如下：第一點是高維度資料模型之預測績效普遍優於傳統的AR(autoregressive)模型。第二點是整體預測績效評估方面，adaLASSO/RF(Adaptive Least Absolute Shrinkage and Selection Operator/ Random Forests)模型的預測能力最佳。第三點，adaLASSO/RF模型具有重要性的變數可發現，服務業相關變數扮演重要角色，如服務業營業氣候測驗點、批發及零售GDP等。此外，經濟趨勢調查的軟性資料亦具有重要性，代表若有提升GDP預測能力不能僅依賴政府統計數據的剛性資料，亦要參考問卷類型的軟性資料。

關鍵詞：高維度資料模型、經濟預測、軟性資料

JEL分類代號：E27；C53

* 本文初稿完成於民國111年12月，113年12月修正完稿。本文感謝兩位匿名審稿人與中央銀行嚴副總裁宗大、吳處長懿娟、蕭助理研究員宇翔、俞助理研究員欣榮及其他經濟研究處同仁，給予之寶貴意見。本文觀點為作者個人意見，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研究員。

壹、前言與研究動機

如何準確捕捉經濟脈動，提供經濟預測所需的資訊，一直是各界關心的議題。文獻常用來捕捉經濟脈動的方式有，(1) 結合不同資料頻率的混合頻率模型(混合頻率資料抽樣：吳俊毅與朱浩榜(2022)；橋樑方程式：林依伶(2013)、張志揚(2013))；(2) 萃取大量資料的共同因子(徐士勛等人(2005)、陳宜廷等人(2011))；(3) 利用不同資料性質(如經濟趨勢調查等軟性資料，Barhoumi et al.(2010)、吳俊毅(2020))等。近期，隨著各國資料庫的內容豐富與時間累積，以及電腦運算速度的提升，高維度資料(high-dimensional data)^{註1} 模型的應用逐漸受到學界的重視。

國外文獻已廣泛應用高維度資料模型於經濟與金融的預測議題之中，如通膨、經濟成長率、房價等資產價格變化的預測。Garcia et al. (2017)利用縮減估計模型(shrinkage estimator)與完整子集合迴歸(complete subset regression)等高維度資料模型對巴西的通膨率進行即時預測，Medeiros et al. (2019)亦以通膨預測為研究主題，且該文利用15種不同高維度資料模型對美國通膨率進行樣本外預測績效比較，均發現高維度資料模型具有較佳的預測能力；Korobilis(2021)則是應用訊息傳遞演算法(Message Passing Algorithms)結合貝氏估計

高維度模型對美國通膨進行預測績效比較。經濟成長預測方面，如Nakajima and Sueishi (2020)與Maehashi and Shintani (2020)以日本為研究對象，兩者最大差異在於Nakajima and Sueishi (2020)係以多變量自我向量迴歸高維度模型為預測模型；Kim (2018)則是以韓國之經濟成長、通膨、民間消費、投資與出口等5個變數為預測目標；Fornaro and Luomaranta (2020)應用於芬蘭經濟成長率的即時預測；Cepni et al. (2019)以巴西、印尼、墨西哥、南非與土耳其為研究對象，並對不同預測期間(即時預測與未來一、二期)進行比較。至於資產價格等金融議題應用，包含房價指數的預測(Milunovich, 2020，以澳洲為研究對象)、信用成長、殖利率與金融危機預測(Bluwstein et al., 2020，以17個國家為研究對象)、股權溢酬(Iworiso and Vrontos, 2020，以美國股票市場為研究對象)、債券殖利率曲線與衰退機率預測(Puglia and Tucker, 2020，以美國為研究對象)等。

在國內文獻方法，高維度資料模型多用於景氣指標建構、景氣衰退機率及轉折點之預測與經濟成長率預測績效等議題^{註2}。景氣指標建構方面，包含兩種處理方式，分別是以縮減估計模型挑選重要變數，再進行指標的建構，如陳淑玲與黃裕烈(2014)運用台灣103個總體經濟數據，透過Efron et

al. (2004)提出的least angle regression(LARS)方法，認定總體經濟數據對於景氣脈動的領先、同時與落後性質，再從其中挑選合宜的變數編製景氣指標。另一種則是透過Stock and Watson(2002)等文章所提出的擴散指標(diffusion index)模型，藉由萃取資料集合的共同變動因子(factor)，做為景氣指標的代理變數，如陳淑玲與黃裕烈(2015)從106個台灣總體經濟數列，利用擴散指標，重新建構屬於台灣的景氣基準循環指標。

景氣衰退機率及轉折點之預測則有周大森(2019)、蕭宇翔與林依伶(2020)、何宗武(2020)等。其中，周大森(2019)利用Stock and Watson(2014)與Giusto and Piger(2017)所提出的無母數統計模型，且運用234個與338個總體經濟數列，對台灣景氣認定與轉折點的預測；何宗武(2020)則以68個總體經濟數據，經由2組機器學習方法，對於台灣景氣轉折點進行預測。蕭宇翔與林依伶(2020)蒐集82個國內外總體經濟數據，並以4種預測模型(包含以向前選取法、擴散指標與集成式學習(ensemble learning)等方式)檢視其對當期或未來台灣景氣衰退的預測表現。至於經濟成長率預測績效方面，多以擴散指標模型的應用為主，如徐士勛等人(2005)、陳宜廷等人(2011)、吳俊毅與朱浩榜(2020)等。

本文與上述國內文獻不同之處有二，首先是本文採用的模型種類較多，包含「基本模型」、「縮減估計模型」、「擴散指標模

型」、「集成式學習」以及「混合線性與隨機森林模型」等5類，共12個模型，而上述文獻僅利用1至2類不同的模型。第二個不同之處則是所採用的變數集合，本文不僅利用多數文獻均採用的政府發布的統計資料(又可稱為剛性資料(hard data))，亦同時納入多數文獻鮮少利用的軟性資料(soft data)，如消費者信心調查、營業氣候測驗點、外銷訂單動向指數等由受訪者依據其經驗與觀察回答問卷之結果；希望透過不同的資料型態與內涵，提升對於經濟成長率的預測績效。

另一方面，國內亦有文獻以大數據的方法進行經濟成長率預測績效的評估，如何宗武等人(2021)，本文與該文最大差別之處在於，本文著重於高維度資料處理，採用298個國內外總體經濟數據，運用不同的降維模型，進行經濟成長率預測績效評比，而何宗武等人(2021)著重於不同機器學習演算法的經濟成長率預測績效的評比，其所採用的資料集合相對較小，主要解釋變數係以經濟成長率為主，輔以OECD經濟成長率、OECD領先指標成長率和美國領先指標成長率。

本文運用2002年第1季至2021年第3季的298個經濟變數，以自我迴歸(autoregressive)模型與高維度資料模型(如縮減估計模型、因子模型、集成學習模型、混合的隨機森林模型等10種)，對2014年第2季至2021年第3季的GDP年增率進行樣本外預測績效評估。實證結果發現，屬於混合的隨機森林模型之

adaLASSO/RF模型為預測能力最佳的。

本文的內容安排如下：第二節為本文所運用的12種方法的簡單說明；第三節為概述

本文使用的資料與預測設計；第四節為陳述本文實證結果；最後則為結論。

貳、研究方法介紹

本節將說明本文所用運用的5類預測模型，分別是基本模型、縮減估計模型、因子模型、集成學習方法，以及混合型的隨機森林(random forest)模型，總共有11個模型，其中縮減估計模型、集成學習方法與混合隨機森林型模型均屬於機器學習方法。上述模型並非本文獨創，而是參採文獻常用之預測模型，故本文僅進行概念性的介紹，若有要進一步了解讀者，可參考文中所列之文獻。

一、基本模型

本文的基本模型為AR模型，其預測結果可表達為

$$\hat{g}_{t+h|t} = \hat{\phi}_{0,h} + \hat{\phi}_{1,h}g_t + \cdots + \hat{\phi}_{p,h}g_{t-p+1},$$

其中， g 為本文所關心的國內生產毛額(gross domestic production, GDP)年增率； h_t 為預測期間， p 為落後期數，並由貝氏訊息準則(Bayesian information criterion, BIC)挑選最適期數。

二、縮減估計模型

在傳統線性預測模型中，主要是探討以下的方程式

$$\hat{g}_{t+h} = \hat{\beta}_h' \mathbf{x}_t,$$

其中， $\mathbf{x}_t$ 為解釋變數集合， $\hat{\beta}$ 則為模型的估計參數。我們可藉由縮減估計方法挑選重要解釋變數，其主要概念是透過限制模型參數來選取適當的變數，一般化縮減估計式可表示為

$$\hat{\beta}_h = \arg \min_{\beta_h} [\sum_{t=1}^{T-h} (g_{t+h} - \beta_h' \mathbf{x}_t)^2 + \sum_{i=1}^n p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i)]$$

其中， $p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i)$ 為懲罰函數(penalty function)， λ 為懲罰係數， ω_i 為權重。然而依不同的懲罰項，則有不同的估計結果。以下將介紹4種，分別為

(一) Ridge Regression(以下簡稱RR模型)

RR模型為Horel and Kennard(1970)所提出，其設定懲罰函數為

$$p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i) := \lambda \sum_{i=1}^n \beta_{h,i}^2.$$

其中， λ 為調整縮減程度之正規化(regularization)參數^{註3}。

(二) Least Absolute Shrinkage and Selection Operator(以下簡稱LASSO模型)

Tibshirani (1996)提出的LASSO模型的懲罰函數為

$$p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i) := \lambda \sum_{i=1}^n |\beta_{h,i}|.$$

(三) Adaptive Least Absolute Shrinkage and Selection Operator(以下簡稱 adaLASSO模型)

adaLASSO模型係由Zou(2006)提出，其懲罰函數與LASSO模型不同之處在於，其將第一階段的參數估計結果作為權重並增加於懲罰函數之中，

$$p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i) := \lambda \sum_{i=1}^n \omega_i |\beta_{h,i}|,$$

其中， $\omega_i = |\beta_{h,i}^*|^{-1}$ ， $\beta_{h,i}^*$ 為第一階段的參數估計結果。

(四) Elastic Net(以下簡稱EINet模型)

EINet模型的概念是結合RR模型與LASSO模型兩種懲罰函數，是更一般化的縮減估計法，其懲罰函數為

$$p(\beta_{h,i}; \lambda, \omega_i) := \alpha \lambda \sum_{i=1}^n \beta_{h,i}^2 + (1 - \alpha) \lambda \sum_{i=1}^n |\beta_{h,i}|,$$

式中， $\alpha \in [0,1]$ ^{註4}，詳見Zou and Hastie (2005)。此外，與adaLASSO模型相似，亦有 adaEINet模型。

根據上述4個不同懲罰項的設定，我們可以知道若 $\lambda \rightarrow 0$ 時，最後的參數估計值 $\hat{\beta}_h$ 會等於利用最小平方法所估計出的值，懲罰效果並不存在；若 λ 增加，所估計出的參數值便會受到一定程度的影響。Hastie et al. (2009)說明此類的選取變數方式常因限制解釋變數係數，而有較佳的預測表現。此外，根據懲罰項的設定，我們可以將其分類成L1正規化之線性迴歸，如LASSO模型與

adaLASSO模型，與L2正規化之線性迴歸，如RR模型；而EINet模型則是L1與L2正規化之凸性(convex)線性組合。

三、因子模型

除了縮減方法外，文獻上另一個常用處理高維度資料的方法是因子模型，其概念是透過蒐集大量經濟的統計數據，利用主成分分析方法，縮減資料維度，從中萃取出重要的共同變動因子(Stock and Watson (2002)等文章)。

(一) 傳統因子模型(以下簡稱Factor模型)

由於本文僅採用傳統的因子模型，僅簡要說明因子模型的設定與估計方式，若以矩陣方式表示的因子模型如下：

$$\mathbf{x}_t = \Lambda \mathbf{F}_t + \boldsymbol{\varepsilon}_t,$$

其中 $\mathbf{x}$ 是 T 期 N 個變數構成的矩陣，且為 $T \times N$ 的資料矩陣； $\mathbf{F}$ 為 $T \times r$ 的因子矩陣； Λ 為 $N \times r$ 維度的因子負載 (factor loading) 矩陣，可視為因子對於 X 的影響程度； $\boldsymbol{\varepsilon} = (\varepsilon_1, \dots, \varepsilon_N)'$ 為 $T \times N$ 的干擾項矩陣。因此， X 變動可分成兩個部份，一部份為個別變動 (specific variation) 造成，即 $\boldsymbol{\varepsilon}$ ；另一則是共同變動 (common variation) 部份，即 $\mathbf{F}$ ，以刻劃共移性現象^{註5}。基於上述所萃取出的共同變動因子，向前 h 期的預測方程式可改寫成

$$\hat{g}_{t+h} = \hat{\beta}'_{f,h}(L) \hat{f}_t$$

式中， $\hat{f}_t \subset \hat{F}_t$ ， $\hat{F}_t$ 則是由上述因子模型估計而得； $\hat{\beta}'_{f,h}(L)$ 為 $\hat{f}_t$ 與其落後項(L)之迴歸係數的估計值。

四、集成學習(ensemble learning)方法

集成學習屬於監督式學習(supervised learning)，透過結合多個相異特性之分類器建立預測模型，克服單一分類器的侷限，進而提升整體模型的預測績效。以下將簡單介紹2種，分別為

(一) Jackknife Model Average (以下簡稱JMA模型)

JMA模型是一種預測組合方法，不像一般的簡單平均權重法，JMA模型係利用leave-one-out cross validation(留一交叉驗證法)方法得到最適的權重(Zhang et al., 2013)。本文在JMA模型的候選(candidate)模型包含落後4期的經濟年增率與候選變數。

(二) Random Forests (以下簡稱RF模型)

本文所採用的隨機森林(RF)演算法是由Breiman(2001)提出，藉由bagging的隨機性建立分類樹^{註6}，並結合多個分類樹，再以平均方式統合所有的分類樹預測結果。

五、混合型隨機森林模型

本文將採用兩個混合型隨機森林的模型，分別是OLS/RF模型與adaLASSO/RF模型。

(一) OLS/RF模型

OLS/RF模型是藉由RF演算法篩選重要變數，再以最小平方法(OLS)進行模型預測。

(二) adaLASSO/RF模型

adaLASSO/RF模型是希望結合縮減估計之adaLASSO與集成學習之RF的特色，進而得到較佳的預測結果，主要作法是先以adaLASSO模型挑選變數，再以RF演算法進行預測。

此外，我們可藉由OLS/RF模型、adaLASSO/RF模型與RF模型的預測結果進行比較，了解變數選擇與非線性的重要性(Medeiros, et al., 2021)，如若OLS/RF與RF的預測結果相近，則可以知道非線性並非重要的議題(RF具有非線性特色)；若adaLASSO/RF與RF的預測結果相近，表示變數選擇並不是最重要需要考量的，反而是要考慮模型的非線性特性。

參、資料說明與預測設計說明

一、資料說明

在資料方面，為了涵蓋資料面向更為多元，本文除參考黃裕烈等(2005)、陳宜廷等

(2011)與吳俊毅與朱浩榜(2020)，選取涵蓋工業生產、物價指數、就業與薪資、海關進出口、貨幣與金融等面向外，亦蒐集國

民所得統計之支出面與生產面、經濟趨勢調查、外國部門、批發、零售及餐飲營業額統計、股票市場等，共298個經濟變數(詳見附錄1)，資料來源為主計總處、經濟部、財政部、中央銀行、台灣經濟新報(TEJ)、中央大學、台灣經濟研究院、S&P Global Market Intelligence等資料庫與新聞稿內容；本文的研究頻率為季，因此若為月頻率資料會以月底值或是月平均方式，轉換成季頻資料。此外，本文參考Medeiros et al. (2019)作法將各個變數落後1~4期的資料和GDP落後1~4期，共1,196個變數納入資料集合之中。

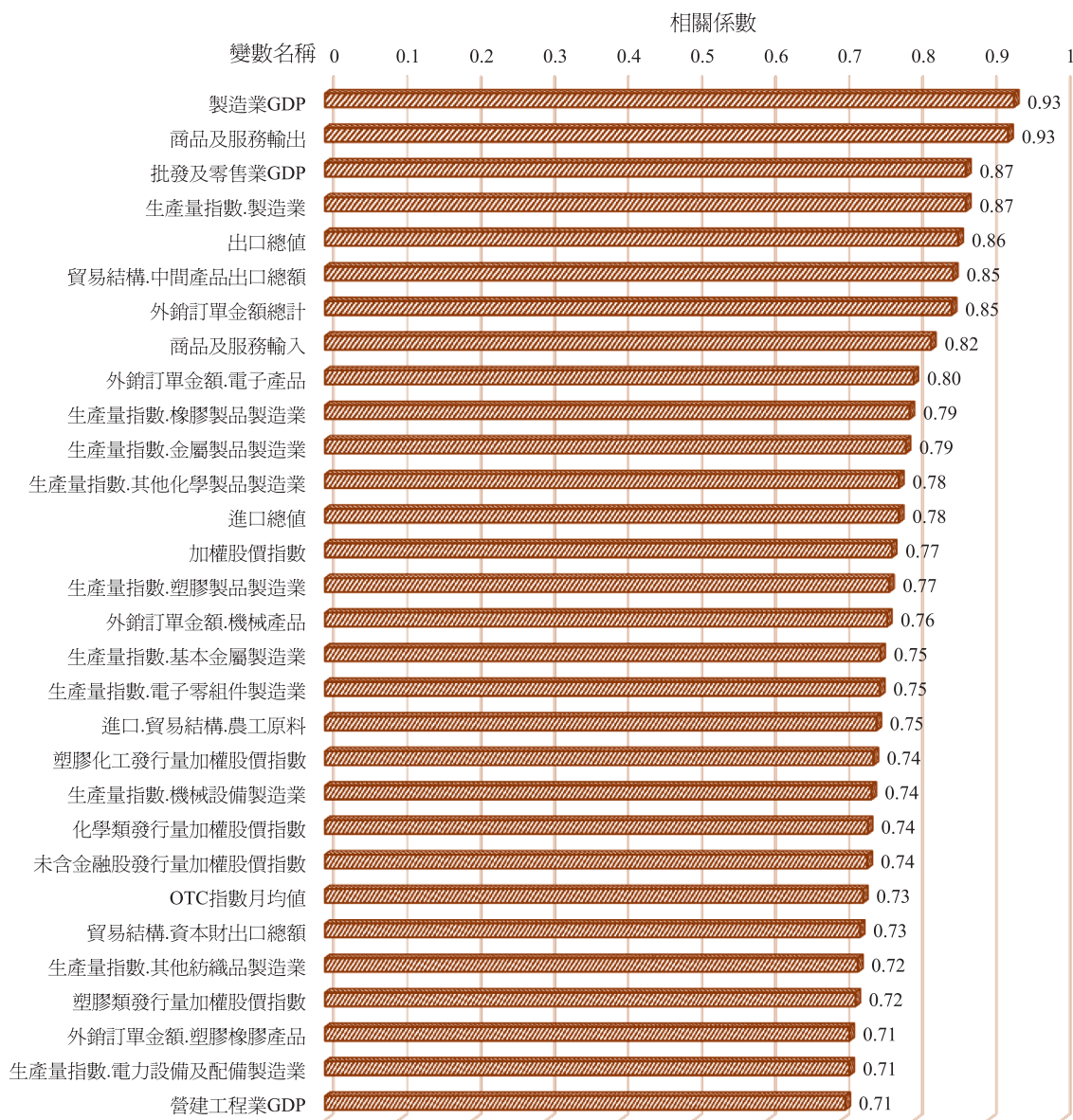
上述298個經濟變數中，包含9個經濟趨勢調查結果，分別是經濟部的外銷訂單動向指數與製造業生產動向指數、台經院的製造業營業、服務業與營建業營業氣候測驗點、中央大學消費者信心指數，以及美國ISM製造業採購經理人指數。納入經濟趨勢調查資料，主要係因，趨勢調查多具有「快速」、「簡易」及「前瞻性」等優點(United Nations, 2015)，可適度減緩統計資料所遭遇的時間落後性問題而提升對當前景氣動向的掌握能力。此外，文獻上也發現製造業採購經理人指數(如Lahrir, and Monokroussos, 2013)或是消費者信心指數(如吳俊毅，2020)均有助預測GDP或其組成項目之成長率。基

於上述理由，本文與既有文獻不同，納入屬於軟性資料的趨勢調查資料於資料集合。

此外，本文將依據該變數為水準值(level)或比率(ratio)，採取不同的方式處理資料；若變數為水準值，則先取對數，再依ADF(augmented Dickey-Fuller)檢定的結果決定是否須取差分；若變數為比率，則直接進行ADF檢定後，再決定是否須取差分^{註7}。此處的差分係用「年差分」(annual difference)，即以當期變數對其上年同期差分。依上述方式將變數處理完後^{註8}，再將其標準化成平均數為0且變異數為1之數列，以避免資料因單位不一致而造成估計上的偏差。相關步驟可參見黃裕烈等(2005)與陳宜廷等(2011)。

經由上述資料處理後，我們再藉由各變數與本文所關注的目標變數(GDP年增率)相關係數，初步了解那些變數是比較重要。圖1繪出298個變數中，與GDP年增率相關係數較高的前30名；其中，製造業GDP年增率、商品及服務輸出年增率與GDP年增率相關係數逾0.9，相關性最高。此外，相關係數第3高至第8高則逾0.8，且除了第3高是批發及零售業GDP年增率外，其餘均與製造業、出口相關的變數。

圖1 與GDP年增率相關係數最高的30個變數



二、預測設計說明

本文將以2002年第1季至2014年第1季的資料進行樣本內估計^{註9}，並以固定移動視窗(rolling window)的方式，對2014年第2季至2021年第3季逐季進行樣本外預測績效評

估。其次，本文的預測時點有8個，分別是向前1季預測(one-quarter-ahead forecast, $H=1$)至向前8季預測($H=8$)。

本文將以各模型與基準模型之相對均方根差(root mean square error, 以下簡稱RMSE)與平均絕對誤差(mean absolute error, 以下簡

稱MAE)大小作為預測的評估標準，若相對RMSE(或相對MAE)大於1，表示基準模型的

預測能力較佳；反之，表示基準模型的預測能力較差。

肆、預測績效評估

在本節中，本文先將討論8個預測區間的績效評估結果，再進一步分析特定預測時點的預測績效，此方式有助於讓我們了解不同預測模型在不同的預測時點，採取哪個預測模型是較佳的選擇。

一、整體預測績效評估

表1是11個預測模型在8個預測時點的整體預測績效結果，第1大欄位((1)~(4))為相對基準模型的RMSE結果，第2大欄位((5)~(8))則為相對基準模型的MAE結果。每個大欄位又可細分成4個小欄，分別為8個時點的平均結果，8個時點中的最大值與最小值，以及8個時點中出現過最小值的次數。如同一般文獻做法，我們將AR模型做為比較基準(benchmark)，再計算各模型預測值與AR模型預測值的相對RMSE與MAE。

首先，比較相對RMSE的預測績效。觀察8個預測時點之平均RMSE結果(表1之欄(1))，我們不難發現以縮減式估計、集成學習，以及混合線性與隨機森林模型等共10個模型的預測績效優於AR模型，其中以RR模型與adaLASSO/RF模型的RMSE最小，均為0.73，表示在8個預測時點之平均狀況下，RR模型與adaLASSO/RF模型相對於AR模型將低27%。

若觀察8個預測時點中RMSE的最大值(表1之欄(2))，RR模型與adaLASSO/RF模型的RMSE均小於1，顯示其預測表現優於基準模型。其中，以adaLASSO/RF模型的0.88為最低，RR模型則為0.99。另一方面，觀察8個預測時點中RMSE的最小值(表1之欄(3))，結果與欄(1)相似，除了Factor模型外，其餘模型的RMSE均小於1；

表1 預測結果：2014年第2季~2021年第3季樣本外預測績效之摘要

模型 種類	模型 名稱	相對RMSE				相對MAE			
		average (1)	max (2)	min (3)	#min (4)	average (5)	max (6)	min (7)	#min (8)
基本	AR	1	1	1	0	1	1	1	0
	RR	0.73	0.99	0.66	1	0.72	0.98	0.65	3
縮減 估計	LASSO	0.81	1.22	0.67	0	0.85	1.19	0.70	0
	ElNet	0.77	1.14	0.64	2	0.81	1.09	0.68	1
	AdaLASSO	0.87	1.25	0.69	0	0.93	1.28	0.75	0
	adaElNet	0.84	1.22	0.70	0	0.91	1.27	0.76	0
因子	Factor	1.53	1.74	1.10	0	1.62	1.99	1.23	0
集成 學習	JMA	0.79	1.05	0.67	1	0.84	1.04	0.71	0
	RF	0.80	1.10	0.72	0	0.81	1.14	0.73	0
混合型	adaLASSO/RF	0.73	0.88	0.66	4	0.72	0.94	0.62	4
隨機森林	OLS/RF	0.78	1.08	0.69	0	0.78	1.11	0.70	0

說明：各期詳細相對基準模型(AR)的RMSE與MAE值陳列於附錄2。

以ElNet模型的0.64為最低，其次則為RR模型與adaLASSO/RF模型的0.66。

若比較RMSE最小值出現的次數(表1之欄(4))而言，在8個預測時點中，以adaLASSO/RF模型出現4次為最多，其次為ElNet模型的2次，RR模型與JMA模型則有1次。整體而言，以RMSE的預測績效評估準則而言，以adaLASSO/RF模型的表現最佳。

接著，觀察相對MAE的結果(表1之欄(5)至欄(8))，大致上與相對RMSE的結果相似，Factor模型不論是在平均MAE，或是在最大值與最小值，其預測績效均不如AR模型；然而，其他的降維模型則表現優於AR模型，其中以adaLASSO/RF模型的表現最佳，在表1之欄(5)至欄(7)均為最小值。在MAE

最小值出現的次數(表1之欄(8))，在8個預測時點中，以adaLASSO/RF模型出現4次為最多，其次為RR模型的3次，ElNet模型出現1次。因此，以MAE的預測績效評估準則而言，仍以adaLASSO/RF模型的表現最佳。

除了RMSE和MAE的預測績效評估方法外，我們也將利用Hansen et al. (2011)所提出的模型信心集(model confidence sets, MCS)檢定方法進行預測績效的評估。MCS的概念為給定的信賴區間下，在一組候選預測模型中挑選出最佳的模型(以本文為例，即是在11個預測模型中挑選出最佳的)，其中p值最大的模型，為最佳的模型^{註10}。本文亦參考Medeiros et al. (2021)之作法，計算8個預測區間的MCS，在將其平均後，挑選出最佳預

測模型，上述相關結果陳列於表2。

MCS檢定結果與表1類似，RR模型與

adaLASSO/RF模型的p值達0.99為最高，表示為最佳的預測模型。

表2 MCS檢定結果

模型種類	基本		縮減估計			
模型名稱	AR	RR	LASSO	ElNet	AdaLASSO	adaElNet
ave. p.v Tmax sq	0.19	0.99	0.38	0.60	0.28	0.27
模型種類	因子	集成學習		混合型隨機森林		
模型名稱	Factor	JMA	RF	adaLASSO/ RF	OLS/RF	
ave. p.v Tmax sq	0.02	0.68	0.65	0.99	0.48	

註：Tmax是基於平方誤差計算而得，詳見Quaedvlieg (2021)。

綜合表1與表2的結果，我們可歸納出4點重要的結論。第一，運用大量資料的機器學習方法之預測績效優於傳統的AR模型。其次，8個預測時點平均而言，adaLASSO/RF模型的預測績效較其他的模型為佳；不論是在RMSE或MAE的不同衡量方式下，adaLASSO/RF模型相對基準模型的值均為全部候選模型最小的，且在MCS檢定的p值最大。另外，比較adaLASSO/RF模型與RF模型之結果，我們可發現adaLASSO/RF模型明顯較小，代表挑選變數是需要被納入考量的。第三，縮減估計方法的RR模型預測績效亦佳，特別是在MCS檢定的p值與adaLASSO/RF模型為全部候選模型最高。最後，Factor模型的預測績效相對不佳；我們可以發現在RMSE與MAE的衡量下，其值均大於1，顯

示預測表現不如基準模型。

二、adaLASSO/RF模型與基準模型之比較

在前一小節中，我們所關心的是全部預測時點(H=1至H=8)下，各候選模型與基準模型的平均、最好與最差之預測績效表現。在前述得發現下，本小節更關注於每個預測時點adaLASSO/RF模型相對於基準模型之預測績效，且同時將在平均表現相對較佳的RR模型，一併陳列於表3，其中(A)為與基準模型的相對RMSE數值，(B)為相對MAE的結果。此外，表3亦提供Diebold–Mariano 檢定統計量的顯著性，以瞭解adaLASSO/RF模型與RR模型預測績效是否與基準模型的預測值是否存在顯著不同。

由表3之(A)，我們可發現在8個預測時

點中，adaLASSO/RF模型的相對RMSE有6個時點(為是H=1至H=6)的相對RMSE是小於(或等於)RR模型，其相對於基準模型的RMSE介於0.66至0.88之間，亦即adaLASSO/RF模型相對於基準模型降低12%至34%之間，且在10%的顯著水準下顯著優於AR預測值；僅在較長期的預測績效表現不如RR模型，RR模型相對於基準模型降低32%至38%之間。

與相對RMSE結果相似，adaLASSO/RF模型在短、中期的相對MAE表現較RR模型

為佳，如在H=1、H=2、H=4與H=6，其相對MAE介於0.62至0.94之間，亦即adaLASSO/RF模型相對於基準模型降低6%至38%之間；而RR模型則是在較長期的表現較好，如H=7與H=8^{註11}，約較基準模型降低28%至31%之間。

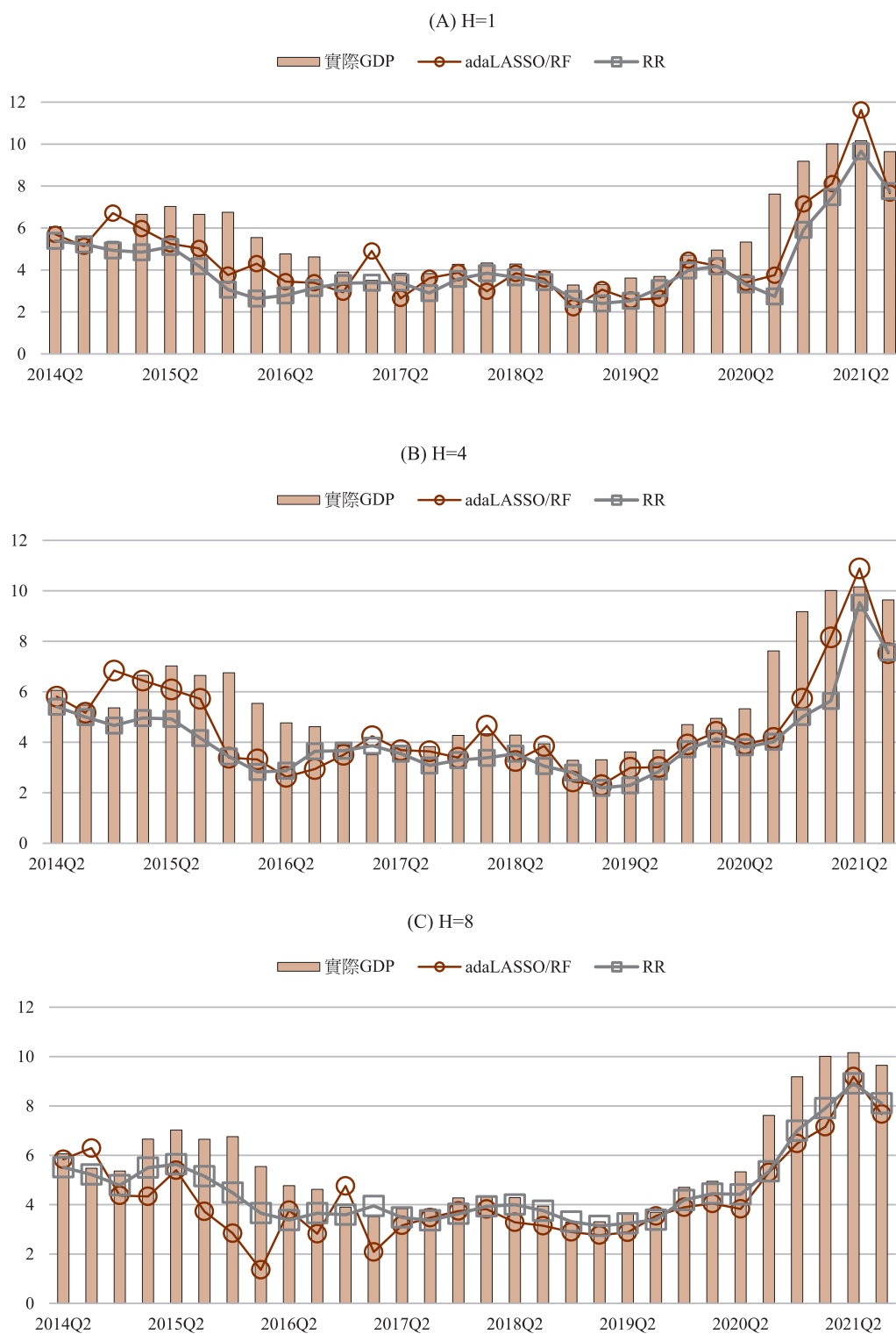
除了以表3的方式呈現adaLASSO/RF模型的預測績效外，我們亦圖型方式表較模型的預測值與實質值，如圖2所示。圖2包含3個不同預測時點，分別是H=1、H=4與H=8。

表3 adaLASSO/RF模型、RR模型之相對RMSE與MAE

(A) 相對RMSE								
預測期間	H=1	H=2	H=3	H=4	H=5	H=6	H=7	H=8
adaLASSO/RF	0.88 (0.09)	0.69 (0.00)	0.66 (0.06)	0.69 (0.06)	0.70 (0.03)	0.66 (0.02)	0.73 (0.01)	0.81 (0.12)
RR	0.99 (0.12)	0.75 (0.09)	0.66 (0.05)	0.73 (0.02)	0.73 (0.04)	0.66 (0.02)	0.66 (0.01)	0.68 (0.03)
(B) 相對MAE								
預測期間	H=1	H=2	H=3	H=4	H=5	H=6	H=7	H=8
adaLASSO/RF	0.94 (0.02)	0.63 (0.05)	0.71 (0.08)	0.65 (0.07)	0.66 (0.03)	0.62 (0.06)	0.73 (0.01)	0.81 (0.23)
RR	0.98 (0.08)	0.70 (0.02)	0.67 (0.04)	0.69 (0.05)	0.65 (0.09)	0.67 (0.07)	0.69 (0.03)	0.72 (0.03)

註1：粗體為相對較小值。註2：括號內數值為Diebold-Mariano檢定之p值。

圖2 adaLASSO/RF模型、RR模型預測結果與實際值之比較



三、adaLASSO/RF模型的文字雲^{註12}

在前述兩小節的預測績效比較，可知道 adaLASSO/RF模型是本文預測模型中表現最佳的。然而，就目前討論過程，我們並不知道本文的298個經濟變數在adaLASSO/RF模型所扮演的重要性。因此，我們將在此小節以文字雲(word cloud)方式呈現 adaLASSO/RF模型與RR模型估計後之重要程度(importance)挑選變數的結果，如圖3與圖4所示；其中包含H=1、H=2與H=8等三個預測時點之結果。利用文字雲呈現的原因在於，透過視覺化方式讓讀者快速掌握重要變數，因為圖型中越大的變數名稱，即其重要程度越高。

觀察圖3，我們可以透過比較三個不同預測時點的變數重要程度，瞭解短中長預測時點異同之處。H=1時，最高的前三個變數為服務業營業氣候測驗點、批發零售業GDP

與經常性薪資-批發零售業；H=4時，依序為CPI總指數、零售業-車輛及車輛零件營業額與受僱人數-服務業；H=8時，零售業-無店面零售業營業額、受僱人員-住宿及餐飲業與電機機械類發行量加權股價指數為重要性前三名。雖然前三重要的變數在三個預測期間並不完全相同，但我們仍發現服務業相關變數對於本文研究期間的經濟成長率預測扮演重要的角色。

圖4則可發現RR模型的重要程度以動向指數相關為主，如製造業營業氣候測驗點、服務業營業氣候測驗點、營建業營業氣候測驗點、外銷訂單動向指數_金額分別在H=1、H=4與H=8，為最重要。綜合比較兩個預測績效比較好的模型，不論短、中與長期的預測時點，我們都可以發現軟性資料的蹤跡，表示軟性資料亦具有掌握經濟成長動向的能力。

圖3 adaLASSO/RF模型重要變數之文字雲

(A) H=1



(B) H=4



(C) H=8



(A) $H=1$



伍、結論與未來研究方向

本文運用2002年第1季至2021年第3季的298個經濟變數，以高維度資料模型(如縮減估計模型、因子模型、集成學習模型、混合的隨機森林模型等11種)，對2014年第2季至2021年第3季的GDP年增率進行樣本外預測績效評估。

本文主要實證結果彙整如下：第一點是縮減估計、集成學習與混合的隨機森林模型等機器學習方法之預測績效優於傳統的AR模型，表示運用高維度資料有助提升預測能力。第二點是整體預測績效評估方面，adaLASSO/RF模型相對於基準(AR)模型不論是RMSE或是MAE的衡量準則均為最小，且MCS檢定的p值最大，顯示在我們的樣本外預測期間，該模型的預測能力最佳；進一步比較adaLASSO/RF模型與RF模型之結果，我們發現兩者差異大，顯示挑選變數在樣本期間是重要的。第三點，進一步了解adaLASSO/RF模型具有重要性的變數，我們發現服務業相關變數扮演重要角色，如服務業營業氣候測驗點、批發及零售業GDP等。此外，經濟趨勢調查的軟性資料亦具有重要性，有助提升GDP預測能力，如本文發現服務業營業氣候測驗點、製造業營業氣候測驗點、製造業生產動向指數-金額、營建業營業氣候測驗點等重要程度優於多數的剛性資料。因此，要提升掌握未來經濟情勢能力，

宜更關注經濟趨勢調查的變化，以協助貨幣政策擬定時參考。

基於本文目前的研究架構與實證結果，未來可以朝以下研究方向繼續發展。第一是資料應用方面，本文所採用的資料頻率均為齊一，全部變數資料頻率都轉換成季頻率資料，且預測時點較著重於短、中與長期，惟忽略變數高頻率資料可帶給經濟預測的資訊與即時預報(nowcast)的重要性。因此，未來有興趣的研究者可將高維度資料模型應用於混合頻率的即時預報研究，有助於政策決策者即時掌握當前經濟走勢；在此之下，資料清理的問題特別重要，本文雖然已透過單根檢定等方法進行變數處理，但隨著樣本期間可能存在結構變數等現象，未來的研究或可更深入地探討這個問題。

第二是預測模型的改善，若將高維度資料模型應用於尾端(tail)機率的預測，要係因現今經濟環境快速變化，點預測(point forecast)恐無法提供足夠的資訊供政策決策者參考，若能提供經濟下行風險或區間預測，以更全面性的資訊彌補點估計不足之處。此外，未來若能朝向組合預測、模型驗證等議題持續討論，有助研究者了解能否提升預測績效，與結果的穩健性。

第三為樣本外預測的應用，本文僅進行一個長時間的樣本外預測績效評估，或許未

來的研究可以比較不同景氣衰退期間，藉以了解預測模型的穩定性，有助了解不同預測模型的特色。最後也是重要的，高維度模型是透過統計方法挑選出重要的經濟變數，但

是這些變數可能經濟解釋能力較弱，如何改進模型的解釋性，使其在實務應用中更具價值，也是一個值得探討的問題。

附 註

- (註1) 高維度資料係指資料變數個數遠大於樣本期間即可稱之，見Bellnoi et al. (2014)。
- (註2) 除了上述議題外，高維度資料的應用尚包括基本通膨估值的建構(徐士勛等人，2019)、金融情勢指數(張天惠，2012；管中閔等人，2014)、金融穩定性風險指數建構(葉錦徽，2022)等議題。
- (註3) 依據Kock and Callot (2015)之建議，本文以BIC準則挑選最適的 λ 值。
- (註4) 本文參考Medeiros et al. (2021)將 α 設定為0.5。
- (註5) 更詳細的說明請參考Stock and Watson (2002)與Bai and Ng (2002)，本文設定 r 與其落後期均為4。
- (註6) 抽取放回重複抽取500次，其他設定則依循R程式語言randomForest套件的基本設定。
- (註7) 囿於篇幅限制，本文不擬檢附各變數之ADF檢定結果。
- (註8) 關於各變數之說明及處理方式，詳見附表。
- (註9) 受限於部分資料起始時間較晚，如消費者信心指數、外銷訂單動向指數、製造業生產動向指數等，故研究期間始自2002年。
- (註10) MCS檢定的概念概述如下：該檢定的虛無假設為兩模型估計能力相當，對立假設則不相當，若拒絕虛無假設，則排除顯著比較差的模型，待所有模型彼此互相比較後，直至存在一個模型皆不拒絕虛無假設，則比較結束。因此， p 值最大者為最佳模型，更詳細的說明見Hansen et al. (2011)。
- (註11) 除了長期預測時點的相對MAE較小外，RR模型在 $H=3$ 與 $H=5$ 亦較小。
- (註12) 因圖3與圖4僅提供單色印刷結果，若有興趣的讀者請見線上附錄。

參考文獻

中文文獻

- 何宗武(2020)，運用人工智慧掌握景氣動態，國發會委託研究計畫，編號(109)025.0205。
- 何宗武、葉國俊、牟萬馨與林雅淇(2021)，運用大數據機器學習方法預測臺灣經濟成長率，中央銀行季刊，43，13-48。
- 吳俊毅(2020)，台灣民間消費支出與民眾信心調查之關係：混合頻率方法之應用，中央銀行季刊，42，31-52。
- 吳俊毅與朱浩榜(2020)，即時預報台灣的經濟成長率：MIDAS模型之應用，中央銀行季刊，42，59-84。
- 周大森(2019)，運用大量數據認定景氣轉折點，國發會委託研究計畫，編號(108)020.0209。
- 林依伶(2013)，台灣總體經濟即期季模型—考量月指標之農曆春節效果，中央銀行季刊，35，61-92。
- 徐士勛、黃裕烈與徐之強(2019)，台灣基本通膨估值(UGI)之建構與分析，中央銀行季刊，41，29-58。
- 徐士勛、管中閔與羅雅慧(2005)，以擴散指標為基礎之總體經濟預測，臺灣經濟預測與政策，36，1-28。
- 張天惠(2012)，我國 融情勢指 與總體經濟預測，中央銀行季刊，34，11-42。
- 張志揚(2013)，台灣總體經濟即期季模型之建立—運用月資料改善國民所得預測，中央銀行季刊，35，37-60。
- 陳宜廷、徐士勛、劉瑞文與莊頌嘉(2011)，經濟成長率預測之評估與更新，經濟論文叢刊，39，1-44。
- 陳淑玲與黃裕烈(2014)，總體變數之領先、同時與落後性質之認定與指標構成項目之選取—LARS方法的運用，臺灣經濟預測與政策，44，133-170。
- 陳淑玲與黃裕烈(2015)，臺灣景氣基準循環指數之檢討與改進，臺灣經濟預測與政策，46，1-42。
- 黃裕烈、徐之強、陳惠薇（2005），景氣基準循環指數之檢討與修訂，經濟論文叢刊，33，295-319。
- 葉錦徽(2022)，臺灣金融穩定性風險指數之編製與應用，中央銀行委託研究計畫，110cbc-經2。
- 管中閔、徐之強、黃裕烈與徐士勛(2014)，臺灣金融情勢指數與總體經濟關係，臺灣經濟預測與政策，44，103-132。
- 蕭宇翔與林依伶(2020)，臺灣景氣狀態之預測，臺灣經濟預測與政策，51，1-51。

英文文獻

- Bai, J. and Ng, S. (2002), Determining the number of factors in approximate factor models, *Econometrica*, 70, 191-221.
- Bai, J. and Ng, S. (2008), Forecasting economic time series using targeted predictors, *Journal of Econometrics*, 146, 304-317.
- Barhoumi, K., O. Darne and Ferrara L. (2010), Are disaggregate data useful for factor analysis in forecasting French GDP? *Journal of Forecasting*, 29, 132-144.
- Belloni, A., Chernozhukov, V., and Hansen, C. (2014), High-dimensional methods and inference on structural and treatment effects, *Journal of Economic Perspectives*, 28, 29-50.
- Bluwstein, K., Buckmann, M., Joseph, A., Kang, M., Kapadia, S., and Simsek, O. (2020), Credit growth, the yield curve and financial crisis prediction: evidence from a machine learning approach, Bank of England Staff Working Paper No. 848.
- Breiman, L. (1996), Bagging predictors, *Machine Learning*, 24, 123-140.
- Breiman, L. (2001), Random forests, *Machine Learning*, 45, 5-32.
- Cepni, O., Guney, I. E., and Swanson, N. R. (2019), Nowcasting and forecasting GDP in emerging markets using global financial and macroeconomic diffusion indexes, *International Journal of Forecasting*, 35, 555-572.
- Efron, B., Hastie T., Johnstone I., and Tibshirani R. (2004). Least angle regression, *Annals of Statistics*, 32, 407-451.
- Fornaro, P. and Luomaranta, H. (2020), Nowcasting Finnish real economic activity: a machine learning approach, *Empirical*

Economic, 58, 55-71.

Giusto, A. and Piger, J. (2017), Identifying business cycle turning points in real time with vector quantization, *International Journal of Forecasting*, 33, 174-184.

Hansen, P. R., Lunde, A. and Nason, J. M. (2011), The model confidence set, *Econometrica*, 79, 453-497.

Hastie, T., Tibshirani, R. and Friedman J. (2009), *The Elements of Statistical Learning: Data Mining, Inference and Prediction*. Springer Verlag.

Hoerl, A. E., and Kennard, R. W. (1970), Ridge regression: Biased estimation of nonorthogonal problems, *Technometrics*, 12, 55-67.

Iworiso, J. and Vrontos, S. (2020), On the directional predictability of equity premium using machine learning techniques, *Journal of Forecasting*, 39, 449-469.

Kim, H. H. (2018), Looking into the black box of the Korean economy: the sparse factor model approach, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 23, 1-16.

Kock, A., and Callot, L. (2015), Oracle inequalities for high dimensional vector autoregressions, *Journal of Econometrics*, 186, 325-344.

Korobilis, D. (2021), High-dimensional macroeconomic forecasting using message passing algorithms, *Journal of Business and Economic Statistics*, 39, 493-504.

Lahiri, K. and George, M. (2013), Nowcasting US GDP: The role of ISM business surveys, *International Journal of Forecasting*, 29, 644-658.

Maehashi, K. and Mototsugu, S. (2020), Macroeconomic forecasting using factor models and machine learning: An application to Japan, *Journal of the Japanese and International Economies*, 58, 101104.

Medeiros, M., Vasconcelos, G. F.R., Veiga, A., and Zilberman, E. (2021), Forecasting inflation in a data-rich environment: The benefits of machine learning methods, *Journal of Business and Economic Statistics*, 39, 99-119.

Milunovich, G. (2020), Forecasting Australia's real house price index: A comparison of time series and machine learning methods, *Journal of Forecasting*, 39, 1098-1118.

Nakajima, Y. and Naoya, S. (2020), Forecasting the Japanese macroeconomy using high-dimensional data, *Japanese Economic Review*, 73, 299-324.

Puglia, M. and Tucker, A. (2020), Machine Learning, the treasury yield curve and recession forecasting, and Economics Discussion Series 2020-038.

Quaedvlieg, R. (2021), Multi-horizon forecast comparison, *Journal of Business and Economic Statistics*, 39, 40-53.

Stock, J. H. and Watson, M. W. (2002), Forecasting using principal components from a large number of predictors, *Journal of the American Statistical Association*, 97, 1167-1179.

Stock, J.H. and Watson, M.W. (2014), Estimating turning points using large data sets, *Journal of Econometrics*, 178, 368-381.

Tibshirani, R. (1996), Regression shrinkage and selection via the Lasso, *Journal of the Royal Statistical Society, Series B*, 58, 267-288.

United Nations (2015), Handbook on economic tendency survey, Statistical papers, Series M No. 96.

Zhang, X., Wan, A. T., and Zou, G. (2013), Model averaging by Jackknife criterion in models with dependent data, *Journal of Econometrics*, 174, 82-94.

Zou, H. (2006), The Adaptive Lasso and its oracle properties, *Journal of the American Statistical Association*, 101, 1418-1429.

Zou, H. and Hastie, T. (2005), Regularization and variable selection via the elastic net, *Journal of the Royal Statistical Society, Series B*, 67, 301-320.

分類	變數名稱	資料處理	資料來源
1 國民所得統計	國內生產毛額成長率	1	主計總處
2 國民所得統計-支出面	民間消費成長率	1	主計總處
3 國民所得統計-支出面	政府消費成長率	1	主計總處
4 國民所得統計-支出面	固定資本形成成長率	1	主計總處
5 國民所得統計-支出面	商品及服務輸出成長率	1	主計總處
6 國民所得統計-支出面	商品及服務輸入成長率	1	主計總處
7 國民所得統計-生產面	農、林、漁、牧業成長率	1	主計總處
8 國民所得統計-生產面	礦業及土石採取業成長率	1	主計總處
9 國民所得統計-生產面	製造業成長率	1	主計總處
10 國民所得統計-生產面	電力及燃氣供應業成長率	1	主計總處
11 國民所得統計-生產面	用水供應及污染整治業成長率	1	主計總處
12 國民所得統計-生產面	營建工程業成長率	1	主計總處
13 國民所得統計-生產面	批發及零售業成長率	1	主計總處
14 國民所得統計-生產面	運輸及倉儲業成長率	1	主計總處
15 國民所得統計-生產面	住宿及餐飲業成長率	1	主計總處
16 國民所得統計-生產面	出版、影音製作、傳播及資通訊服務業成長率	1	主計總處
17 國民所得統計-生產面	金融及保險業成長率	1	主計總處
18 國民所得統計-生產面	不動產及住宅服務業成長率	1	主計總處
19 國民所得統計-生產面	專業、科學及技術服務業成長率	1	主計總處
20 國民所得統計-生產面	支援服務業成長率	1	主計總處
21 國民所得統計-生產面	公共行政及國防；強制性社會安全成長率	1	主計總處
22 國民所得統計-生產面	教育業成長率	1	主計總處
23 國民所得統計-生產面	醫療保健及社會工作服務業成長率	1	主計總處
24 國民所得統計-生產面	藝術、娛樂及休閒服務業成長率	1	主計總處
25 國民所得統計-生產面	其他服務業成長率	1	主計總處
26 經濟趨勢調查	外銷訂單動向指數 家數	1	經濟部
27 經濟趨勢調查	外銷訂單動向指數 金額	1	經濟部
28 經濟趨勢調查	製造業生產動向指數 家數	1	經濟部
29 經濟趨勢調查	製造業生產動向指數 金額	1	經濟部
30 經濟趨勢調查	製造業營業氣候測驗點	1	台灣經濟研究院
31 經濟趨勢調查	服務業營業氣候測驗點	1	台灣經濟研究院
32 經濟趨勢調查	營建業營業氣候測驗點	1	台灣經濟研究院
33 經濟趨勢調查	中央大學消費者信心指數	1	中央大學
34 外國部門	中國大陸經濟成長率	1	S&P Global Market Intelligence
35 外國部門	美國經濟成長率	1	S&P Global Market Intelligence
36 外國部門	日本經濟成長率	1	S&P Global Market Intelligence
37 外國部門	歐元區經濟成長率	1	S&P Global Market Intelligence
38 外國部門	全球經濟成長率	1	S&P Global Market Intelligence
39 外國部門	OECD領先指標-amplitude adj.(指數)	1	TEJ
40 外國部門	美國ISM製造業指數(PMI)(指數)	1	TEJ
41 外國部門	北海布蘭特原油現貨(平均)(桶)(USD)	3	TEJ
42 外國部門	西德州中級原油現貨(平均)(桶)(USD)	3	TEJ
43 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-綜合零售業	3	經濟部
44 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-零售業-百貨公司	3	經濟部
45 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-超級市場	3	經濟部
46 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-連鎖式便利商店	4	經濟部
47 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-量販店	3	經濟部

分類	變數名稱	資料處理	資料來源
48 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-其它綜合商品	3	經濟部
49 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-餐飲業	4	經濟部
50 批發、零售及餐飲業營業額統計	營業額-零售業(不含汽機車)	3	經濟部
51 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-食品飲料及菸草製品	3	經濟部
52 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-文教育樂用品	4	經濟部
53 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-建材	3	經濟部
54 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-燃料及相關產品	3	經濟部
55 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-資訊及通訊設備	3	經濟部
56 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-其它專賣零售業	3	經濟部
57 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-無店面零售業	3	經濟部
58 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-家庭器具及用品	3	經濟部
59 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-藥品、醫療用品及化粧品	3	經濟部
60 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-布疋及服飾品	3	經濟部
61 批發、零售及餐飲業營業額統計	零售業-車輛及車輛零件	4	經濟部
62 批發、零售及餐飲業營業額統計	餐飲業-餐館業	4	經濟部
63 批發、零售及餐飲業營業額統計	餐飲業-飲料店	4	經濟部
64 外銷訂單統計	外銷訂單金額總計	3	經濟部
65 外銷訂單統計	外銷訂單金額-化學品	4	經濟部
66 外銷訂單統計	外銷訂單金額-塑膠橡膠產品	3	經濟部
67 外銷訂單統計	外銷訂單金額-紡織品	3	經濟部
68 外銷訂單統計	外銷訂單金額-基本金屬及其製品	3	經濟部
69 外銷訂單統計	外銷訂單金額-電子產品	3	經濟部
70 外銷訂單統計	外銷訂單金額-機械產品	3	經濟部
71 外銷訂單統計	外銷訂單金額-電機產品	4	經濟部
72 外銷訂單統計	外銷訂單金額-運輸工具	3	經濟部
73 海關進出口統計	貿易結構-資本財出口總額	3	財政部
74 海關進出口統計	貿易結構-中間產品出口總額	3	財政部
75 海關進出口統計	貿易結構-消費品出口總額	3	財政部
76 海關進出口統計	貿易結構-其他品出口總額	3	財政部
77 海關進出口統計	進口-貿易結構-資本設備	3	財政部
78 海關進出口統計	進口-貿易結構-農工原料	3	財政部
79 海關進出口統計	進口-貿易結構-消費品	3	財政部
80 海關進出口統計	出口總值	3	財政部
81 海關進出口統計	進口總值	3	財政部
82 工業生產統計	生產量指數-礦業及土石採取業	3	經濟部
83 工業生產統計	生產量指數-石油及天然氣礦業	3	經濟部
84 工業生產統計	生產量指數-砂、石採取及其他礦業	4	經濟部
85 工業生產統計	生產量指數-製造業	3	經濟部
86 工業生產統計	生產量指數-食品及飼品製造業	3	經濟部
87 工業生產統計	生產量指數-飲料製造業	3	經濟部
88 工業生產統計	生產量指數-菸草製造業	3	經濟部
89 工業生產統計	生產量指數-紡織業	3	經濟部
90 工業生產統計	生產量指數-針織布業	4	經濟部
91 工業生產統計	生產量指數-不織布業	3	經濟部
92 工業生產統計	生產量指數-染整業	3	經濟部
93 工業生產統計	生產量指數-紡織製成品製造業	3	經濟部
94 工業生產統計	生產量指數-其他紡織品製造業	4	經濟部
95 工業生產統計	生產量指數-成衣及服飾品製造業	3	經濟部
96 工業生產統計	生產量指數-皮革、毛皮及其製品製造業	3	經濟部
97 工業生產統計	生產量指數-木竹製品製造業	3	經濟部
98 工業生產統計	生產量指數-紙漿、紙及紙製品製造業	3	經濟部
99 工業生產統計	生產量指數-印刷及資料儲存媒體複製業	3	經濟部
100 工業生產統計	生產量指數-製造業-印刷其輔助業	3	經濟部

分類	變數名稱	資料處理	資料來源
101 工業生產統計	生產量指數-石油及煤製品製造業	3	經濟部
102 工業生產統計	生產量指數-化學原材料、肥料、塑橡膠原料及人造纖維製造業	3	經濟部
103 工業生產統計	生產量指數-其他化學製品製造業	3	經濟部
104 工業生產統計	生產量指數-藥品及醫用化學製品製造業	3	經濟部
105 工業生產統計	生產量指數-橡膠製品製造業	3	經濟部
106 工業生產統計	生產量指數-塑膠製品製造業	3	經濟部
107 工業生產統計	生產量指數-非金屬礦物製品製造業	3	經濟部
108 工業生產統計	生產量指數-基本金屬製造業	3	經濟部
109 工業生產統計	生產量指數-金屬製品製造業	3	經濟部
110 工業生產統計	生產量指數-電子零組件製造業	3	經濟部
111 工業生產統計	生產量指數-電腦、電子產品及光學製品製造業	3	經濟部
112 工業生產統計	生產量指數-電力設備及配備製造業	3	經濟部
113 工業生產統計	生產量指數-機械設備製造業	3	經濟部
114 工業生產統計	生產量指數-汽車及其零件製造業	3	經濟部
115 工業生產統計	生產量指數-其他運輸工具及其零件製造業	3	經濟部
116 工業生產統計	生產量指數-家具製造業	3	經濟部
117 工業生產統計	生產量指數-其他製造業(2016=100)	3	經濟部
118 工業生產統計	生產量指數-積體電路製造業	3	經濟部
119 工業生產統計	生產量指數-分離式元件製造業	3	經濟部
120 工業生產統計	生產量指數-半導體封裝及測試業	4	經濟部
121 工業生產統計	生產量指數-被動電子元件製造業	3	經濟部
122 工業生產統計	生產量指數-印刷電路板製造業	3	經濟部
123 工業生產統計	生產量指數-液晶面板及其組件製造業	3	經濟部
124 工業生產統計	生產量指數-其他光電材料及元件製造業	3	經濟部
125 工業生產統計	生產量指數-印刷電路板組件製造業	3	經濟部
126 工業生產統計	生產量指數-未分類其他電子零組件製造業	3	經濟部
127 工業生產統計	生產量指數-電腦製造業	3	經濟部
128 工業生產統計	生產量指數-顯示器及終端機製造業	4	經濟部
129 工業生產統計	生產量指數-其他電腦週邊設備製造業	3	經濟部
130 工業生產統計	生產量指數-電話及手機製造業	3	經濟部
131 工業生產統計	生產量指數-其他通訊傳播設備製造業	3	經濟部
132 工業生產統計	生產量指數-視聽電子產品製造業	4	經濟部
133 工業生產統計	生產量指數-資料儲存媒體製造業	3	經濟部
134 工業生產統計	生產量指數-量測、導航及控制設備製造業	3	經濟部
135 工業生產統計	生產量指數-鐘錶製造業	3	經濟部
136 工業生產統計	生產量指數-輻射及電子醫學設備製造業	3	經濟部
137 工業生產統計	生產量指數-照相機製造業	3	經濟部
138 工業生產統計	生產量指數-其他光學儀器及設備製造業	3	經濟部
139 薪資及生產力統計	經常性薪資-各行業	3	主計總處
140 薪資及生產力統計	經常性薪資-工業	4	主計總處
141 薪資及生產力統計	經常性薪資-礦業土石採取業	3	主計總處
142 薪資及生產力統計	經常性薪資-製造業	3	主計總處
143 薪資及生產力統計	經常性薪資-食品飲料製造業	4	主計總處
144 薪資及生產力統計	經常性薪資-紡織製造業	3	主計總處
145 薪資及生產力統計	經常性薪資-成衣服飾品其它紡織品	4	主計總處
146 薪資及生產力統計	經常性薪資-皮革毛皮其製品製造業	4	主計總處
147 薪資及生產力統計	經常性薪資-木竹製品製造業	3	主計總處
148 薪資及生產力統計	經常性薪資-家具及裝設品製造業	4	主計總處
149 薪資及生產力統計	經常性薪資-紙漿紙紙其製品製造業	3	主計總處
150 薪資及生產力統計	經常性薪資-印刷資料儲存媒體複製製造業	3	主計總處
151 薪資及生產力統計	經常性薪資-化學材料製造業	4	主計總處
152 薪資及生產力統計	經常性薪資-化學製品製造業	3	主計總處

分類	變數名稱	資料處理	資料來源
153 薪資及生產力統計	經常性薪資-石油及煤製品製造業	3	主計總處
154 薪資及生產力統計	經常性薪資-橡膠製品製造業	3	主計總處
155 薪資及生產力統計	經常性薪資-塑膠製品製造業的	3	主計總處
156 薪資及生產力統計	經常性薪資-非金屬礦物製品製造業	3	主計總處
157 薪資及生產力統計	經常性薪資-金屬基本工業	3	主計總處
158 薪資及生產力統計	經常性薪資-金屬製品製造業	3	主計總處
159 薪資及生產力統計	經常性薪資-機器設備業	3	主計總處
160 薪資及生產力統計	經常性薪資-電腦電子及光學產品業	3	主計總處
161 薪資及生產力統計	經常性薪資-電子零組件	4	主計總處
162 薪資及生產力統計	經常性薪資-電力設備製造	3	主計總處
163 薪資及生產力統計	經常性薪資-其他運輸工具業	3	主計總處
164 薪資及生產力統計	經常性薪資-其它製造業	3	主計總處
165 薪資及生產力統計	經常性薪資-藥品製造業	3	主計總處
166 薪資及生產力統計	經常性薪資-汽車及其零件製造業	4	主計總處
167 薪資及生產力統計	經常性薪資-產業用機械設備製造業	4	主計總處
168 薪資及生產力統計	經常性薪資-電力及燃氣供應業	3	主計總處
169 薪資及生產力統計	經常性薪資-用水供應及污染整治業	3	主計總處
170 薪資及生產力統計	經常性薪資-營造業	4	主計總處
171 薪資及生產力統計	經常性薪資-服務業	3	主計總處
172 薪資及生產力統計	經常性薪資-批發零售業	4	主計總處
173 薪資及生產力統計	經常性薪資-住宿餐飲業-	3	主計總處
174 薪資及生產力統計	經常性薪資-運輸倉儲業	3	主計總處
175 薪資及生產力統計	經常性薪資-金融保險業	3	主計總處
176 薪資及生產力統計	經常性薪資-不動產業	4	主計總處
177 薪資及生產力統計	經常性薪資-專業科學技術服務業	3	主計總處
178 薪資及生產力統計	經常性薪資-醫療保健服務業	3	主計總處
179 薪資及生產力統計	經常性薪資-藝術娛樂 休閒服務業	4	主計總處
180 薪資及生產力統計	經常性薪資-其它服務業	3	主計總處
181 薪資及生產力統計	受僱人數-製造業-	3	主計總處
182 薪資及生產力統計	受僱人數-食品製造業	4	主計總處
183 薪資及生產力統計	受僱人數-紡織業	4	主計總處
184 薪資及生產力統計	受僱人數-成衣服飾及其他紡織製品業	4	主計總處
185 薪資及生產力統計	受僱人數-皮革毛皮及其製品製造業	3	主計總處
186 薪資及生產力統計	受僱人數-木竹製品製造業	4	主計總處
187 薪資及生產力統計	受僱人數-傢俱及裝設品製造業	3	主計總處
188 薪資及生產力統計	受僱人數-紙漿紙及紙製品製造業	3	主計總處
189 薪資及生產力統計	受僱人數-印刷及資料儲存媒體複製業數	3	主計總處
190 薪資及生產力統計	受僱人數-化學材料製造業	4	主計總處
191 薪資及生產力統計	受僱人數-化學製造品製造業	3	主計總處
192 薪資及生產力統計	受僱人數-石油及煤製品製造業	3	主計總處
193 薪資及生產力統計	受僱人數-橡膠製品製造業	3	主計總處
194 薪資及生產力統計	受僱人數-塑膠製品製造業	3	主計總處
195 薪資及生產力統計	受僱人數-非金屬礦物製品製造業	3	主計總處
196 薪資及生產力統計	受僱人數-金屬基本工業	3	主計總處
197 薪資及生產力統計	受僱人數-金屬製品製造業	3	主計總處
198 薪資及生產力統計	受僱人數-機械設備製造業	3	主計總處
199 薪資及生產力統計	受僱人數-電腦電子及光學產品業	3	主計總處
200 薪資及生產力統計	受僱人數-其他運輸工具製造業	3	主計總處
201 薪資及生產力統計	受僱人數-其他製造業-	3	主計總處
202 薪資及生產力統計	受僱人數-電子零組件製造業	3	主計總處
203 薪資及生產力統計	受僱人數-電力設備製造業	3	主計總處
204 薪資及生產力統計	受僱人數-藥品製造業	4	主計總處
205 薪資及生產力統計	受僱人數-汽車及其零件製造業	3	主計總處

分類	變數名稱	資料處理	資料來源
206	薪資及生產力統計	受僱人數-產業機械設備維修安裝業	3 主計總處
207	薪資及生產力統計	受僱人數-服務業	3 主計總處
208	薪資及生產力統計	受僱人數-批發及零售業	4 主計總處
209	薪資及生產力統計	受僱人數-運輸及倉儲業	4 主計總處
210	薪資及生產力統計	受僱人數-住宿及餐飲業	3 主計總處
211	薪資及生產力統計	受僱人數-資訊及通訊傳播業	4 主計總處
212	薪資及生產力統計	受僱人數-金融及保險業	4 主計總處
213	薪資及生產力統計	受僱人數-不動產業	3 主計總處
214	薪資及生產力統計	受僱人數-專業科學及技術服務業	3 主計總處
215	薪資及生產力統計	受僱人數-支援服務業	3 主計總處
216	薪資及生產力統計	受僱人數-醫療保健及社會工作服務業	4 主計總處
217	薪資及生產力統計	受僱人數-藝術娛樂及休閒服務業	4 主計總處
218	薪資及生產力統計	受僱人數-其他服務業	4 主計總處
219	薪資及生產力統計	受僱人數-工業	3 主計總處
220	薪資及生產力統計	受僱人數-礦業土石採取業	4 主計總處
221	薪資及生產力統計	受僱人數-電力燃氣供應業	3 主計總處
222	薪資及生產力統計	受僱人數-用水供應及污染整治業	3 主計總處
223	薪資及生產力統計	受僱人數-營造業	3 主計總處
224	薪資及生產力統計	受僱人數-工業及服務業	3 主計總處
225	薪資及生產力統計	平均工時-工業	3 主計總處
226	薪資及生產力統計	平均工時-營造業	3 主計總處
227	薪資及生產力統計	平均工時-服務業	3 主計總處
228	薪資及生產力統計	平均工時-各行業	3 主計總處
229	物價統計	CPI總指數	3 主計總處
230	物價統計	CPI-商品性質分類-商品類(含食物)	3 主計總處
231	物價統計	CPI-商品性質分類-商品類(不含食物)	3 主計總處
232	物價統計	CPI-商品性質分類-非耐久性消費品(含食物)	3 主計總處
233	物價統計	CPI-商品性質分類-非耐久性消費品(不含食物)	4 主計總處
234	物價統計	CPI-商品性質分類-半耐久性消費品	3 主計總處
235	物價統計	CPI-商品性質分類-耐久性消費品	3 主計總處
236	物價統計	營造工程指數-營造工程總指數	3 主計總處
237	物價統計	營造工程指數-營造工程-勞務類	3 主計總處
238	物價統計	營造工程指數-工資類	3 主計總處
239	物價統計	營造工程指數-機具設備租金類	4 主計總處
240	物價統計	營造工程指數-建築工程總指數	3 主計總處
241	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含蔬菜水果)	4 主計總處
242	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含蔬果及能源)	3 主計總處
243	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含食物及能源)	3 主計總處
244	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含食物)	3 主計總處
245	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含蔬果水產及能源)	3 主計總處
246	物價統計	CPI-特殊分類-總指數(不含設算租金)	3 主計總處
247	物價統計	進口物價指數基本分類(按HS分)總指數	4 主計總處
248	物價統計	進口物價指數基本分類(按HS分)總指數-美元	3 主計總處
249	物價統計	出口物價指數(2016=100)	3 主計總處
250	物價統計	出口物價指數-美元	3 主計總處
251	金融統計月報	全體銀行個人及企業存款餘額	3 中央銀行
252	金融統計月報	全體銀行存款-公營事業	3 中央銀行
253	金融統計月報	全體銀行存款-民營企業	3 中央銀行
254	金融統計月報	全體銀行存款-個人及其他	4 中央銀行
255	金融統計月報	貨幣總計數-M1A-月底	3 中央銀行
256	金融統計月報	貨幣總計數-M1B-月底	3 中央銀行
257	金融統計月報	貨幣總計數-M2-月底	3 中央銀行
258	金融統計月報	貨幣總計數-貨幣機構以外各部門持有通貨	3 中央銀行

	分類	變數名稱	資料處理	資料來源
259	金融統計月報	中央銀行-負債與權益-通貨發行額	3	中央銀行
260	金融統計月報	準備貨幣-全體貨幣機構以外各部門持有通貨-庫存現金	3	中央銀行
261	金融統計月報	貨幣總計數-存款貨幣-支票存款	4	中央銀行
262	金融統計月報	貨幣總計數-存款貨幣-活期存款	3	中央銀行
263	金融統計月報	貨幣總計數-存款貨幣-活期儲蓄存款	3	中央銀行
264	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣合計	4	中央銀行
265	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣-買回交易餘額	3	中央銀行
266	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣-買回交易餘額-日平均數	3	中央銀行
267	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣-外國人新台幣存款-日平均數	3	中央銀行
268	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣-定期及定期儲蓄存款	3	中央銀行
269	金融統計月報	貨幣總計數-準貨幣-外匯存款	3	中央銀行
270	金融統計月報	貨幣總計數-M2-日平均-	3	中央銀行
271	金融統計月報	貨幣總計數-M1B-日平均	3	中央銀行
272	股票市場統計	水泥類發行量加權股價指數	4	TEJ
273	股票市場統計	食品類發行量加權股價指數	3	TEJ
274	股票市場統計	塑膠類發行量加權股價指數	3	TEJ
275	股票市場統計	紡織纖維類發行量加權股價指數	3	TEJ
276	股票市場統計	電機機械類發行量加權股價指數	3	TEJ
277	股票市場統計	電器電纜發行量加權股價指數	3	TEJ
278	股票市場統計	化學類發行量加權股價指數	3	TEJ
279	股票市場統計	玻璃陶瓷類發行量加權股價指數	3	TEJ
280	股票市場統計	造紙類發行量加權股價指數	3	TEJ
281	股票市場統計	鋼鐵類發行量加權股價指數	3	TEJ
282	股票市場統計	橡膠類發行量加權股價指數	3	TEJ
283	股票市場統計	汽車類發行量加權股價指數	3	TEJ
284	股票市場統計	電子類發行量加權股價指數	3	TEJ
285	股票市場統計	營建建材類發行量加權股價指數	3	TEJ
286	股票市場統計	運輸類發行量加權股價指數	4	TEJ
287	股票市場統計	觀光類發行量加權股價指數	3	TEJ
288	股票市場統計	金融保險發行量加權股價指數	3	TEJ
289	股票市場統計	百貨貿易發行量加權股價指數	3	TEJ
290	股票市場統計	雜項類發行量加權股價指數	3	TEJ
291	股票市場統計	水泥窯製發行量加權股價指數	4	TEJ
292	股票市場統計	塑膠化工發行量加權股價指數	3	TEJ
293	股票市場統計	機電類發行量加權股價指數	3	TEJ
294	股票市場統計	台灣加權股價指數	3	TEJ
295	股票市場統計	OTC指數月均值	3	TEJ
296	股票市場統計	未含金融股發行量加權股價指數	3	TEJ
297	股票市場統計	OTC指數月底值	3	TEJ
298	股票市場統計	證券市場-股票-成交股數(百萬股)	4	TEJ
299	股票市場統計	證券市場-股票-成交金額	3	TEJ

說明：1=無轉換；2=對上年同期差分；3=取自然對數後再對上年同期差分；4=取自然對數後再二階差分。

附錄 2 各預測期間之樣本外預測績效

附表2-1 各預測期間之樣本外預測績效(RMSE)

	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8
AR	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
RR	0.99	0.75	0.66	0.73	0.73	0.66	0.66	0.68
LASSO	1.22	0.77	0.88	0.85	0.73	0.67	0.67	0.67
ElNet	1.14	0.77	0.76	0.81	0.72	0.64	0.69	0.65
AdaLASSO	1.25	0.83	1.02	0.90	0.73	0.76	0.69	0.80
adaElNet	1.22	0.83	0.92	0.84	0.73	0.70	0.71	0.80
Factor	1.67	1.54	1.10	1.31	1.72	1.74	1.56	1.59
JMA	1.05	0.80	0.72	0.73	0.67	0.68	0.81	0.87
RF	1.10	0.87	0.74	0.73	0.72	0.72	0.77	0.78
adaLASSO/RF	0.88	0.69	0.656	0.69	0.70	0.66	0.73	0.81
OLS/RF	1.08	0.83	0.74	0.73	0.71	0.70	0.69	0.74

說明：本表內的數值為相對基準模型(AR)的結果。

附表2-2 各預測期間之樣本外預測績效(MAE)

	H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	H8
AR	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
RR	0.98	0.70	0.67	0.69	0.65	0.67	0.69	0.71
LASSO	1.19	0.79	0.95	0.92	0.80	0.73	0.70	0.73
ElNet	1.09	0.79	0.85	0.85	0.76	0.68	0.74	0.70
AdaLASSO	1.28	0.88	1.08	1.00	0.76	0.85	0.75	0.83
adaElNet	1.27	0.92	1.03	0.94	0.79	0.76	0.76	0.84
Factor	1.60	1.47	1.23	1.39	1.65	1.99	1.77	1.86
JMA	1.04	0.89	0.79	0.82	0.71	0.71	0.87	0.88
RF	1.14	0.81	0.74	0.77	0.73	0.74	0.76	0.75
adaLASSO/RF	0.94	0.63	0.71	0.65	0.66	0.62	0.73	0.82
OLS/RF	1.11	0.79	0.76	0.71	0.72	0.70	0.71	0.78

說明：本表內的數值為相對基準模型(AR)的結果。

Evaluating the Forecasting Performance of Taiwan's Economy: Application of High-Dimensional Data Models

Jyun-Yi Wu*

Abstract

Selecting meaningful combinations of variables for prediction has been a goal across various fields. As computing power improves, high-dimensional data models have gained increasing attention. In this paper, we use 298 domestic and international macroeconomic variables from the first quarter of 2002 to the third quarter of 2021, applying 10 high-dimensional data models—including shrinkage estimators, factor models, ensemble learning models, hybrid random forest models, and a baseline autoregressive (AR) model—to evaluate the out-of-sample forecasting performance of gross domestic product (GDP) growth rates from the second quarter of 2014 to the third quarter of 2021.

The main empirical findings of this study are as follows: First, high-dimensional data models generally outperform traditional AR models in terms of predictive performance. Second, the adaLASSO/RF (Adaptive Least Absolute Shrinkage and Selection Operator/Random Forests) model provides the best forecasting accuracy. Third, key variables identified by the adaLASSO/RF model highlight the significant role of service-related indicators, such as the business climate index of the services sector and the GDP of the wholesale and retail industries. Additionally, soft data from economic trend surveys also prove to be important, suggesting that improving GDP forecasts requires considering not only hard data from government statistics but also soft data from surveys.

Keywords: High-dimensional Data, Economic Forecasting, Soft Data,

JEL classification code: E27, C53

* The views expressed in this paper are those of the author and do not necessarily reflect the position of the Central Bank of R.O.C. (Taiwan). Any errors or omissions are the responsibility of the author.

國內經濟金融情勢（民國114年第1季）

總體經濟

壹、國內經濟情勢

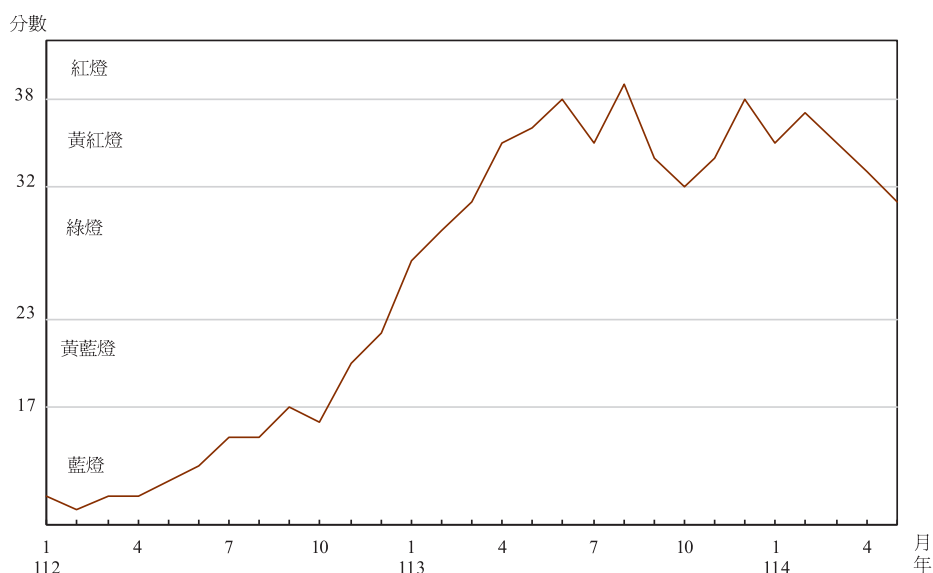
一、國內景氣穩定擴張

因部分傳統貨品需求疲弱，國人購車趨於觀望等因素，批發零售及餐飲業營業額轉呈綠燈，本(114)年5月國發會景氣對策信號綜合判斷分數較上月減少2分，至31分，燈號轉呈綠燈(圖1)；領先指標持續下滑，同時指標則續呈上升，顯示當前國內景氣仍屬穩定，惟須密切關注後續變化。

雖人工智慧(AI)等新興應用科技需求穩

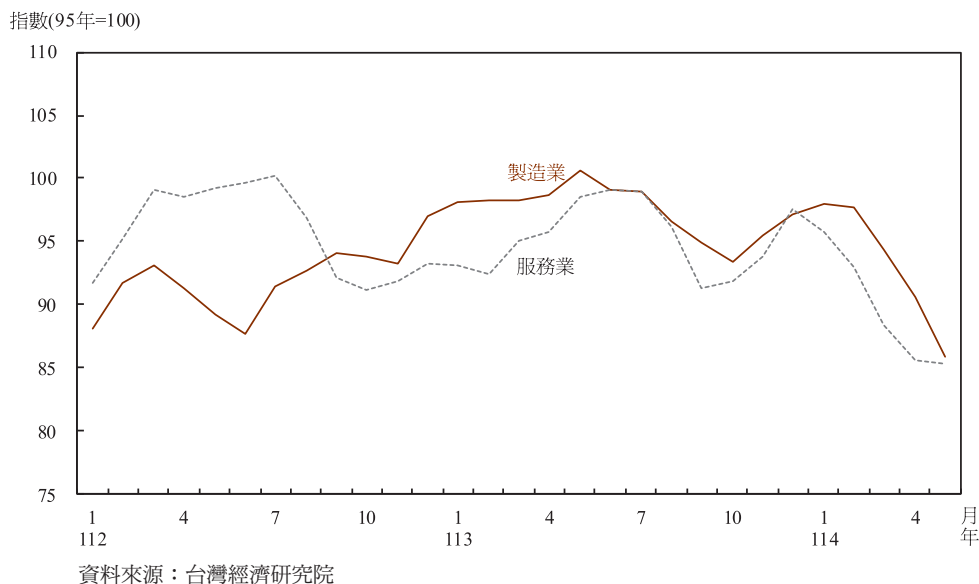
健，且國外廠商提前拉貨，帶動上半年出口成長動能，惟全球經濟前景不確定性仍大，本年5月台經院製造業營業氣候測驗點由4月之90.57降至85.83點，呈現連續4個月下滑。服務業方面，因美國關稅政策反覆及國內房市低迷，影響民眾消費，服務業營業氣候測驗點由4月之85.67點減至5月之85.32點，呈現連續5個月下滑(圖2)。

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



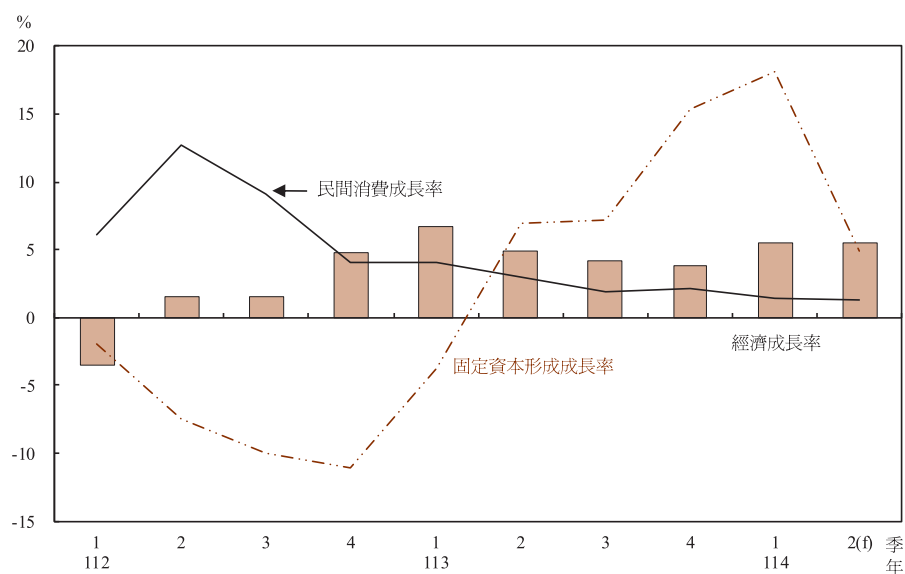
二、本年第1季經濟成長率升為5.48%， 係上年第2季以來新高

本年第1季，AI應用與資通訊產品需求殷切，以及國外廠商因應美國關稅政策提前拉貨，加以國內企業因應AI商機蓬勃發展擴增投資，出口及民間投資成長優於預期，經濟成長率升為5.48%，係上年第2季以來新高

(圖3、表1)。

展望第2季，受美國關稅政策不確定性影響，限縮民間投資成長動能，且民眾消費信心下滑，民間消費動能減緩；惟新興應用科技需求持續強勁，加以客戶端續提前拉貨，帶動整體出口持續大幅成長，本行預測第2季經濟成長率略升為5.50%。

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		
112		1.12	7.90	0.42	-7.76	-10.47	9.68	5.89	-4.08
113		4.84	2.72	2.54	6.43	5.79	8.96	9.66	8.71
114 f		3.05	1.51	2.36	5.53	5.69	6.37	3.92	11.94
113/1		6.64	4.04	1.56	-3.73	-5.84	13.14	10.22	9.44
2		4.89	2.94	2.03	6.90	7.00	8.44	5.40	7.65
3		4.21	1.84	4.03	7.13	6.52	14.42	7.95	8.88
4 r		3.82	2.12	2.43	15.33	16.97	4.00	13.53	8.89
114/1 p		5.48	1.36	0.44	18.15	20.77	3.32	1.73	20.29
2 f		5.50	1.27	2.86	4.87	4.50	5.42	7.26	29.27
113年第四季貢獻百分點 p		5.48	0.63	0.06	4.54	4.43	0.05	0.05	12.53
									11.76

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1季民間消費成長平緩，預期第2季成長續緩

本年第1季，國內就業市場穩定，實質

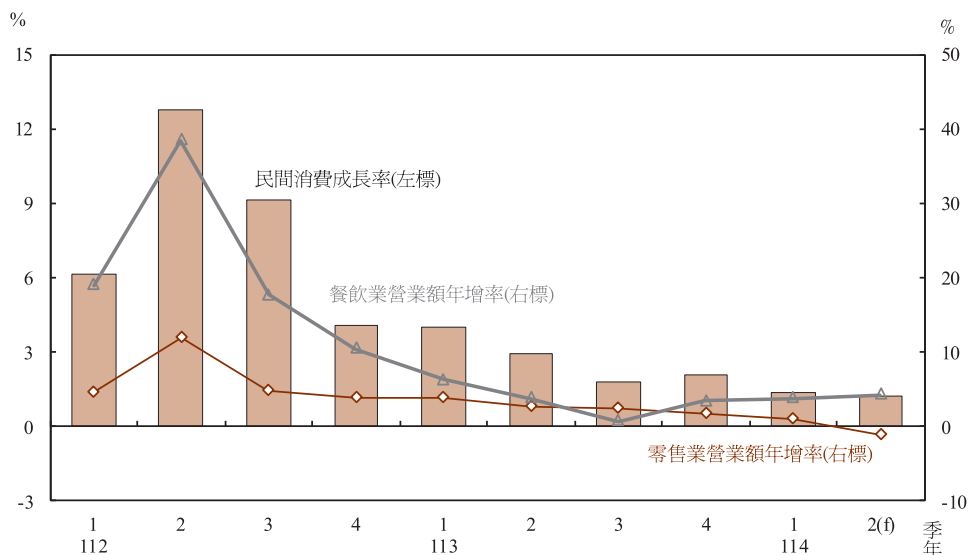
薪資持續成長，民眾消費意願持穩，零售業及餐飲業營業額分別年增0.9%、3.8%，惟美國關稅政策不確定性，金融市場波動加劇，

台股交易轉呈衰退(上市櫃股票成交值年減8.5%)，加以基期較高，民間消費成長率由上季之2.12%減緩至1.36%(圖4、表1)。

本年4至5月，雖餐飲業營業額續年增4.3%，惟股市等金融市場波動較大，影響民眾消費意願，零售業營業額轉呈年減

1.1%，加以4月及5月中經院非製造業採購經理人(NMI)之未來6個月展望指數均呈緊縮(<50%)，民眾消費信心下滑，民間消費動能減緩，本行預測第2季民間消費成長率略降為1.27%。

圖4 民間消費成長率及零售業與餐飲業營業額年增率



註：f為預測數(中央銀行)；114年第2季零售業及餐飲業營業額年增率係4至5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1季民間投資成長增溫，預期第2季民間投資動能延續

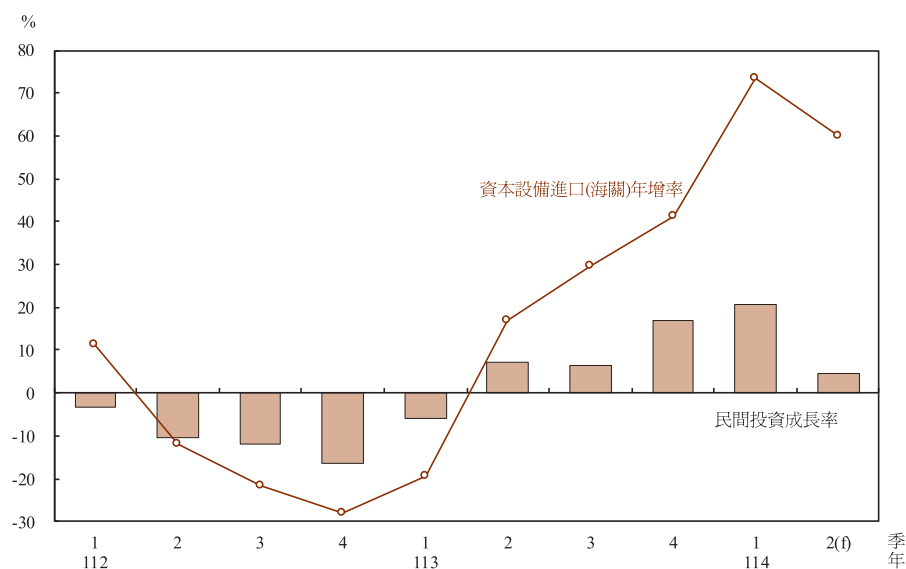
本年第1季，新興科技應用需求強勁，企業半導體設備購置力道擴增，以新台幣計價之半導體設備進口大幅成長159.3%，致以新台幣計價之資本設備進口年增73.5%，加以製造業投資財生產量年增17.4%，帶動民間機器設備投資成長69.6%，民間投資續成

長20.77%(圖5、表1)。

本年4至5月，因出口引伸需求持續推升廠商設備購置意願，以新台幣計價之半導體設備進口續成長56.6%，致以新台幣計價之資本設備進口成長60.2%，加以製造業投資財生產量續年增45.2%，民間投資成長動能可望延續；惟受美國關稅政策不確定性影響，4月及5月製造業採購經理人之未來6個

月展望指數均呈緊縮(<50%)，恐限縮民間投資成長動能，本行預測第2季民間投資成長率降為4.50%。

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)；114年第2季資本設備進口年增率係4至5月平均值
資料來源：財政部、行政院主計總處、中央銀行

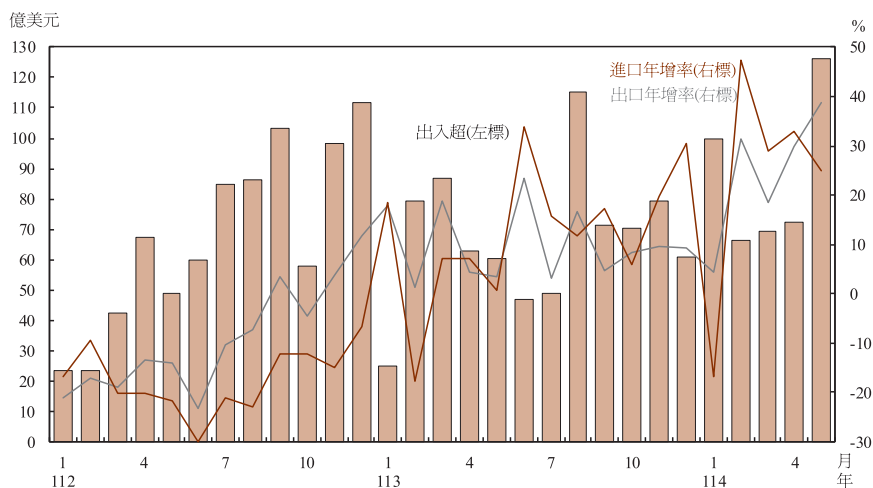
五、本年第1季出口持續大幅成長，預期第2季續雙位數成長

本年第1季，AI等新興科技應用商機持續熱絡，加以客戶端因應美國關稅政策提前拉貨，資通與視聽產品及積體電路出口分別年增42.3%、16.2%，帶動整體出口(以美元計價)續成長17.5%；進口方面，隨出口引伸需求與AI供應鏈國際分工運作下，積體電路進口成長39.0%，加以半導體設備購置進口大幅成長147.6%，整體進口(以美元計價)年增16.2%(圖6)。商品及服務併計之輸出、輸

入成長率分別為20.29%、24.43%(表1)。

本年4至5月，AI新興應用科技需求持續強勁，加以美國暫緩實施對等關稅引發客戶端提前拉貨，資通與視聽產品及積體電路出口分別續年增83.1%、29.2%，帶動整體出口續成長34.3%。進口方面，因AI產業鏈國際分工及出口引伸需求強勁，加以資通及半導體等資本設備購置擴增，整體進口續年增29.0%(圖6)。本行預測本年第2季輸出及輸入成長率分別續升為29.27%、25.96%。

圖6 進出口貿易



資料來源：財政部

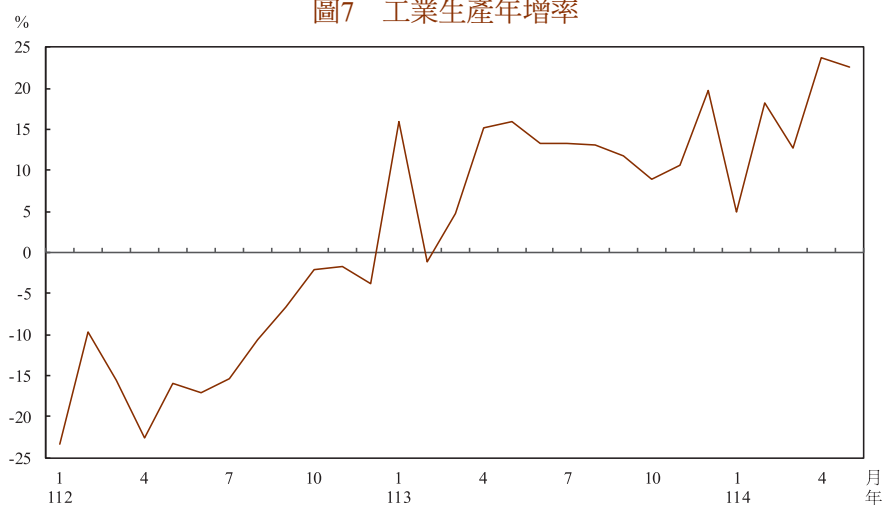
六、工業生產持續成長

本年第1季，因AI、高效能運算及雲端資料服務等應用需求持續熱絡，電子零組件業以及電腦、電子產品及光學製品業生產指數分別續年增19.6%、27.1%，加以半導體產業擴廠動能強勁，帶動半導體生產設備及零組件增產，機械設備業增產9.9%，工業生產續年增11.6%。

本年4至5月，雖傳產業市場需求不佳，加以海外同業低價競爭，以及部分車型零

件短缺，化學材料及肥料業、汽車及其零件業等傳統產業減產，惟AI、雲端資料服務需求續強，電腦電子產品及光學製品業年增69.1%，加以積體電路業續增產35.6%，帶動工業生產成長23.1%(圖7)，其中，權重最大之製造業(94.6%)增產24.6%，四大業別中，資訊電子工業年增41.4%，增幅最大，金屬機電工業、民生工業亦分別年增2.1%、1.0%，惟化學工業減產3.5%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

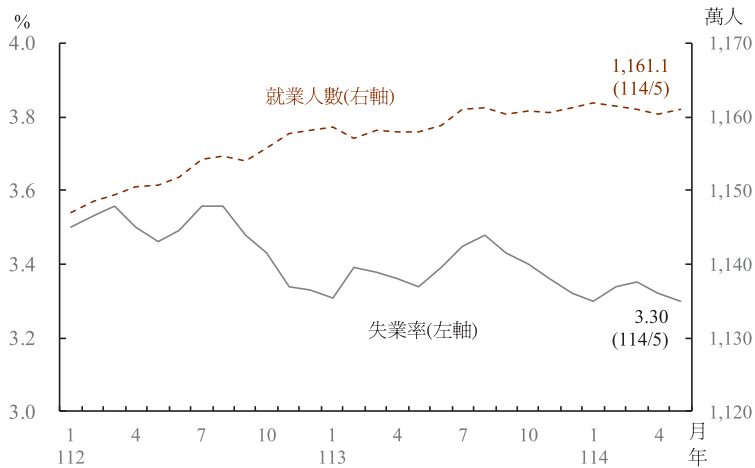
七、失業率下降，實施無薪假人數增加；實質薪資正成長

受年後轉職潮影響，本年3月失業率略升至3.35%，4月隨年後轉職潮趨緩，回降至3.32%，5月續降至3.30%，較上年同月下降0.04個百分點，且係90年以來同月新低(圖8)，5月就業人數則為1,161.1萬人，年增0.27%。截至本年6月中，實施減班休息(即無薪假)之企業計160家、2,895人，係本年以來最高，較3月底增加37家、906人。其中，製造業增加989人最多，主因部分廠商受美國關稅政策影響，訂單減少而實施無薪假。

本年以來，工業及服務業受僱員工名目

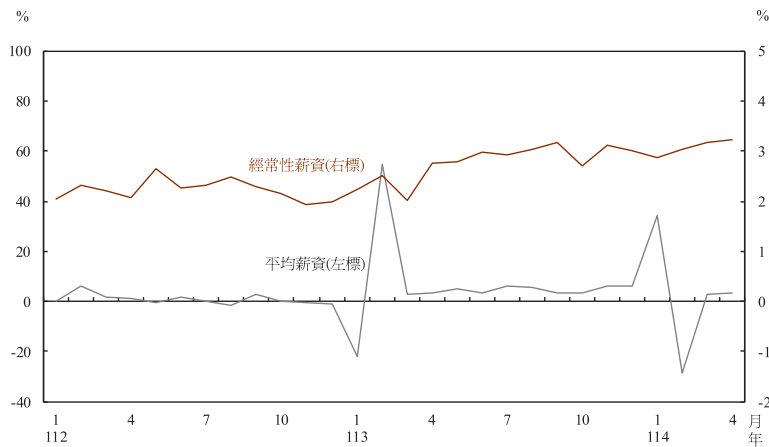
經常性薪資溫和成長，4月年增3.22%，總薪資則年增3.30%(圖9)。本年1至4月平均經常性薪資年增3.08%，係90年以來同期新高，總薪資年增3.00%，係近6年以來同期次高。剔除物價因素後，本年1至4月實質經常性薪資年增0.90%，係近4年同期最高；實質總薪資則年增0.82%，其中，工業部門年增2.10%，高於上年同期之0.47%，主因出口持續成長，帶動企業加薪；服務業部門則由上年同期之年增1.92%，轉呈年減0.06%，主因不動產業、住宿及餐飲業及支援服務業之總薪資轉呈年減。

圖8 失業率與就業人數



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

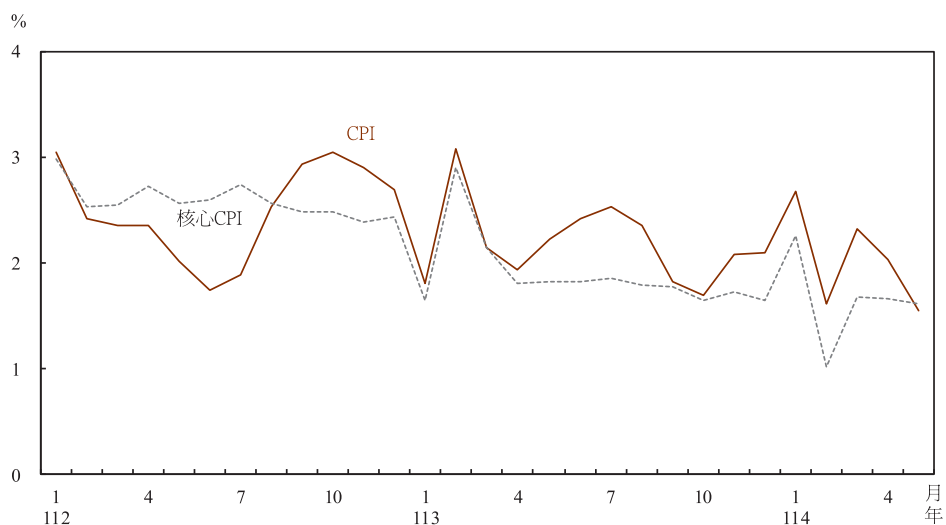
八、通膨率續緩步回降

受春節落點不同之比較基期因素影響，本年1、2月國內通膨率上下波動較大，4月消費者物價指數(CPI)年增率下滑至2.03%，5月續降為1.55%，主因蔬菜價格轉呈下跌與水果等食物類價格漲幅縮小，以及油料費跌幅擴大；不含蔬果及能源之核心CPI年增率

則為1.61%，維持緩步回降趨勢(圖10)。

本年1至5月平均CPI年增率為2.04%，主因食物類價格走升、房租調高及金飾珠寶等個人隨身用品價格上漲，合計使CPI年增率上升1.64個百分點，貢獻約80%(表2)；核心CPI年增率則為1.65%。

圖10 CPI與核心CPI年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響114年1至5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	2.04	2.04
食物類	256	4.02	1.09
水果	21	20.17	0.46
外食費	106	3.32	0.37
肉類	23	3.77	0.09
蔬菜	15	5.74	0.08
水產品	11	3.12	0.04
蛋類	4	-15.59	-0.06
房租	148	2.45	0.36
個人隨身用品	19	8.20	0.19
娛樂服務	60	1.50	0.09
醫療費用	28	3.29	0.08
教養服務	30	2.10	0.07
香菸及檳榔	16	4.00	0.06
家庭管理費用	11	3.49	0.04
交通工具零件及維修費	19	2.2	0.04
合計			2.02
油料費	24	-2.10	-0.06
成衣	38	-0.97	-0.04
通訊費	19	-1.85	-0.04
合計			-0.14
其他			0.16

資料來源：行政院主計總處

貳、經濟展望

本年第1季，出口及民間投資成長優於預期，經濟成長率走升。第2季，預期民間消費成長平緩，惟出口持續大幅成長，民間投資動能延續，經濟可望穩健成長。展望下半年，AI等相關產品需求可望持續，惟美國關稅措施與地緣政治風險使全球景氣下行風險上升，加以國外廠商已提前於上半年拉

貨，預期下半年台灣輸出成長下滑，民間投資動能趨疲。此外，全球股市波動加劇，消費者信心走低，抑制民間消費成長動能。本行預測本年下半年經濟成長率為0.78%，低於上半年之5.49%，全年則為3.05%；國內外預測機構預測值之平均數為3.10%(表3)。

表3 國內外預測機構預測114年經濟成長率

單位：%

項 目 \ 預測機構	中央銀行	主計總處	國泰台大	台綜院	S&P Global	EIU	平均值
發布日期	114.6.19	114.5.28	114.6.12	114.6.13	114.6.17	114.6.19	
實質國內生產毛額	3.05	3.10	2.80	2.90	2.92	3.80	3.10
實質民間消費支出	1.51	1.64	---	1.50	2.05	1.20	1.58
實質政府消費支出	2.36	2.39	---	2.35	0.32	3.50	2.18
實質固定投資	5.53	5.60	---	4.57	8.00	9.50	6.64
實質民間投資	5.69	5.77	---	4.54	---	---	5.33
實質政府投資	3.92	3.95	---	3.84	---	---	3.90
實質輸出	11.58	11.44	---	9.82	16.28	11.60	12.14
實質輸入	11.94	11.98	---	10.99	19.07	12.40	13.28

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

本(114)年第1季我國經常帳順差30,230 元，央行準備資產減少87百萬美元(表1及圖百萬美元，金融帳淨資產增加28,227百萬美 1)。

表1 國際收支

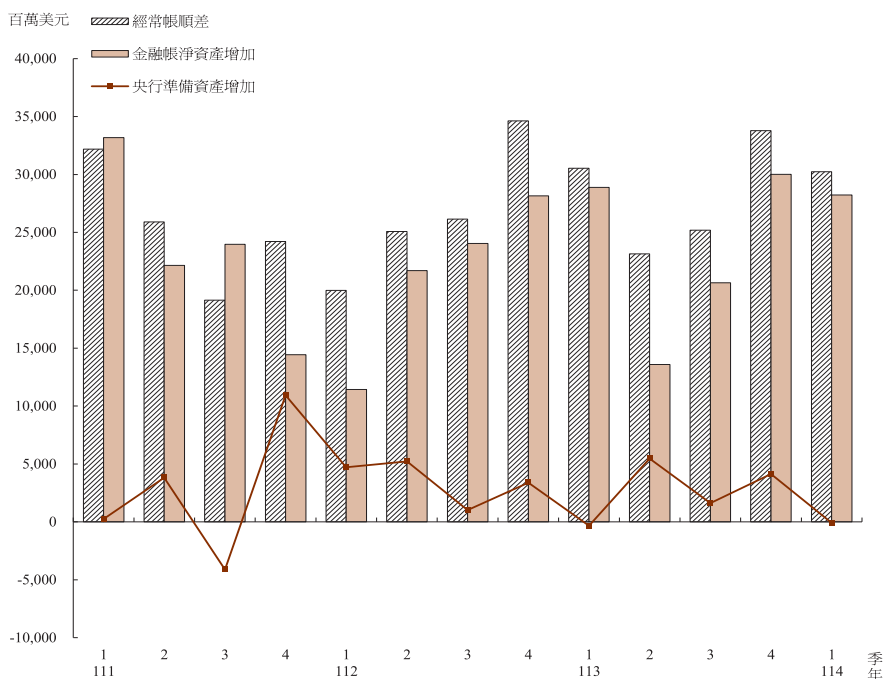
114年第1季暨113年第1季

單位：百萬美元

	(1) 114年 第1季	(2) 113年 第1季	(1)-(2)
A.經常帳	30,230	30,528	-298
商品貿易淨額	27,234	24,532	2,702
商品：收入（出口）	116,288	96,647	19,641
商品：支出（進口）	89,054	72,115	16,939
服務收支淨額	-2,979	-2,252	-727
服務：收入（輸出）	15,274	13,976	1,298
服務：支出（輸入）	18,253	16,228	2,025
初次所得收支淨額	6,953	9,456	-2,503
初次所得：收入	12,882	15,420	-2,538
初次所得：支出	5,929	5,964	-35
二次所得收支淨額	-978	-1,208	230
二次所得：收入	2,778	2,276	502
二次所得：支出	3,756	3,484	272
B.資本帳	-10	-4	-6
C.金融帳	28,227	28,877	-650
直接投資：資產	7,561	3,576	3,985
股權和投資基金	5,520	2,784	2,736
債務工具	2,041	792	1,249
直接投資：負債	3,524	1,307	2,217
股權和投資基金	868	736	132
債務工具	2,656	571	2,085
證券投資：資產	12,250	25,284	-13,034
股權和投資基金	4,970	5,513	-543
債務證券	7,280	19,771	-12,491
證券投資：負債	-19,509	3,035	-22,544
股權和投資基金	-20,261	3,372	-23,633
債務證券	752	-337	1,089
衍生金融商品：資產	-6,462	-5,933	-529
衍生金融商品：負債	-6,757	-6,440	-317
其他投資：資產	449	-2,616	3,065
其他投資：負債	8,313	-6,468	14,781
經常帳 + 資本帳 - 金融帳	1,993	1,647	346
D.誤差與遺漏淨額	-2,080	-1,973	-107
E.準備與相關項目	-87	-326	239

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¹予以調整)計算，本季出口116,288百萬元，較上(113)年同季增加19,641百萬元或20.3%；進口89,054百萬元，較上年同季增加16,939百萬元或23.5%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為27,234百萬元，較上年同季增加2,702百萬元或11.0%。

服務方面，本季服務貿易逆差2,979百萬元，較上年同季增加727百萬元或

32.3%，主要係旅行支出增加。

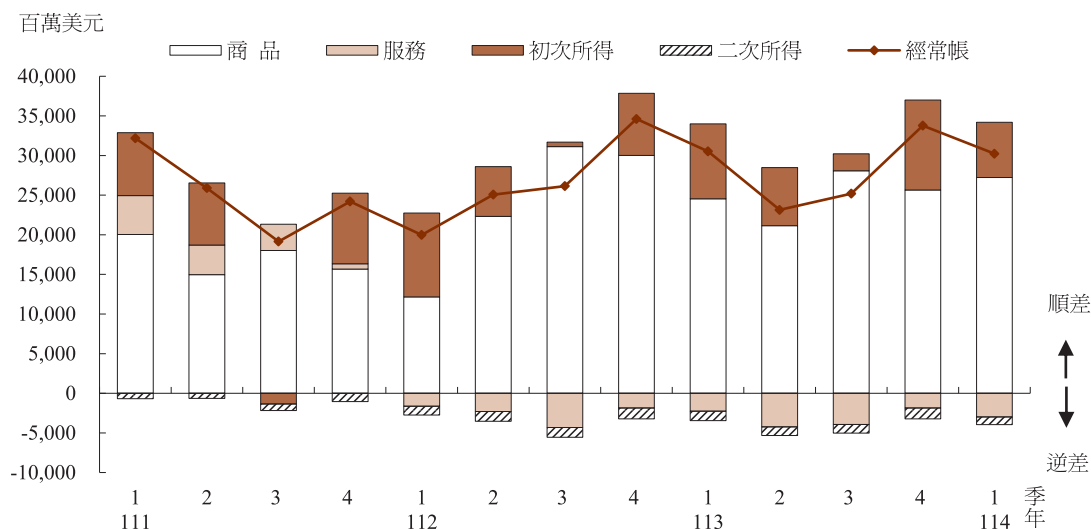
初次所得方面，本季初次所得順差6,953百萬元，較上年同季減少2,503百萬元或26.5%，主要係居民對外直接投資所得收入減少。

二次所得方面，本季逆差978百萬元，較上年同季減少230百萬元或19.0%。

本季與上年同季比較，雖然商品貿易順差增加及二次所得逆差減少，惟初次所得順差減少，且服務貿易逆差擴大，致經常帳順差減為30,230百萬元，計減少298百萬元(圖2)。

¹ 國際收支統計根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經過台灣通關，但所有權未移轉者，須自商品出進口剔除；反之，雖未經過台灣通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品出進口。居民國外購料，直接於國外銷售，或經委託國外加工再銷售國外，過程中貨品未經台灣通關，惟貨款由居民收付，亦包含於商品貿易中。

圖2 經常帳



二、資本帳

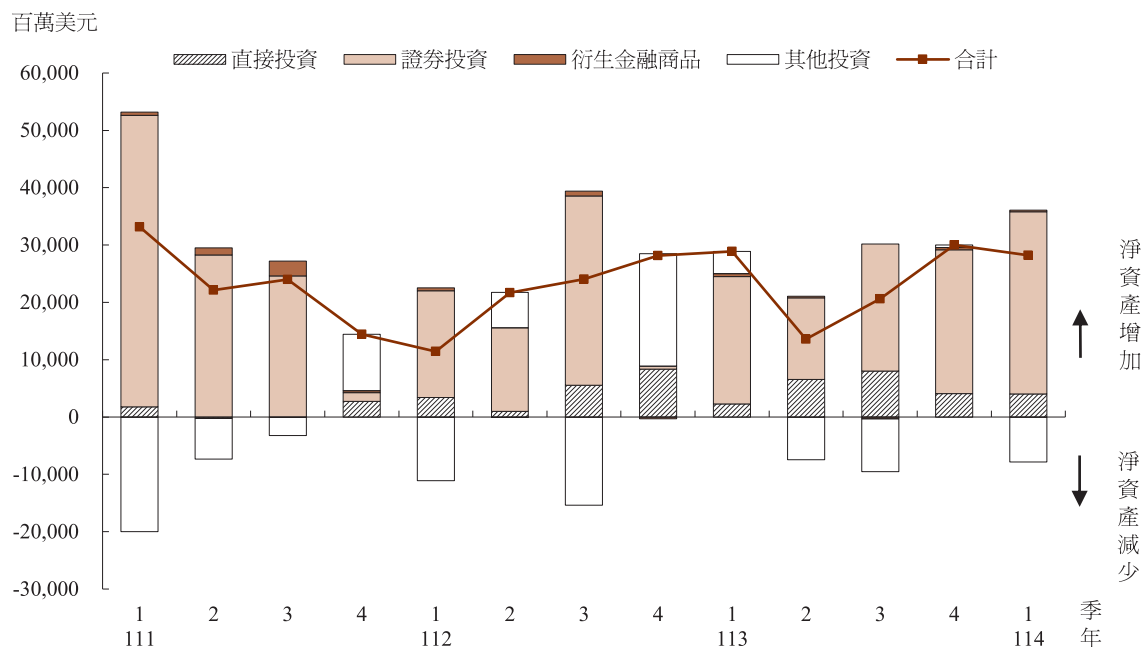
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳逆差10百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加28,227百萬美元(圖3)。直接投資淨資產增加4,037百萬美元，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7,561百萬美元及3,524百萬美元。證券投資淨資產增加31,759百萬美元，其中，居民投資國外證券淨增加12,250百萬美元，主要係民間部門增持國外股權證券；非居民投資國內證券淨減少19,509百萬美元，主要係外資減持台股。衍生金融商品淨資產增加295百萬美元，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7,864百萬美元，主要係銀行部門非居民存款增加，負債增加。

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116,288百萬美元，較上年同季增加19,641百萬美元或20.3%，其中，商仲貿易商品淨出口較上年同季增加760百萬美元；商品進口89,054百萬美元，較上年同季增加16,939百萬美元或23.5%。本季出口增額大於進口增額，商品貿易順差增為27,234百萬美元，較上年同季增加2,702百萬美元或11.0%。

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，本季出口較上年同季增加

17.5%，主要係受惠人工智慧等新興科技應用需求強勁，資通與視聽產品及電子零組件出口擴增。本季進口較上年同季增加16.2%，主要係出口引伸需求帶動廠商備料擴增，電子零組件及資通與視聽產品進口增加。由於出口增額大於進口增額，出超增加為23,644百萬美元，較上年同季增加4,535百萬美元或23.7%。

就主要貿易地區而言，本季對美國及東協出口增額較大，較上年同季分別增加8,357百萬美元及3,998百萬美元。進口方面，本季自南韓、日本及中國大陸(含香港，以下同)進口增額較大，較上年同季分別增加

5,166 百萬美元、2,171 百萬美元及2,067 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28.4%為首，其次依序為美國、東協及歐洲，比重分別為25.5%、20.3%及6.7%。主要進口來源以中國大陸比重18.8%最高，其次依序為東協、南韓及日本，比重分別為12.5 %、12.3%及12.1%。

二、服務

本季服務收入15,274 百萬美元，較上年同季增加1,298 百萬美元；服務支出18,253 百萬美元，較上年同季增加2,025 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2,979 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

	114年第1季			113年第1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	15,274	18,253	-2,979	13,976	16,228	-2,252	1,298	2,025
一、加工服務	1,224	424	800	1,217	395	822	7	29
二、維修服務	191	461	-270	319	336	-17	-128	125
三、運輸	2,922	3,102	-180	2,575	3,255	-680	347	-153
(一)客運	663	794	-131	723	810	-87	-60	-16
(二)貨運	2,111	1,170	941	1,713	1,395	318	398	-225
(三)其他	148	1,138	-990	139	1,050	-911	9	88
四、旅行	2,795	5,714	-2,919	2,288	4,392	-2,104	507	1,322
五、其他服務	8,142	8,552	-410	7,577	7,850	-273	565	702
(一)營建	140	1,304	-1,164	144	856	-712	-4	448
(二)保險及退休金服務	101	371	-270	134	419	-285	-33	-48
(三)金融服務*	1,181	709	472	1,311	750	561	-130	-41
(四)智慧財產權使用費	606	1,267	-661	487	1,253	-766	119	14
(五)電信、電腦及資訊服務	2,313	1,334	979	1,912	1,244	668	401	90
(六)其他事務服務	3,587	3,331	256	3,383	3,095	288	204	236
(七)個人、文化與休閒服務	120	86	34	123	73	50	-3	13
(八)不包括在其他項目的政府商品及服務	94	150	-56	83	160	-77	11	-10

*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1,224 百萬美元，較上年同季增加7 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424 百萬美元，較上年同季增加29百萬美元。本季支出增額大

於收入增額，加工服務貿易順差減少為800 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191 百萬美元，較上年同季減少128 百萬美元；維修支出461 百萬美元，較上年同季增加125 百萬

美元。由於收入減少且支出增加，維修服務貿易逆差由上年同季之17百萬美元增加為270百萬美元。

(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2,922 百萬美元，較上年同季增加347百萬美元，主要係國際線貨運收入增加。運輸支出3,102百萬美元，較上年同季減少153百萬美元，主要係支付外輪進口貨運費用減少。本季收入增加且支出減少，運輸服務貿易逆差減少為180百萬美元。

(四) 旅行

本季來台旅客人次、平均每人每日消費金額及平均停留夜數均較上年同季增加，致旅行收入增為2,795百萬美元，較上年同季增加507百萬美元；旅行支出為5,714百萬美元，較上年同季增加1,322百萬美元，主要係國人出國人次增加。由於支出增額大於收入增額，旅行收支逆差增加為2,919百萬美元，較上年同季增加815百萬美元。

(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8,142百萬美元，較上年同季增加565百萬美元，主要係電腦與資訊服務收入增加；其他服務支出8,552百萬美元，較上年同季增加702百萬美元，主要係營建支出增加。由於支出增額大於收入增額，其他服務貿易逆差增加為410百萬美元。

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12,882 百萬美元，較上年同季減少2,538百萬美元，主要係居民對外直接投資所得減少；支出5,929百萬美元，較上年同季減少35百萬美元，主要係銀行支付非居民利息支出減少。由於收入減額大於支出減額，初次所得順差減少為6,953百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入2,778百萬美元，較上年同季增加502百萬美元；支出3,756百萬美元，較上年同季增加272百萬美元。由於收入增額大於支出增額，本季二次所得逆差減少為978百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

	114年第1季			113年第1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	12,882	5,929	6,953	15,420	5,964	9,456	-2,538	-35
一、薪資所得	379	184	195	381	246	135	-2	-62
二、投資所得	12,449	5,539	6,910	14,992	5,522	9,470	-2,543	17
(一)直接投資	3,024	1,141	1,883	5,457	1,093	4,364	-2,433	48
(二)證券投資	1,732	1,541	191	1,275	1,277	-2	457	264
(三)其他投資	7,693	2,857	4,836	8,260	3,152	5,108	-567	-295
三、其他初次所得	54	206	-152	47	196	-149	7	10
二次所得	2,778	3,756	-978	2,276	3,484	-1,208	502	272

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28,227百萬美元。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

	114年第1季			113年第1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	7,561	3,524	4,037	3,576	1,307	2,269	3,985	2,217
二、證券投資	12,250	-19,509	31,759	25,284	3,035	22,249	-13,034	-22,544
(一)股權和投資基金	4,970	-20,261	25,231	5,513	3,372	2,141	-543	-23,633
(二)債權證券	7,280	752	6,528	19,771	-337	20,108	-12,491	1,089
三、衍生金融商品	-6,462	-6,757	295	-5,933	-6,440	507	-529	-317
四、其他投資	449	8,313	-7,864	-2,616	-6,468	3,852	3,065	14,781
(一)其他股本	0	0	0	0	0	0	0	0
(二)債務工具	449	8,313	-7,864	-2,616	-6,468	3,852	3,065	14,781
1.現金與存款	1,574	3,799	-2,225	-2,850	-11,910	9,060	4,424	15,709
2.貸款/借款	1,050	1,898	-848	-6,433	4,221	-10,654	7,483	-2,323
3.貿易信用及預付/收款	-1,277	843	-2,120	873	-1,541	2,414	-2,150	2,384
4.其他應收/付款	-898	1,773	-2,671	5,794	2,762	3,032	-6,692	-989
合 計	13,798	-14,429	28,227	20,311	-8,566	28,877	-6,513	-5,863

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4,037百萬美元。其中，對外直接投資淨增加7,561百萬美元，投資行業以金融及保險業、電子零組件製造業與電腦、電子產品及光學製品製造業為主；非居民來台直接投資淨增加3,524百萬美元，主要投資行業為金融及保險業、資訊及通訊傳播業與批發及零售業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加31,759百萬美元。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12,250百萬美元。其中，股權和投資基金淨增加4,970百萬美元，主要係銀行特定金錢信託資金及證券商受託買賣資金投資國外股票和基金；債務證券淨增加7,280百萬美元，主要係銀行

部門增持國外債券。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨減少19,509百萬美元。其中，股權和投資基金淨減少20,261百萬美元，主要係外資減持台股；債務證券投資淨增加752百萬美元，主要係非居民增持國內企業發行之海外公司債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產增加295百萬美元。其中，資產淨減少6,462百萬美元，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6,757百萬美元，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7,864百萬美元，主要係銀行部門非居民存款增加，負債增加。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現逆差，反映在中央銀行準備資產減少87百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

本(114)年第1季受放款與投資年增率下降影響，M2平均年增率為5.03%，低於上年第4季之5.60%。之後復因放款與投資年增率呈下降趨勢，M2年增率續降至5月之3.33%(表1)。累計本年1至5月M2平均年增率為4.45%，落於本行的M2成長參考區間(圖1)。

考量本年我國通膨率可望降至2%以下，以及預期國內經濟溫和成長；惟全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，本年6月本行理事會認為維持政策利率不變，有助維繫整體經

濟金融穩健發展，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%。

五大銀行一年期存款固定平均牌告利率第1季底與上年第4季底相同，持穩於1.700%，至6月底維持不變；五大銀行平均基準放款利率第1季底為3.265%，本年4月底回降至3.264%，至6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)則由上年第4季平均之2.145%降至本年第1季平均之2.115%，之後上升至5月的2.235%。

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				
112	2.82	6.25	5.55	5.50	6.58	6.94
113	4.61	5.83	5.58	5.63	8.24	9.41
113/ 4	4.94	6.06	5.43	5.91	7.60	8.76
5	5.00	6.04	5.18	6.40	7.76	9.12
6	5.23	6.25	5.77	6.19	7.96	9.18
7	5.22	6.20	5.68	5.82	8.32	9.54
8	4.05	5.80	5.67	5.68	8.40	9.68
9	4.07	5.60	6.47	5.70	8.83	10.18
10	4.91	5.83	6.12	6.00	9.05	10.38
11	4.56	5.47	5.83	5.64	8.40	9.55
12	4.00	5.51	5.86	5.63	8.24	9.41
114/ 1	4.38	5.53	8.35	5.01	8.19	9.71
2	3.10	5.19	5.01	4.97	7.68	9.18
3	1.82	4.38	6.00	3.93	7.40	8.84
4	1.85	3.88	5.50	3.52	6.88	8.19
5	1.97	3.33	5.25	2.77	5.88	6.73

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。

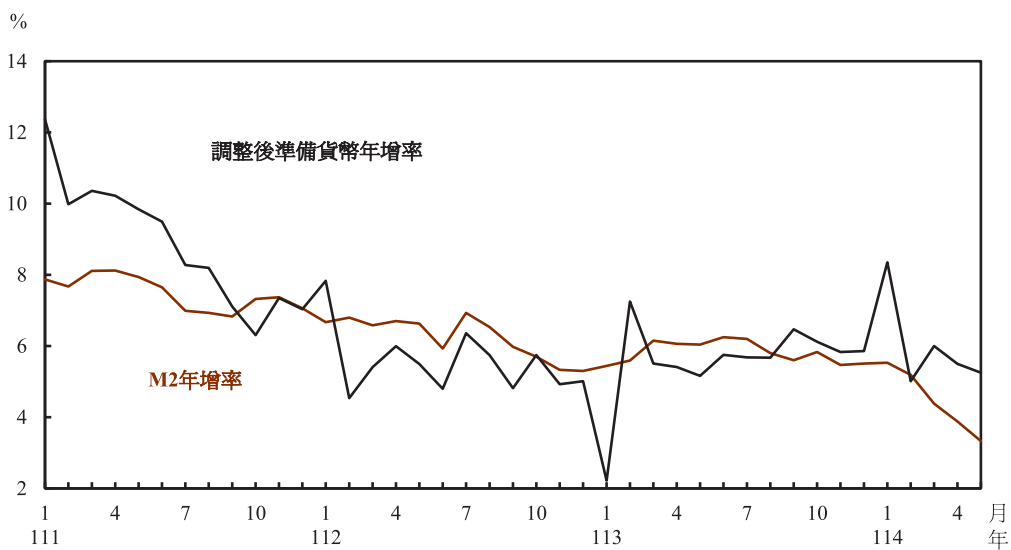
貳、準備貨幣年增率先升後降

本年第1季適逢農曆春節，年關資金需求較高，準備金需求增加，致日平均準備貨幣年增率為6.43%，高於上年第4季之5.94%。之後因放款與投資成長趨緩，準備貨幣年增率由3月之6.00%續降至5月之5.25%(圖1)。

就準備貨幣變動之來源分析，本年第1

季雖有財政部發行公債及國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫等緊縮因素影響，惟受公債還本付息、國庫償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款及本行定存單淨發行減少等寬鬆因素影響，日平均準備貨幣水準值¹較上季上升。至於本年4月及5月，日平均準備貨幣水準值則呈逐月下降趨勢。

圖1 準備貨幣及M2年增率



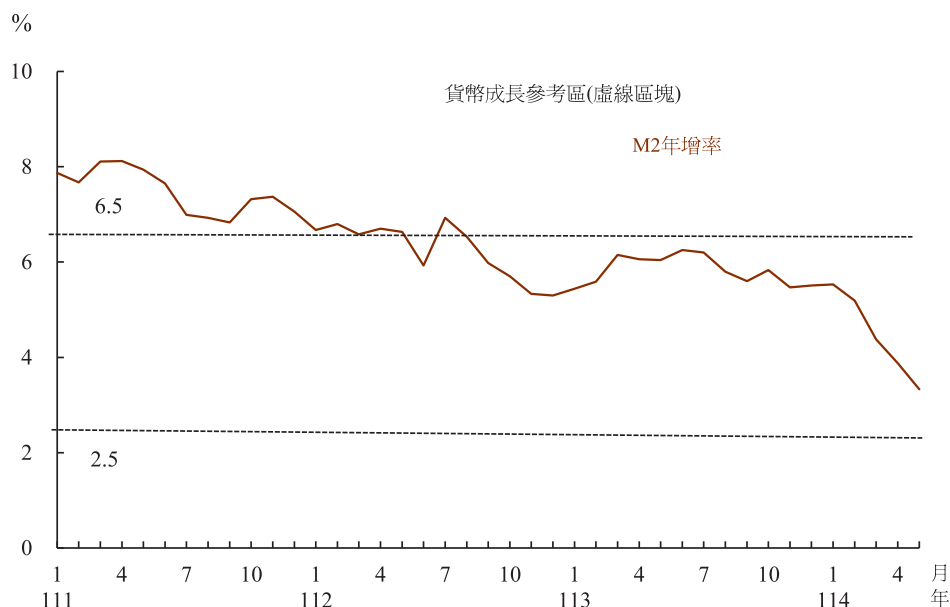
參、M2年增率下降

本年第1季受放款與投資年增率下降影響，M2平均年增率為5.03%，低於上年第4季之5.60%。之後復因放款與投資年增率呈

下降趨勢，M2年增率續降至5月之3.33%。累計本年1至5月M2平均年增率為4.45%，落於本行的M2成長參考區間。

¹ 準備貨幣水準值係根據最近一次調整之存款準備率(113年10月1日)及準備金乙戶成數(90年11月)回溯調整計算。

圖2 M2與貨幣成長參考區



肆、存款年增率呈下降趨勢

本年第1季底，全體貨幣機構存款餘額較上季底增加5,826億元，其中，定期性存款增加9,271億元，活期性存款及政府存款則分別減少1,646億元及1,799億元。存款年增率由上季底之5.63%降為3.93%，主要係第1季底活期性、定期性及政府存款等三大類存款成長均趨緩所致。4月底，因定期性存款年增率下降，致存款年增率續降至3.52%。5月底，因政府存款及定期性存款年增率下降，致存款年增率再降至2.77%(圖3)。

就各類存款觀察，活期性存款方面，第1季底年增率由上季底之3.52%降至0.66%，主要係台股盤整，證券劃撥存款餘額下降，加以企業陸續償還銀行借款，致活期儲蓄存款及活期存款年增率均下降。4月因台股於

下旬止跌回穩，證券劃撥存款餘額上升，加以部分企業發行公司債籌資及將外匯存款結售為新台幣，致活儲及活存年增率上升，月底活期性存款年增率升至1.52%。5月因部分企業於下旬發行公司債籌資，加以部分企業為發放股利預做準備，保留較多流動性資金，致活存年增率上升，月底活期性存款年增率續升至1.74%。

定期性存款方面，第1季底年增率由上季底之6.68%降至6.11%，主要係部分社會保險及退休基金陸續增加投資國外股權證券，加以部分企業有新台幣資金需求，陸續將外匯存款結售為新台幣，外匯存款年增率轉呈負成長所致。4月因企業及個人等增加投資國外長期債票券及國外股權證券，加以受新

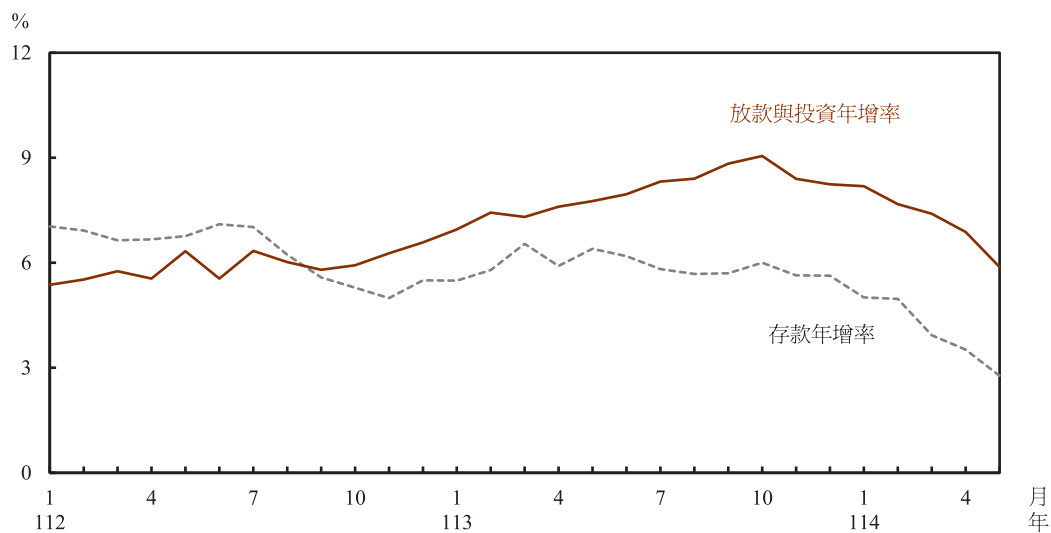
台幣升值因素影響，外匯存款折算為新台幣之帳面金額減少，致外匯存款衰退擴大，月底定期性存款年增率續降至4.69%。5月因新台幣大幅升值，加以企業及個人等持續增加投資國外長期債票券，以及部分企業增加對外股本投資，致外匯存款衰退幅度再擴大，月底定期性存款年增率再降至4.19%。

政府存款方面，第1季底年增率由上季底之13.81%降至5.47%，主要係政府公債由上季之淨發行轉為淨償還所致。4月因政府發行國庫券及公債，致月底政府存款年增率

回升至7.62%；5月則受本年所得稅結算申報及繳納期限延長至6月底之因素影響，稅收較上年同月大幅減少，致月底政府存款年增率轉呈衰退9.57%。

比重方面，第1季底以定期性存款占總存款比重最高，由上季底之57.66%上升至58.59%；活期性存款占比居次，由39.10%下降至38.48%；政府存款比重由3.24%下降至2.93%。至5月底，定期性、活期性及政府存款比重分別為58.19%、38.89%及2.92%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、放款與投資成長下降

第1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8,787億元。就性質別觀察，放款增加6,960億元，投資增加1,828億元；放款與投資年增率由上季底之8.24%下降至7.40%，主要因第1季

底銀行對民間部門及公營事業債權年增率下降；4月底，由於銀行對民間部門及公營事業債權成長率續降，放款與投資年增率續降至6.88%(圖3)，5月底，銀行對民間部門債權成長率下降，放款與投資年增率續降至

5.88%(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1季底調整後全體金融機構放款與投資年增率由上季底之7.47%下降為6.78%；本年4、5月年增率續降，至5月底為5.70%。

就放款與投資之對象別觀察，第1季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上季底之9.41%下降至8.84%，主因個人房貸年增率下降，加以對民營企業放款與投資年增率均下降所致。對公營事業債權年增率由1.58%上升至7.64%，主因中油及台電借款增加，對公營事業放款轉呈正成長。對政府債權年增率由上季底之2.57%轉呈衰退1.83%，主因上年同期台鐵轉型為公司，鐵道局代償台鐵對銀行貸款，對政府放款基期較高，加以上年同期國庫署淨發行較多國庫券，對政府投資基期較高，致對政府放款與投資均轉呈衰退。

比重方面，第1季底以對民間部門債權比重最高，由上季底之84.41%下降至83.98%，本年5月底下降至83.89%；對政府債權比重次之，由上季底之11.59%上升

至11.95%，本年5月底上升至11.96%；對公營事業債權比重，由上季底之4.00%上升至4.08%，本年5月底續升至4.16%。

在全體銀行²對民營企業放款行業別方面，第1季底對民營企業放款餘額較上季底增加1,561億元。行業別方面，第1季底全體銀行對服務業³放款增加868億元，以對金融及保險業放款增加470億元最多，主要係銀行對票券公司拆款增加，加以證券商、金控公司借款增加；對製造業放款較上季底增加285億元，其中，以對電腦、電子產品及光學製品製造業放款增加747億元最多，主因客戶端因應美國關稅政策之不確定因素而提前拉貨，帶動出口廠商資金需求所致。本年5月底全體銀行對民營企業放款餘額較第1季底減少710億元，其中，對製造業放款減少421億元，對服務業放款亦減少665億元。

就各業別比重而言，第1季底對服務業放款比重持平於上季底之54.27%；對製造業放款比重則自上季底之37.67%下降至37.49%。本年5月底對服務業放款比重下降至54.10%；對製造業放款比重續降至37.40%。

陸、銀行業利率小幅波動

本年1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%，與上年第4季底

² 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

³ 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。

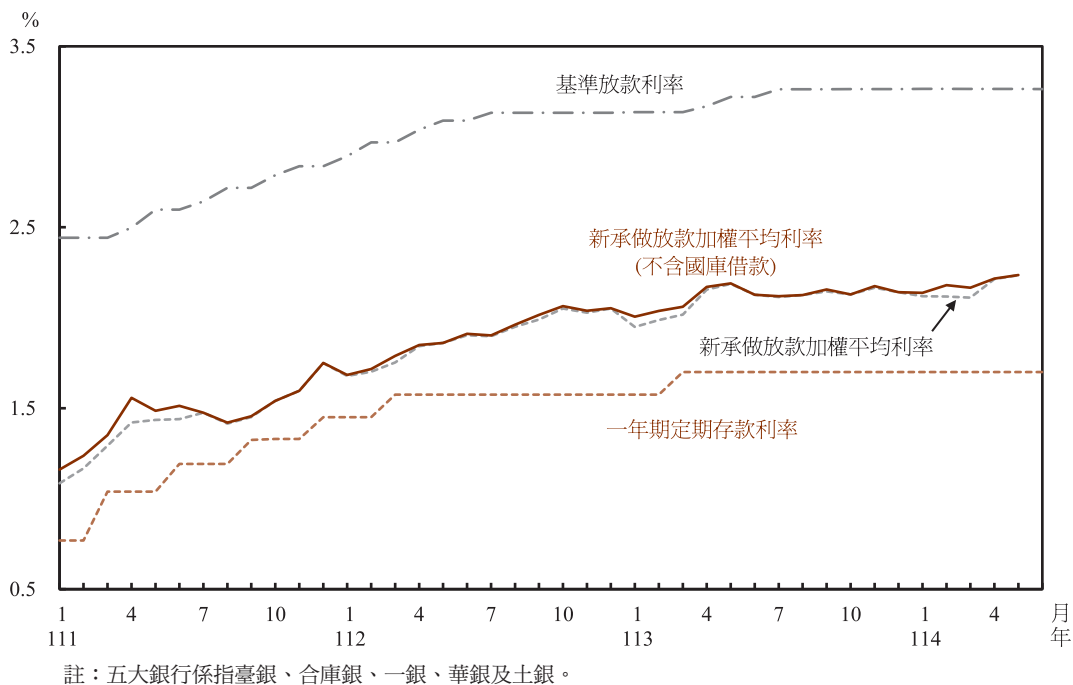
相同，至6月底仍維持不變。至於基準放款利率，由於華銀於1、4月先升後降基準放款利率，致五大銀行平均基準放款利率由上年第4季底之3.264%先升至本第1季底之3.265%，4月底回降至3.264%，至6月底維持不變。

由於部分銀行承做利率較低的政府借款金額增加，致五大銀行新承做放款加權平均利率由上年第4季平均之2.145%降至本年第1季平均之2.115%。之後，由於部分銀行承做利率較低的政府及大額企業貸款金額減少，致加權平均利率上升至5月之2.235%，較第1季平均利率上升0.12個百分點；若不含國庫借款，新承做放款加權平均利率則自上年

第4季平均之2.147%升至本年第1季平均之2.16%。之後，同樣上升至5月為2.236%，較第1季平均利率上升0.076個百分點(圖4)。

政策利率方面，考量本年我國通膨率可望降至2%以下，且預期國內經濟溫和成長；惟全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，本行理事會爰於6月決議維持政策利率不變，有助整體經濟金融穩健發展。此外，本行仍持續關注銀行信用資源集中不動產貸款情形，以及選擇性信用管制措施之執行成效，並配合辦理專案金檢，適時調整相關措施內容，以促進金融穩定及健全銀行業務。

圖4 本國五大銀行平均利率



金融市場

壹、貨幣市場

本(114)年3月外資賣超台股並匯出資金，銀行間資金分配略顯不均，金融業隔夜拆款加權平均利率由2月之0.820%上升至0.821%；4月受美國關稅政策影響，全球金融市場面臨震盪，惟在本行公開市場調節下，國內市場資金尚屬平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.818%；5月外資買超台股並匯入資金，短期利率小幅波動，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.820%。本年4月及5月的貨幣機構日平均淨超額準備為471億元，較本年第1季平均之523億元減少。

綜合國內外經濟金融情勢，考量本年我國通膨率可望降至2%以下，以及預期國內經濟溫和成長，惟全球經濟前景不確定性仍高，為審慎因應美國經貿政策等變化帶來之影響，本行理事會爰於本年6月決議維持政策利率不變，將有助整體經濟金融穩健發展。

以下分別就3月至5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

3月雖有公債發行、國庫借款、稅款繳庫等緊縮因素影響；惟受公債還本付息、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款等寬

鬆因素影響，致貨幣機構日平均淨超額準備由2月之406億元上升至422億元。4月雖有公債發行、國庫券發行、國庫借款及稅款繳庫等緊縮因素；惟受公債付息、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備增加至468億元。5月雖有公債發行、國庫借款、稅款繳庫及央行定存單發行淨增加等緊縮因素；惟受公債付息、國庫還款、發放各項補助款與統籌分配款等寬鬆因素影響，日平均淨超額準備增加至475億元(圖1)。

二、利率走勢

3月外資賣超台股並匯出資金，銀行間資金分配略顯不均，金融業隔夜拆款加權平均利率由2月之0.820%升至0.821%；4月受美國關稅政策影響，全球金融市場面臨震盪，惟在本行公開市場調節下，國內市場資金尚屬平穩，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.818%；5月外資買超台股並匯入資金，加以所得稅繳納遞延至6月底，國內市場資金尚屬充裕，短期利率小幅波動，金融業隔夜拆款加權平均利率為0.820%(表1)。

至於各天期票券市場利率大抵呈現下降趨勢。其中商業本票1-30天期發行利率由2

月之1.72%下降至5月之1.64%。次級市場利率則由2月之1.47%下降至5月之1.37%；同期間，31-90天期發行利率由2月之1.77%下降至5月之1.69%。次級市場利率亦由2月之1.65%下降至5月之1.52%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

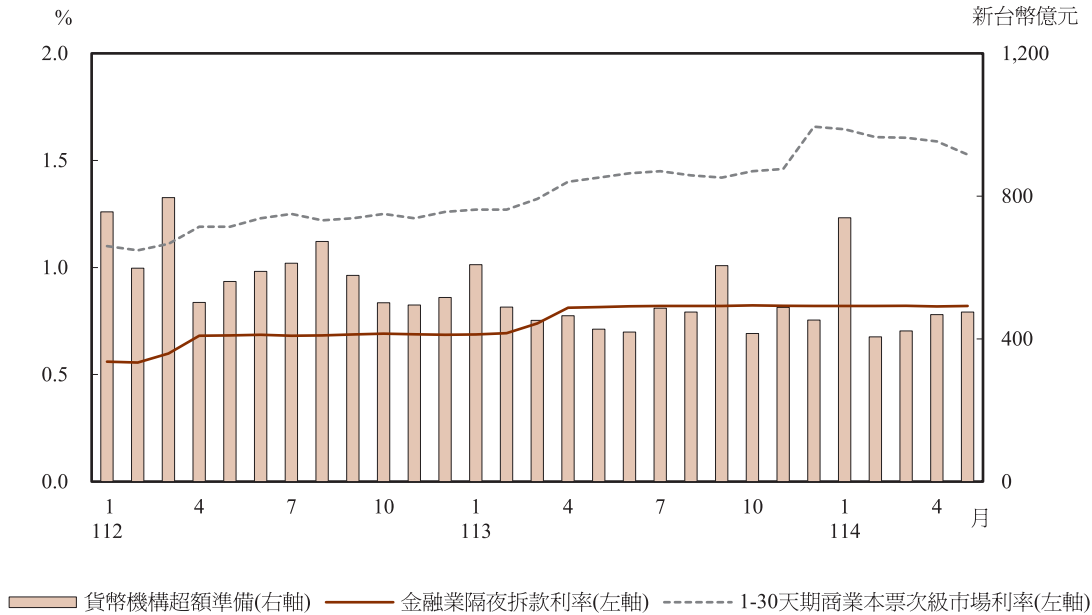


表1 貨幣市場利率

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 ^註				
		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
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
113	0.794	1.67	1.71	1.72	1.40	1.57	1.70	1.122	1.243	1.365	1.390	1.407
113/ 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
9	0.820	1.71	1.76	1.75	1.42	1.61	1.72	1.174	1.275	1.395	1.477	1.465
10	0.823	1.73	1.76	1.80	1.45	1.63	1.75	1.152	1.275	1.395	1.485	1.463
11	0.821	1.74	1.79	1.83	1.46	1.66	1.78	1.180	1.275	1.395	1.480	1.461
12	0.820	1.79	1.83	1.84	1.47	1.75	1.87	1.122	1.275	1.395	1.478	1.457
114/ 1	0.820	1.73	1.79	1.84	1.47	1.64	1.78	1.099	1.275	1.395	1.468	--
2	0.820	1.72	1.77	1.78	1.47	1.65	1.75	1.129	1.275	1.395	1.451	1.442
3	0.821	1.74	1.77	1.76	1.47	1.60	1.78	1.157	1.275	1.395	1.456	1.456
4	0.818	1.71	1.73	1.77	1.43	1.57	1.74	1.156	1.275	1.395	1.461	1.449
5	0.820	1.64	1.69	1.68	1.37	1.52	1.63	1.150	1.275	1.395	1.448	1.430

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另本行於102年8月起發行2年期定期存單。

三、票券流通餘額

本年第1季底票券流通餘額合計為3兆7,635億元，較上年第4季底增加502億元，其中以商業本票增加777億元為最多，主要係因平均發行利率下降，企業增加發行所致；其次，國庫券則增加350億元，主因國庫尚有資金需求，僅發行未償還，且上年第4季國庫券到期償還金額較多。另外，可轉讓定

存單則減少623億元，係因企業減持NCD，加以上年第4季發行金額較多，基期較高所致。之後，4、5月票券流通餘額續升，5月底流通餘額合計為3兆7,899億元，較第1季底增加264億元(表2)，以國庫券增加650億元為最多，主要係國庫因應所得稅繳納遞延至6月底，增加發行且未償還國庫券。

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
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
113	232,188	228,535	37,133	2,500	2,500	300	218,222	215,506	32,725	95	99	19	11,370	10,430	4,089
113/ 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
9	19,536	18,544	37,808	0	350	650	18,375	17,393	33,411	8	9	18	1,153	792	3,729
10	21,075	20,925	37,957	0	350	300	19,768	19,309	33,870	8	6	20	1,300	1,261	3,768
11	20,872	21,431	37,398	0	0	300	19,871	20,605	33,136	8	7	21	993	820	3,942
12	19,326	19,591	37,133	300	300	300	17,774	18,184	32,725	8	10	19	1,244	1,097	4,089
114/ 1	18,658	18,562	37,229	0	0	300	17,999	17,930	32,795	6	6	19	653	626	4,115
2	19,510	18,377	38,362	350	0	650	18,505	17,438	33,862	7	8	18	648	930	3,833
3	19,459	20,186	37,635	0	0	650	18,087	18,447	33,502	9	10	17	1,363	1,730	3,466
4	19,776	19,717	37,694	650	0	1,300	18,436	18,895	33,044	7	8	16	682	814	3,334
5	19,187	18,982	37,899	0	0	1,300	18,466	18,303	33,207	8	6	19	713	673	3,374

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(114)年第1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1,785億元，較上季增加635億元；公司債方面，企業發行867億元，較上季減少1,090億元，主要因全球經濟前景不確定性增加，金融市場隨之震盪，致企業發債意願轉趨保守；金融債券方面，銀行發債總額為648億元，較上季增加228億元，主要係部分銀行因應監理需求，增加發行中長期金融債券所致。至於國際債券方面，外國機構在台發行總額折合新台幣為1,796億元，較上季增加1,326億元，由於市場對美元債需求增加，帶動外國機構發行以美元計價的國際債券。

債券流通市場方面，本年第1季債券交易量為8兆6,967億元，較上季減少1兆2,076

億元，主要因適逢農曆春節長假，交易天數較少所致。

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1季中央政府發行公債1,785億元，較上季增加635億元，發行年期有2年、5年、10年及20年期。就行業得標比重觀察，本季平均以銀行業得標比重76.30%為最高，其次為證券業的18.60%，再次為票券業的2.86%，至於保險業平均只標得2.24%。累計至第1季底，中央政府公債發行餘額為5兆9,576億元，較上季減少765億元或1.27%，至本年5月底發行餘額則為6兆376億元。

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
114甲1	114.01.09	5	300	1.575	87.17	8.83	4.00	0.00
114乙1	114.01.20	10	70	1.635	47.14	52.86	0.00	0.00
114甲2	114.01.22	2	300	1.370	73.67	26.33	0.00	0.00
114甲3	114.02.13	10	300	1.592	64.17	30.50	5.33	0.00
※114甲1	114.02.27	5	300	1.520	85.16	9.50	2.67	2.67
114甲4	114.03.12	5	300	1.580	84.00	8.66	4.67	2.67
114甲5	114.03.27	20	215	1.761	68.06	20.28	0.47	11.19

※為增額公債。

(二) 直轄市政府公債

發行餘額為1,439億元。惟本年4月償還87億

本年第1季直轄市政府公債發行總額為 元，至5月底發行餘額為1,352億元。
37億元，累計至第1季底，直轄市政府公債

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
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
113	16,795	173,543	5,380	60,341	272	1,402	6,938	38,369	981	11,609	-	59	73	459	3,151	61,304
113/ 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
9	1,393	172,059	500	59,541	-	1,476	569	37,326	206	11,501	-	59	3	502	115	61,653
10	1,915	172,477	350	59,891	-	1,351	1,087	38,106	115	10,947	-	59	20	515	343	61,608
11	995	173,194	450	59,991	-	1,351	362	38,271	52	11,597	-	59	13	522	118	61,402
12	1,171	173,543	350	60,341	51	1,402	507	38,369	253	11,609	-	59	-	459	10	61,304
114/ 1	1,808	174,453	670	60,411	25	1,427	320	38,456	51	11,659	-	59	5	463	738	61,977
2	1,207	174,154	600	60,061	-	1,427	208	38,599	92	11,649	-	59	33	491	274	61,867
3	2,160	174,646	515	59,576	12	1,439	339	38,764	506	11,883	-	59	5	494	784	62,431
4	1,150	174,896	300	59,876	-	1,352	689	38,868	77	11,908	-	47	-	494	83	62,352
5	1,868	176,159	500	60,376	-	1,352	612	38,957	58	11,905	-	42	-	494	698	63,034

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

5年期券占57.74%為最大宗，其次為10年期

本年第1季公司債發行總額為867億元，
較上季減少1,090億，主要因全球經濟前景不
確定性增加，金融市場隨之震盪，致企業發
債意願轉趨保守。就債券發行期限觀察，以
券的20.30%。累計至第1季底，公司債發行
餘額為3兆8,764億元，較上季增加395億元或
1.03%，至本年5月底發行餘額為3兆8,957億
元。

(四) 金融債券

本年第1季金融債券發行總額為648億元，較上季增加228億元，主要係部分銀行因應資本適足率規範強化，及配合淨穩定資金比率等監理需求，增加發行中長期金融債券所致。就債券發行期限觀察，以5年期券占42.54%為最大宗，其次為10年期券的37.35%。累計至第1季底，金融債券發行餘額為1兆1,883億元，較上季增加274億元或2.36%，至本年5月底發行餘額為1兆1,905億元。

(五) 資產證券化受益證券

本年第1季資產證券化受益證券商品無新案發行，4、5月亦無發行，惟期間有償還17億元，至本年5月底發行餘額降為42億元。

(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1季外國債券發行總額為43億元，較上季增加10億元。累計至第1季底，外國債券發行餘額為494億元，較上季增加35億元或7.65%。至本年5月底發行餘額仍為新台幣494億元。

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1季國際債券發行總額折合新台幣為1,796億元，較上季增加1,326億元，由於市場對美元債需求增加，帶

動外國機構發行以美元計價的國際債券。就國際債券發行幣別觀察，第1季均為以美元計價的債券。累計至第1季底，國際債券發行餘額折合新台幣為6兆2,431億元，較上季增加1,127億元或1.84%。至本年5月底發行餘額為新台幣6兆3,034億元。

二、流通市場

美國關稅議題造成全球經貿政策不確定升高，加以美國財政隱憂升溫影響，美債殖利率震盪走升，惟國內資金充裕，台債殖利率略升，由本年第1季10年期指標公債殖利率由上年第4季平均的1.55%，上升至本年第1季平均的1.64%。本年4月及5月殖利率分別為1.60%及1.57%。

本年第1季國內整體債市交易金額為8兆6,967億元，較上季減少1兆2,076億元或12.19%，主要因適逢農曆春節長假，交易天數較少所致。其中，買賣斷交易減少542億元或5.15%，附條件交易減少1兆1,534億元或13.03%。就各類債券交易來看，第1季以公司債交易比重占61.14%為最高，交易金額為5兆3,173億元，其次依序為政府公債2兆7,373億元、金融債券3,443億元、國際債券2,192億元、外國債券768億元及資產證券化受益證券18億元。本年4月至5月債券交易金額為6兆1,288億元，較上年同期減少1,665億元或2.64%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

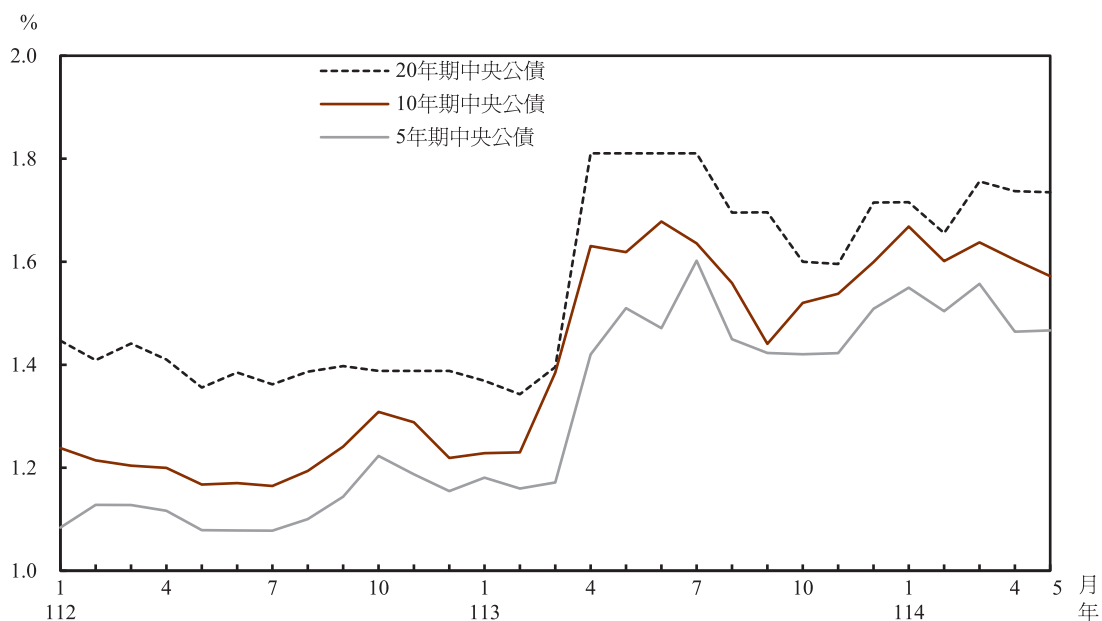


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

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 (%)
111	354,049	51,405	14.5	302,644	85.5
112	354,064	49,728	14.0	304,337	86.0
113	381,365	40,644	10.7	340,721	89.3
113/ 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
9	32,872	2,900	8.8	29,973	91.2
10	33,441	4,198	12.6	29,244	87.4
11	32,674	2,652	8.1	30,022	91.9
12	32,929	3,675	11.2	29,254	88.8
114/ 1	26,018	2,767	10.6	23,251	89.4
2	29,567	3,676	12.4	25,891	87.6
3	31,383	3,539	11.3	27,844	88.7
4	31,165	2,860	9.2	28,305	90.8
5	30,123	2,901	9.6	27,221	90.4

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				
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
113	381,365	121,153	210,578	25,872	11,971	47	4,868	6,876
113/ 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
9	32,872	11,039	17,750	2,180	1,070	-	239	595
10	33,441	9,765	19,385	2,152	1,147	5	312	675
11	32,674	10,378	17,695	2,415	1,089	1	345	751
12	32,929	10,353	18,110	2,468	1,218	-	214	565
114/ 1	26,018	8,055	14,367	1,854	887	10	142	703
2	29,567	9,791	15,375	2,372	1,088	1	242	697
3	31,383	9,526	16,424	2,782	1,468	7	383	792
4	31,165	8,540	18,219	2,521	1,110	1	263	511
5	30,123	8,140	17,532	2,353	1,136	-	277	684

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

114年元月以來，由於AI新興科技應用需求續強，台股隨美國科技股走高至2月21日之23,730點。嗣因川普關稅議題引發全球主要股市下挫，加以外資賣超台股，台股跌至4月9日之17,392點。復隨金管會實施穩定股市措施，國安基金進場護盤，對等關稅暫緩實施，美國科技股反彈走揚，台股回升至5月底之21,347點，較113年底下跌7.33%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

114年1月份股價震盪走升，1月底加權指數較上月底上漲2.13%。此期間主要利多因素包括：1.AI相關應用需求強勁，台積電法說會優於預期，帶動科技股上揚；2.美股走升，台股跟漲。

114年2月份股價先漲後跌，2月底加權指數較上月底下跌2.01%。2月1日至2月21日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.美國科技類股持續走高；2.俄烏可望停火，鋼鐵、水泥、營建等類股受惠戰後重建題材上

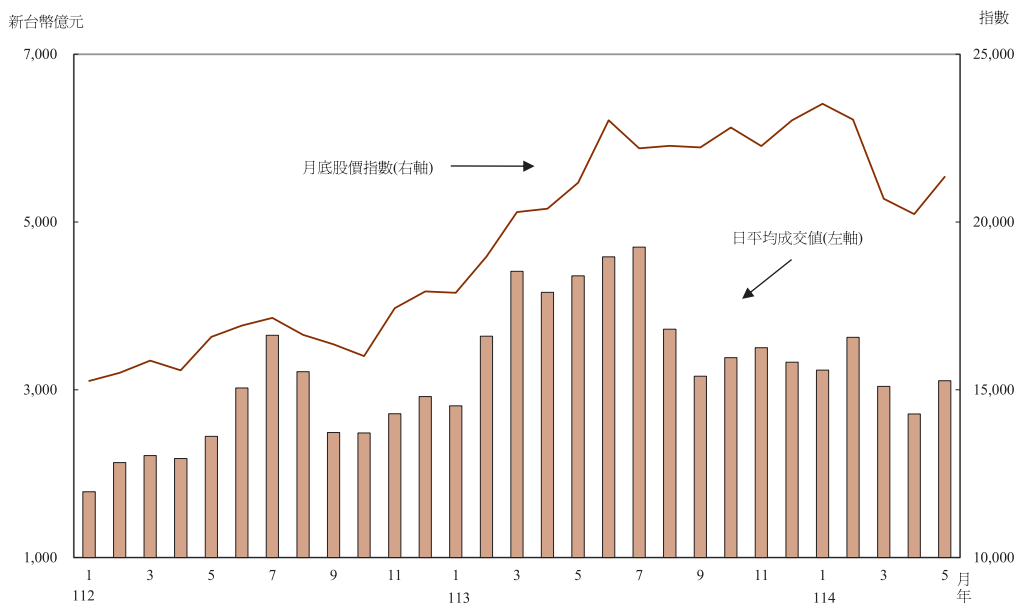
漲。2月24日起股市走跌，此期間主要利空因素包括：1.美國Fed降息腳步推遲，加上關稅爭議，美股回檔；2.外資賣超台股。

114年3月份股價震盪下挫，3月底加權指數較上月底大跌10.23%。此期間主要利空因素包括：1.美國經濟展望不佳，美股持續回檔下修；2.川普之晶片關稅議題衝擊我國半導體產業與電子類股；3.外資擴大賣超。

114年4月份股價先跌後漲，4月底加權指數較上月底下跌2.23%。4月1日至4月9日股市重挫，此期間主要利空因素包括：1.川普對等關稅引發全球股市暴跌；2.外資賣超台股。4月10日起股市反彈走升，此期間主要利多因素包括：1.金管會實施穩定股市措施及國安基金進場護盤；2.新關稅措施暫緩90天；3.美股回升。

114年5月份股價震盪走升，5月底加權指數較上月底上漲5.50%。此期間主要利多因素包括：1.美中關稅紛爭趨緩；2. AI需求續強，推升美國科技股，台積電等電子權值股亦走高；3.外資回補買超台股。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

114年1月類股漲跌互見。其中，油電燃氣類股及塑膠類股皆因股價上年跌深，分別反彈上漲4.83%及4.38%；生技醫療類股由於流感肆虐，疫苗供不應求，帶動股價上漲4.73%；電子類股受到美國科技股走升、國際消費電子展(Consumer Electronics Show, CES)、台積電法說會釋放利多訊息等因素激勵，股價上漲2.73%。下跌類股中，航運類股由於國際運價下滑，加以上年漲多，股價拉回，下跌3.40%最多；電機機械類股亦因股價上月漲幅大，本月回檔下跌3.20%。

114年2月除電子類股獨跌，餘皆上漲。其中，鋼鐵類股受到以哈停火、俄烏戰爭有望落幕等戰後重建題材之激勵，股價大

漲18.95%居冠；電器電纜類股隨著國際銅價走揚，以及政府推動電網升級，股價上漲9.55%居次；建材營造類股在國內公共建設、科技業擴建廠房、都更議題持續發酵下，營建工程穩定增長，股價上漲7.06%；生技醫療類股亦因疫苗需求及新藥研發，續漲7.06%。電子類股受到川普擬對半導體產品課稅、中國推出DeepSeek、外資大幅賣超等因素衝擊，股價下跌4.44%，並拖累大盤指數走弱。

114年3月所有類股皆下跌。其中，電機機械類股受美國關稅衝擊，股價下跌16.15%最多；生技醫療類股隨美國那斯達克生技類股指數(NBI)下滑，股價下跌14.57%次之；電子類股續跌11.87%；電器電纜類股由於台電自4月起調漲電費11%，導致電纜業者成本

提高，盈利縮水，股價回跌11.37%；塑膠類股因國際油價走低，加以產能過剩問題尚未化解，股價下跌9.18%。

114年4月除貿易百貨類股受惠於清明連假，購物逛街人潮增加，股價略漲0.41%之外，其餘類股皆續跌。其中，造紙類股由於國際紙漿價格回檔，加以電子化與閱讀習慣改變下，用紙量持續萎縮，股價下跌8.71%最多；電器電纜類股續跌8.48%次之；鋼鐵類股受到川普關稅政策衝擊，以及全球鋼鐵需求仍疲，股價下跌8.42%；玻璃陶瓷類股

因國際玻璃價格走弱，股價下跌8.40%。

114年5月多數類股上漲。其中，航運類股因出口商趕在關稅豁免期出貨，帶動海運需求激增及運價揚升，股價上漲13.72%居冠；電機機械類股跌深反彈，股價上漲8.80%居次；油電燃氣類股隨國際油價走升，股價上漲7.87%；造紙類股受惠出口拉貨，紙箱等工業用紙箱用量大增，股價上漲6.82%；電子類股在美中關稅紛爭趨緩、美國科技股走強、外資回補買超等因素激勵下，股價上漲6.64%。

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12月底	23,035.1	1281.8	2,098.7	150.9	2,103.2	105.4	590.7	408.0	89.4	45.9	282.6
114年1月底	23,525.4	1316.8	2,126.3	152.1	2,066.7	110.0	599.9	394.9	88.8	46.5	282.6
114年2月底	23,053.2	1258.3	2,168.4	161.7	2,147.7	116.5	626.0	412.8	97.3	47.6	287.6
114年3月底	20,695.9	1109.0	2,077.3	158.9	2,098.5	105.8	569.8	346.1	86.3	45.0	269.2
114年4月底	20,235.0	1092.3	2,022.8	149.9	2,020.6	102.4	536.7	339.0	78.9	41.2	245.7
114年5月底	21,347.3	1164.9	2,050.7	146.6	2,089.2	99.8	553.8	368.8	82.9	43.8	262.5
114年1月底 與上月底比%	+2.13	+2.73	+1.32	+0.78	-1.74	+4.38	+1.56	-3.20	-0.58	+1.42	-0.02
114年2月底 與上月底比%	-2.01	-4.44	+1.98	+6.31	+3.92	+5.89	+4.35	+4.51	+9.55	+2.21	+1.78
114年3月底 與上月底比%	-10.23	-11.87	-4.20	-1.74	-2.29	-9.18	-8.97	-16.15	-11.37	-5.38	-6.41
114年4月底 與上月底比%	-2.23	-1.50	-2.62	-5.67	-3.71	-3.21	-5.82	-2.05	-8.48	-8.40	-8.71
114年5月底 與上月底比%	+5.50	+6.64	+1.38	-2.16	+3.40	-2.53	+3.18	+8.80	+5.05	+6.26	+6.82

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12月底	117.9	269.3	375.9	542.0	202.0	118.0	281.9	52.2	160.9	72.5	316.7
114年1月底	120.9	269.3	372.8	531.2	195.2	120.0	277.4	54.7	159.8	75.9	319.6
114年2月底	143.8	276.2	382.9	568.7	202.1	122.3	281.8	57.3	167.8	81.3	333.9
114年3月底	133.2	261.4	359.6	541.8	196.5	115.2	263.3	54.5	156.3	69.5	303.9
114年4月底	122.0	253.3	355.8	502.0	186.3	112.7	264.4	52.6	150.0	67.2	290.1
114年5月底	118.9	258.8	359.6	516.3	211.9	118.3	257.3	56.7	155.7	71.1	294.3
114年1月底 與上月底比%	+2.57	+0.01	-0.80	-1.99	-3.40	+1.71	-1.60	+4.83	-0.67	+4.73	+0.91
114年2月底 與上月底比%	+18.95	+2.54	+2.71	+7.06	+3.57	+1.87	+1.57	+4.60	+5.03	+7.06	+4.50
114年3月底 與上月底比%	-7.36	-5.33	-6.09	-4.73	-2.77	-5.84	-6.56	-4.75	-6.86	-14.57	-8.99
114年4月底 與上月底比%	-8.42	-3.09	-1.06	-7.34	-5.20	-2.16	+0.41	-3.59	-4.07	-3.31	-4.54
114年5月底 與上月底比%	-2.58	+2.17	+1.07	+2.84	+13.72	+5.01	-2.66	+7.87	+3.81	+5.94	+1.42

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)，114年1月至4月，台股先後受到川普擬對半導體產品課稅、中國推出DeepSeek、美國Fed降息腳步推遲、川普提出對等關稅引發全球股市暴跌等因素影響，外資連續賣超台股。114年5月，由於美中關稅紛爭趨緩、AI需求續強，美國科技股走高，外資回補買超台股。

投信法人方面，114年1月至2月由於作帳需要、因應投資人贖回壓力及指數處於相對高檔等因素，投信法人減碼賣超台股。114年3月至5月，為拉升基金績效，及被動建倉購入ETF成分股，投信法人買超台股。

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。114年1月至5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
111	-12,327	2,842	-2,938	-12,423
112	2,754	2,373	-2,620	2,507
113	-6,951	8,321	-8,238	-6,868
113/ 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
9	-951	813	-849	-987
10	391	404	-483	312
11	-2,729	850	-1,168	-3,047
12	457	-7	-325	125
114/ 1	-506	-10	-200	-716
2	-1,660	-62	-346	-2,068
3	-4,656	992	-1,574	-5,238
4	-614	385	-1,062	-1,291
5	2,200	388	-540	2,048

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) 114年1月1日，金管會開放主動式ETF及被動式多資產ETF，以提供投資人多元化金融商品，拓展資產管理業者業務動能。

(二) 114年3月31日，即日起上市櫃公司首次公開募股(IPO)時程，從定價日(T日)至掛牌由T+10縮短三個交易日，至T+7。

(三) 114年4月6日，為因應美國對等關稅政策對國際股市造成之衝擊，維護資本市場穩定及投資人權益，金

管會宣布實施三項措施：(1)投資人經證券金融事業或證券商同意，得以其他擔保品，補繳融資自備款或融券保證金差額；(2)每日盤中借券賣出委託數量，由原不超過該券前30個營業日之日平均成交數量之30%調降為3%；(3)有價證券最低融券保證金成數由90%調整為130%。

(四) 114年4月7日，金管會申明，依現行規定禁止跌停個股平盤下放空，以適度減少投機性操作對股市的衝擊，並降低市場因恐慌情緒所引發的震盪風險。

(五) 114年4月9日，由於川普對等關稅政策造成全球股市重挫，為穩定台股及投資人信心，國安基金今起進場護盤。

(六) 114年4月25日，證交所公告修正證券商交割專戶客戶分戶帳作業要點第3條規定，開放證券商交割專戶新台幣分戶帳款項，得經客戶同意

後，經換匯撥入外幣分戶帳，即日起實施。

(七) 114年5月23日，由於國內外股市已逐步回穩，金管會取消本年4月實施對每日盤中借券賣出委託數量及最低融券保證金成數兩項限制，自5月26起回歸市場機制，惟有關放寬擔保品範圍的措施仍維持。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

114年第1季新台幣對美元匯率最低為3月31日之33.182元，最高為1月24日之32.682元，差距為0.5元。季底新台幣對美元匯率為33.182元，較113年第4季底貶值1.2%；同期間，對日圓、歐元、人民幣及韓元分別貶值5.7%、5.0%、1.8%及1.2%。

本季(114年第2季)底與上季(114年第1季)底比較，新台幣對美元、人民幣、日圓、歐元及韓元均升值，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)升值7.7%。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：4月2日美國川普總統宣布對等關稅措施以來，隨著美國關稅政策頻繁調整，引發投資人對美國經濟成長動能、財政狀況、通膨前景及貨幣政策走向的憂慮，資金流向黃金及其他避險資產，國際美元趨貶；5月以來，外資淨匯入買超台股，加上廠商因新台幣升值預期心理而增加美元供給，新台幣對美元走升。6月底新台幣對美元匯率為29.902元，較上季底升值11.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對美元較上季升值6.8%。

新台幣對歐元匯率：4月初，美國關稅政策頻繁調整，削弱市場對美元資產信心，

資金流入歐元等避險資產，歐元走強，新台幣對歐元貶值；4月17日ECB降息1碼，符合市場預期，歐元小跌不久後反彈；22日ECB總裁Lagarde表示，歐元區降低通膨的進程已接近完成，市場對ECB於未來持續降息預期增溫，歐元走弱，且5月初新台幣走升，新台幣對歐元升值；5月下旬以來，ECB總裁Lagarde提出推動「global euro moment」策略，強化歐元的國際貨幣地位，6月5日ECB如預期降息1碼，惟Lagarde表示，ECB正接近貨幣政策降息循環之尾聲，支撐歐元匯價，新台幣對歐元在區間內波動趨貶。6月底新台幣對歐元匯率為35.062元，較上季底升值2.5%；惟就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值1.0%。

新台幣對日圓匯率：4月初，美國對等關稅政策提高市場不確定性，避險資金流入日圓資產，日圓升值，新台幣對日圓貶值；4月23日美國財政部長表示，對日貿易談判不會尋求具體的匯率目標，加上5月初BoJ決議維持利率不變，總裁植田和男表示川普關稅政策不確定性高，將更加謹慎調整貨幣政策，降低市場對BoJ將進一步升息之預期，日圓走貶，新台幣對日圓升值；下旬避險資金流入日圓資產，且新公布之日本核心CPI增幅高於預期，市場對BoJ升息預期增溫，日圓走強，新台幣對日圓回貶；6月中旬，

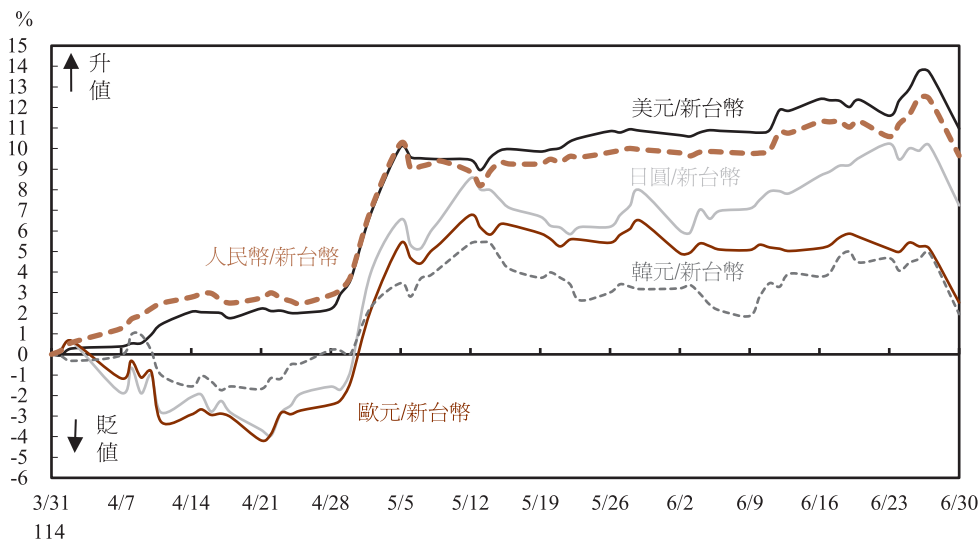
BoJ維持政策利率不變，並放慢縮減購債步調，日圓走弱，新台幣對日圓升值。6月底新台幣對日圓匯率為0.2075 元，較上季底升值7.2%；就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值1.2%。

新台幣對人民幣匯率：4月以來，美中關稅壁壘升高，人民幣走弱，新台幣對人民幣升值；5月中旬以來，美中雙方同意互降關稅，新台幣對人民幣於區間內波動趨升。6月底新台幣對人民幣匯率為4.1730 元，較上季底升值9.7%；就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值6.1%。

新台幣對韓元匯率：4月中旬南韓政府

提出12.2兆韓元(約86億美元)的補充預算，以減輕美國加徵關稅的衝擊及強化AI競爭力，下旬起美韓雙方已開始就關稅及貿易議題進行會談，韓元走貶，新台幣對韓元升值；5月中旬，外資匯入，韓元走升，29日BoK雖調降政策利率1碼，惟6月4日南韓總統選舉落幕，新任總統李在明擬推出多項經濟改革措施，外資大量買超韓股，支撐韓元匯價；6月中旬，外資反轉賣超韓股匯出，韓元走貶，新台幣對韓元升值。6月底新台幣對韓元匯率為0.0221 元，較上季底升值2.0%；就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值2.7%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與114/3/31比較)



二、外匯市場交易

114年2月至4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28,707.0億美元，較上期(113年11月至114年1月，以下同)增加3.8%，日平均交易淨額為470.6億美元。其中，OBU外匯交易淨額為2,732.5億美元，較上期減少31.5%，占外匯市場交易比重9.5%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交易

量為15,798.7億美元，較上期增加6.3%；即期交易居次，交易量為10,607.5億美元，較上期增加4.9%；兩者占外匯市場交易比重分別為55.0%及37.0%。遠匯交易居第三，交易量為1,488.7億美元，占5.2%，較上期減少15.9%。匯率選擇權居第四，交易量為709.7億美元，占2.5%，較上期減少12.7%(表9及圖5)。

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

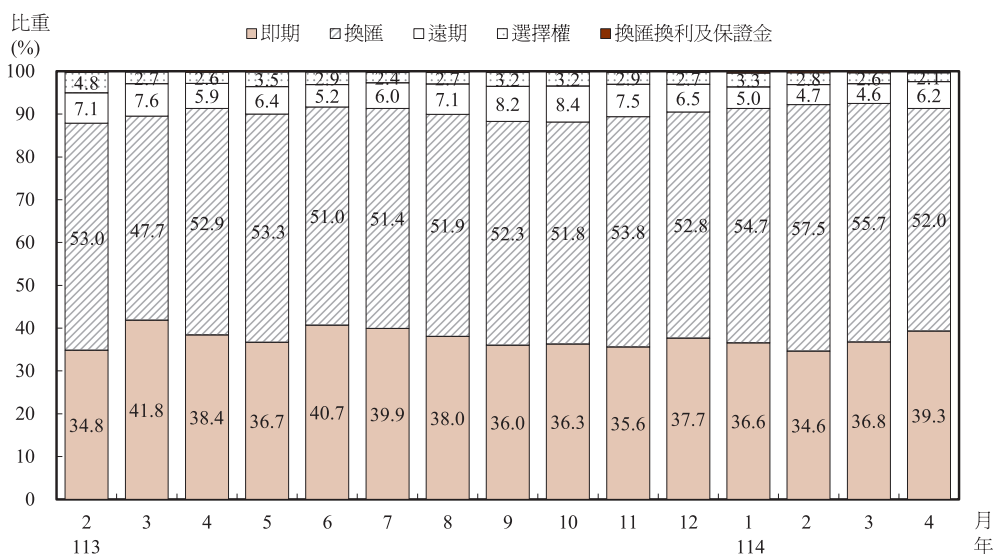
單位：億美元

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 ²	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
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
113	41,455.7	56,572.7	13,992.9	7,617.0	191.5	46.4	208.6	3,336.0	109,236.3	16,293.7	445.9
113/ 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
8	3,647.0	4,975.6	1,162.3	679.1	14.2	9.6	19.7	254.4	9,585.2	1,465.2	435.7
9	3,359.9	4,874.3	1,181.5	765.1	14.6	7.3	18.4	302.9	9,327.9	1,322.8	466.4
10	3,402.8	4,856.1	1,168.1	786.5	13.4	5.4	17.1	301.9	9,369.7	1,532.7	493.1
11	3,604.8	5,445.7	1,238.0	760.1	16.2	4.2	17.9	289.7	10,122.2	1,532.9	482.0
12	3,421.4	4,796.0	1,155.4	588.2	14.3	3.0	26.3	247.8	9,082.6	1,393.1	412.8
114/ 1	3,088.4	4,619.0	1,057.0	422.0	17.0	3.4	31.8	275.4	8,440.1	1,061.3	496.5
2	3,102.2	5,153.0	1,168.4	420.6	14.5	4.2	25.8	249.9	8,955.7	827.2	447.8
3	3,755.9	5,687.4	1,311.5	473.2	12.3	6.8	29.1	261.8	10,214.2	934.6	486.4
4	3,749.5	4,958.3	1,235.2	594.9	15.3	8.2	28.3	197.9	9,537.2	970.8	476.9

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。

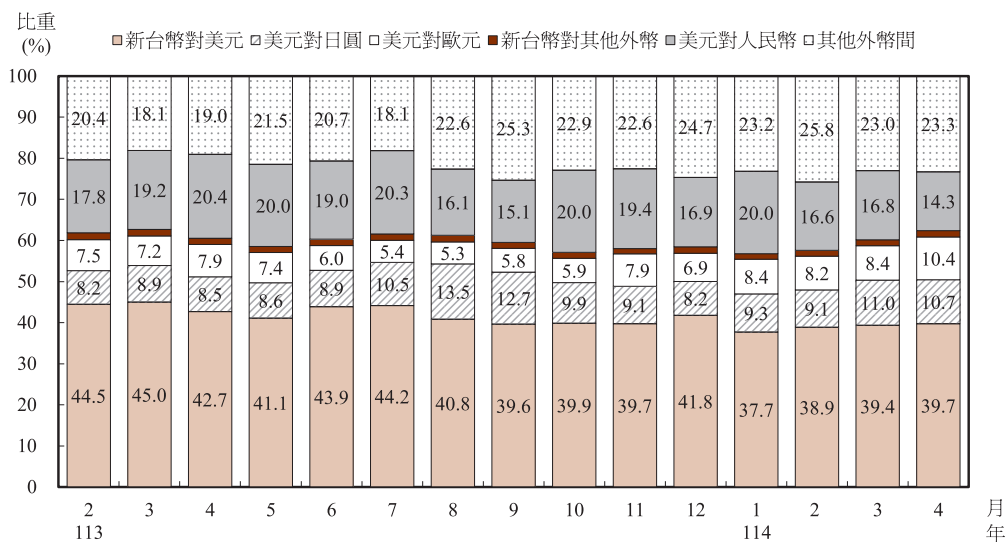
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，114年2月至4月的交易比重為39.3%，較上期減少0.5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59.2%，其中美元對人民幣交易比重

為15.9%，較上期減少2.9個百分點；美元對日圓交易比重為10.3%，較上期增加1.4個百分點；歐元對美元交易比重為9.0%，較上期增加1.3個百分點；其他外幣間交易比重為24.0%，較上期增加0.5個百分點(圖6)。

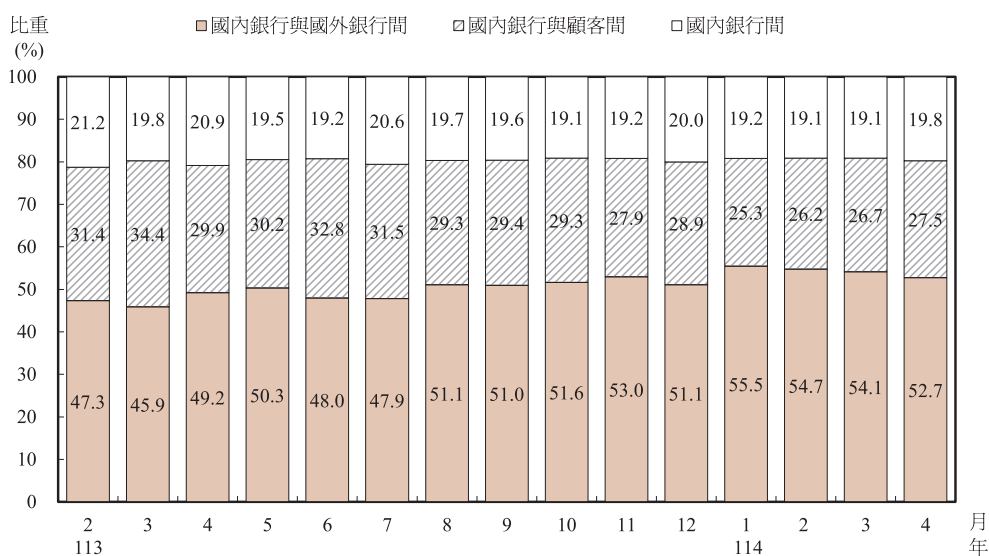
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，114年2月至4月交易比重為53.8%，較上期增加0.7個百分點；國

內銀行與顧客間交易比重為26.8%，較上期減少0.6個百分點；國內銀行間交易比重為19.3%，較上期減少0.1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)，114年2月換匯交易量為1,168.4億美元，較上月增加10.5%，主要係美國1月CPI和PPI年增率高於預期，惟2月PMI及消費者信心指數等數據顯示經濟成長減緩，加以美國關稅政策不確定性，市場觀望Fed降息步伐，銀行以較短天期換匯交易調度資金，周轉率上升。3月交易量為1,311.5億美元，較上月增加

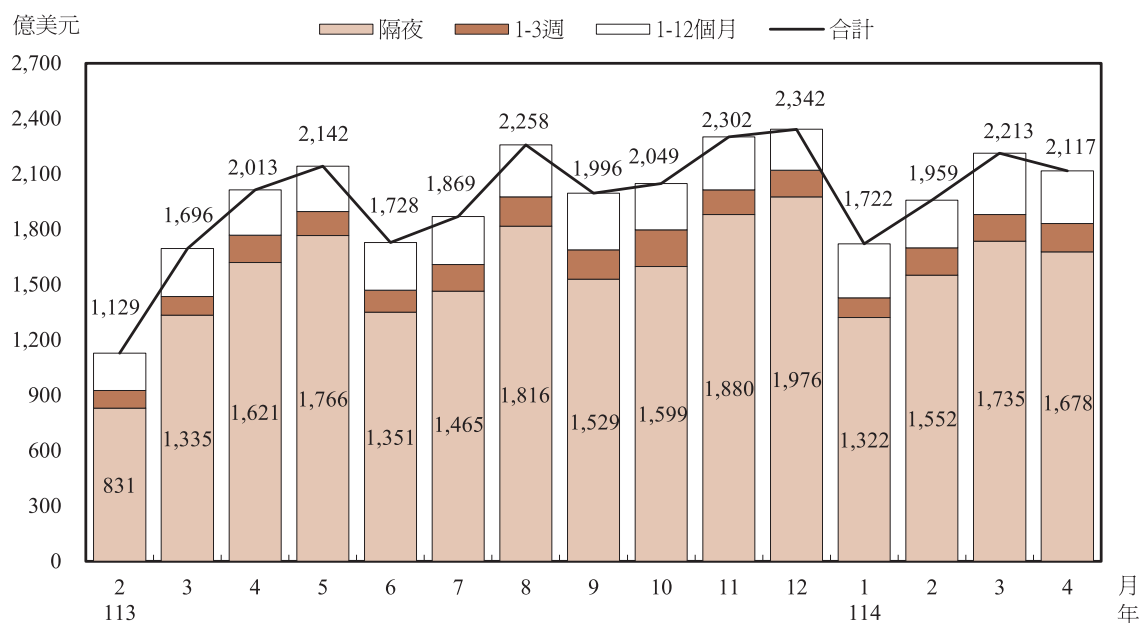
12.3%，主要係美國近期經濟數據疲弱，加以美國關稅政策及俄烏地緣政治不確定性，國際金融波動較大，銀行以較短天期換匯交易調度資金，周轉率上升，另適逢季底，資金調度需求提高。4月交易量為1,235.2億美元，較上月減少5.8%，主要係美國關稅政策反覆加劇國際金融波動，而多位Fed官員主張對貨幣政策保持耐心，表示會持續觀察關稅對經濟的影響，銀行間資金調度趨保守，另因清明假期營業天數較少。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，114年2月外幣拆款交易量為1,958.5億美元，較上月增加13.7%，主要因1月適逢春

節假期營業天數較少，且美國關稅政策增添金融市場不確定性，銀行多以隔夜期調度資金，周轉率提高。3月交易量 2,212.7 億美元，較上月增加13.0%，主要係美國對等關稅發布前不確定性高，金融市場避險情緒升

溫，銀行多以隔夜拆款調度資金，致周轉率上升。4月交易量2,116.9 億美元，較上月減少4.3%，主要係因4月適逢清明連假，且亦逢西方耶穌受難日及復活節假期，香港、新加坡及多數歐洲市場休市，交易日較少。

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

114年2月至4月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為716.4億美元，較上期增加49.1%。其中，以外幣利率期貨交易356億

美元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的49.7%，較上期減少0.8個百分點；外幣換利交易居次為324.5億美元，所占比重為45.3%，較上期增加0.8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
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
113	926.9	64.1	1,885.9	25.7	24.2	8.0	2,934.9
113/ 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
8	87.2	6.7	147.2	2.5	1.1	0.9	245.5
9	104.9	6.9	114.8	3.8	1.3	1.1	232.7
10	97.0	3.8	74.0	2.2	1.6	0.7	179.3
11	81.6	4.7	111.9	1.8	1.7	0.1	201.8
12	50.0	1.8	54.7	1.4	2.0	0.1	110.1
114/ 1	82.3	5.5	76.0	1.1	2.4	1.3	168.6
2	87.1	6.7	139.4	1.4	2.3	0.5	237.2
3	121.9	8.1	107.1	2.5	1.3	0.5	241.5
4	115.6	8.9	109.4	2.9	0.5	0.4	237.7

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。

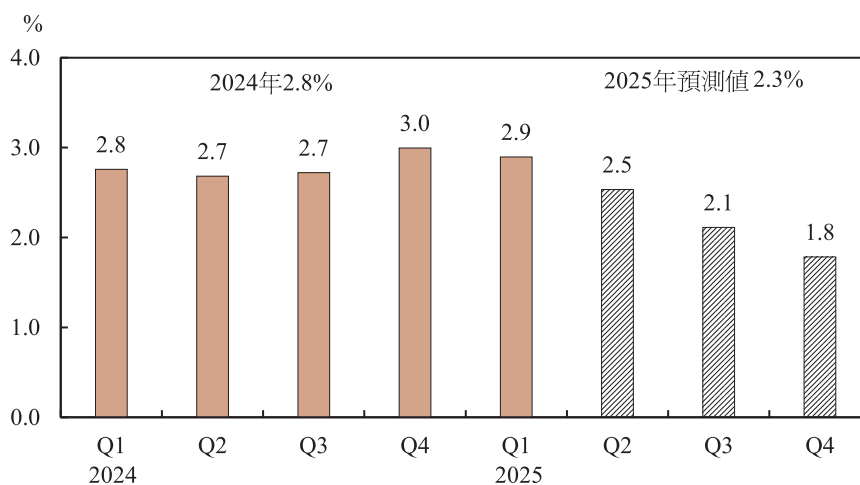
國際經濟金融情勢（民國114年第1季）

壹、概述：全球經濟成長趨緩、通膨率續降，主要央行貨幣政策分歧

本(2025)年第1季，美國新經貿政策推升全球經濟前景不確定性，S&P Global Market Intelligence(以下簡稱S&P Global)預估全球經濟成長率由上(2024)年第4季之3.0%降至2.9%。第2季以來，美國宣布加徵對等關稅(reciprocal tariffs)，且稅率高於預期，以及美

中貿易摩擦加劇，致全球經濟大幅走弱之風險升溫；嗣因美國延後實施對等關稅，且美中達成暫緩互徵高額關稅協議，略緩解全球經濟下行風險。S&P Global預測本年第2季全球經濟成長率續降為2.5%，全年則由上年之2.8%降至2.3%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



資料來源：S&P Global (2025/6/17)

表1 經濟成長率

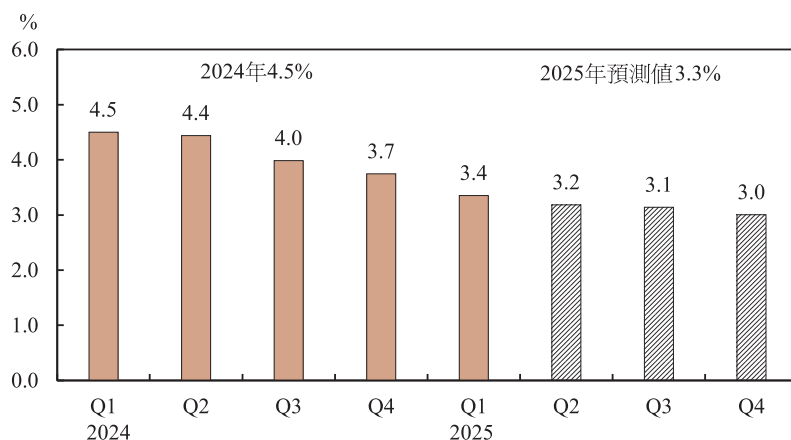
單位：%

區域或經濟體	2023年	2024年	2025年	
			(1)	(2)
全球	3.0 (3.5)	2.8 (3.3)	2.3	2.8
先進經濟體	1.8	1.9	1.2	1.4
美國	2.9	2.8	1.4	1.8
日本	1.4	0.2	0.8	0.6
德國	-0.3	-0.2	0.2	0.0
英國	0.4	1.1	0.8	1.1
歐元區	0.5	0.9	0.9	0.8
台灣	1.12	4.84	2.9	2.9
香港	3.2	2.5	2.2	1.5
新加坡	1.8	4.4	1.9	2.0
南韓	1.6	2.0	0.9	1.0
新興市場經濟體	4.5	4.1	3.8	-
東協十國	4.0	4.8	4.2	-
泰國	2.0	2.5	2.1	1.8
馬來西亞	3.6	5.1	4.2	4.1
菲律賓	5.5	5.7	5.7	5.5
印尼	5.1	5.0	4.8	4.7
越南	5.1	7.1	6.1	5.2
中國大陸	5.4	5.0	4.3	4.0
印度	9.2	6.5	6.2	6.2

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。
2. 2023、2024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. 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PPP計價之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 (2025/6/17)、IMF (2025), *World Economic Outlook*, Apr. 22、各經濟體官方網站

本年4月以來，需求降溫抑制服務類通膨，加以主要大宗商品價格下跌，緩解美國加徵關稅對全球商品類通膨之上行壓力，整體通膨率未明顯走升。S&P Global預測本年第2季全球通膨率由第1季之3.4%降至3.2%，全年則由上年之4.5%降至3.3%(圖2)。

圖2 全球通膨率



資料來源：S&P Global (2025/6/17)

貨幣政策方面，本年4月以來，美國聯邦準備體系(Fed)及日本央行(BoJ)維持政策利率不變，歐洲央行(ECB)持續降息，中國

人民銀行(以下簡稱人行)降息降準，加大貨幣政策寬鬆力道。

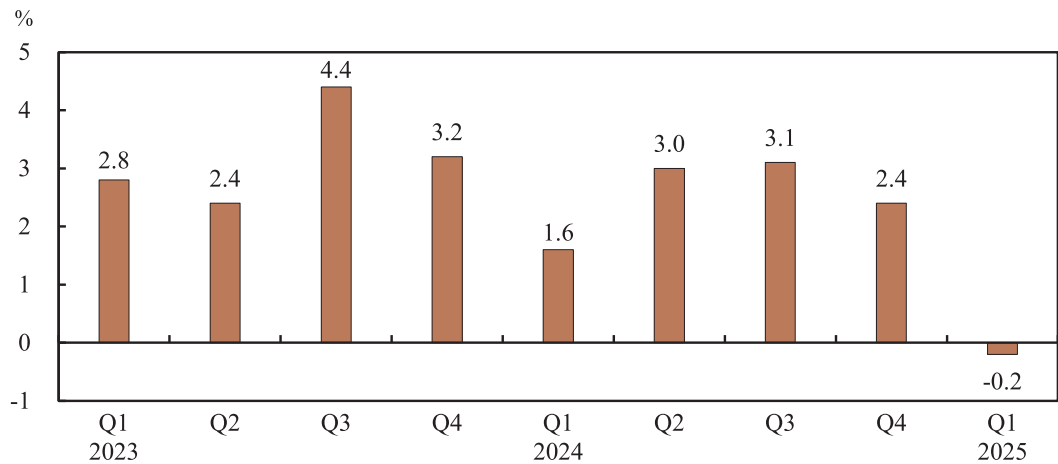
貳、美國第1季經濟負成長，通膨率下滑，Fed維持政策利率不變

一、本年第1季經濟轉呈負成長，預期第2季回升，全年較上年下滑

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.4%降至-0.2% (圖3、表2)，雖內需仍穩健，惟加徵關稅導致企業提前進口，淨輸出負貢獻擴

大，致經濟轉為負成長。預期第2季進口對經濟成長之擾動趨緩，貿易政策不確定性對民間消費、企業投資及出口之不利影響則逐漸顯現，S&P Global預測本年第2季經濟成長率為1.1%，全年則由上年之2.8%大幅降至1.4%(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)
				年增率 %	扣除食品及能源 年增率 %	年增率 %
2023	2.9	3.6	0.2	4.1	4.8	2.0
2024	2.8	4.0	-0.3	3.0	3.4	2.4
2024/ 5		4.0	0.0	3.3	3.4	2.6
6	3.0	4.1	0.9	3.0	3.3	2.9
7		4.2	-0.5	2.9	3.2	2.4
8		4.2	-0.1	2.5	3.2	2.1
9	3.1	4.1	-0.7	2.4	3.3	2.1
10		4.1	-0.4	2.6	3.3	2.8
11		4.2	-0.9	2.7	3.3	2.9
12	2.4	4.1	0.4	2.9	3.2	3.5
2025/ 1		4.0	1.4	3.0	3.3	3.8
2		4.1	1.2	2.8	3.1	3.4
3	-0.2	4.2	1.2	2.4	2.8	3.3
4		4.2	1.4	2.3	2.8	2.5
5		4.2	0.6	2.4	2.8	2.6

資料來源：LSEG Datastream

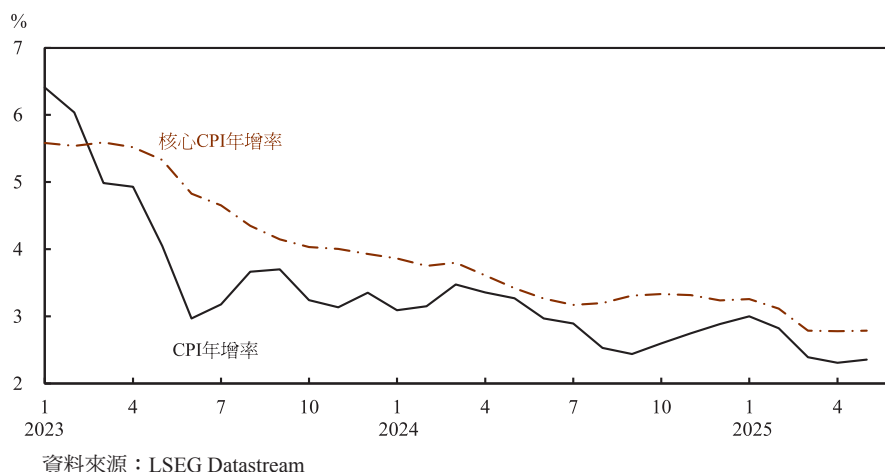
本年4~5月美國平均失業率為4.2%，高於第1季之4.1%(表2)；4~5月非農就業人數新增14.3萬人，高於第1季之11.1萬人，勞動市場尚屬平穩。

二、近月通膨率下滑，預期本年通膨率低於上年

本年4~5月美國消費者物價指數(CPI)年增率平均為2.3%，低於第1季之2.7%，主因能源價格續跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為2.8%，亦低於第1季之3.1%；

企業在對等關稅生效前累積庫存，關稅對物價之推升效果尚未顯現(表2、圖4)。預期短期間通膨率受關稅影響將顯著走高；惟若需求轉弱致通膨預期依然持穩，或可抑制關稅對通膨率之影響，S&P Global預測本年美國CPI年增率由上年之3.0%降至2.8%。

圖4 美國CPI及核心CPI年增率



三、Fed本年5月及6月均維持政策利率不變

本年5月及6月美國聯邦公開市場委員會(FOMC)均決議維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變。6月會議利率預估點陣圖顯示，本年可能降息0.50個百分點，惟明(2026)年僅降息0.25個百分點，小於3月預測之0.50個百分點；另調降美國經濟成長率預測值，並調升通膨率預測值。

FOMC自4月起每月最高減持美國公債

50億美元，機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)則每月最高減持350億美元。

主席Jerome Powell於本年6月政策會議表示，近期經濟前景不確定性下降但仍居高位，Fed必須保持具限制性之貨幣政策立場以抑制通膨，預期本年夏季將看到更多關稅明確影響之數據；另Powell認為，中東局勢動盪引起的能源價格上漲通常為暫時性，不太可能對通膨產生持久性影響。

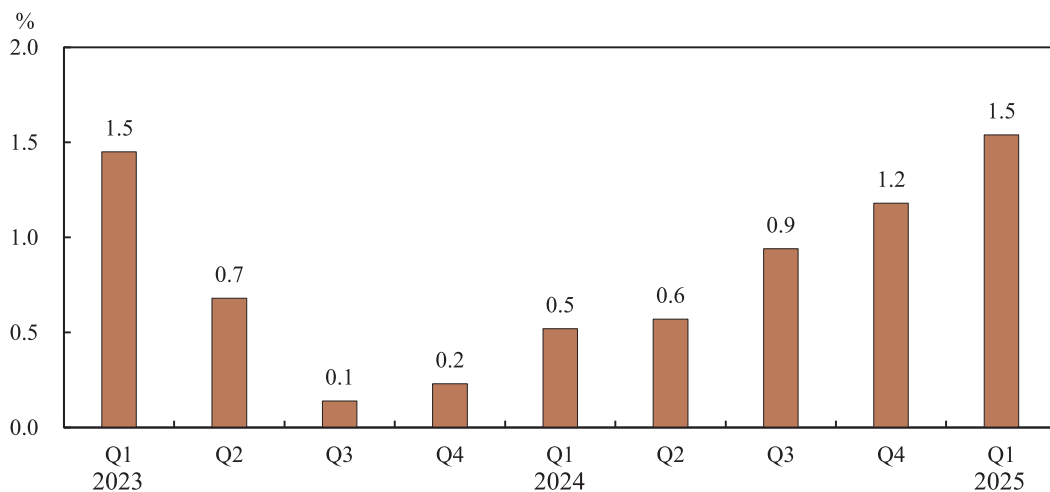
參、歐元區景氣溫和，通膨率下滑，ECB持續降息

一、本年第1季經濟成長持穩，預期第2季及全年經濟成長率回落

本年第1季，歐元區經濟成長率為1.5%，高於上年第4季之1.2%(圖5、表3)，企業為因應美國加徵關稅而提前出貨，係支

撐該季成長主因。預期第2季提前出貨效應消退，加以全球貿易政策及地緣政治情勢變化快速，成長將趨緩。S&P Global預測本年第2季經濟成長率降為1.1%，下半年續走低，全年成長0.9%，與上年持平(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)	
			年增率 %	扣除能源及未加工 食品年增率 %
2023	0.5	6.6	5.4	6.2
2024	0.9	6.4	2.4	2.9
2024/ 5		6.5	2.6	2.9
6	0.6	6.4	2.5	2.8
7		6.4	2.6	2.8
8		6.3	2.2	2.8
9	0.9	6.3	1.7	2.7
10		6.2	2.0	2.7
11		6.2	2.2	2.7
12	1.2	6.2	2.4	2.8
2025/ 1		6.3	2.5	2.7
2		6.3	2.3	2.6
3	1.5	6.3	2.2	2.5
4		6.2	2.2	2.7
5			1.9	2.4

資料來源：ECB、Eurostat、LSEG Datastream

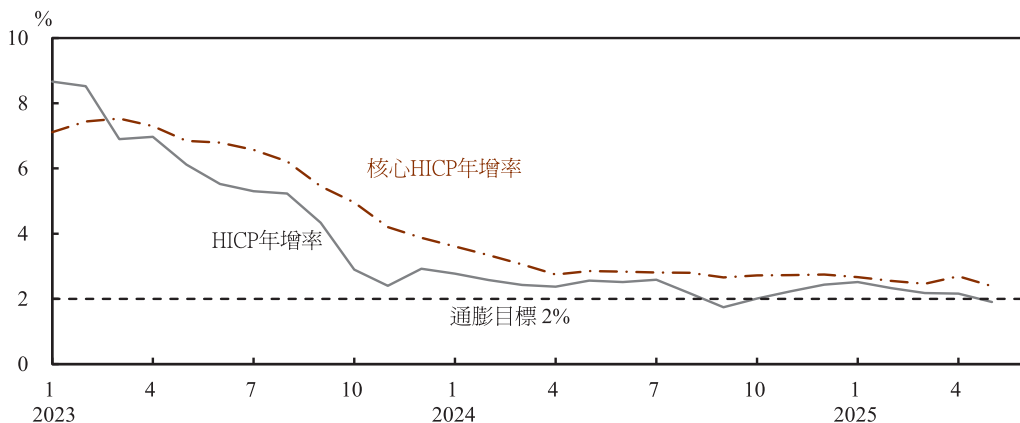
勞動市場方面，勞動需求略為降溫，勞動動力短缺逐步緩解，就業情勢穩定；本年4月失業率為6.2%，略低於第1季之6.3%，續處歷史低點(表3)。

二、通膨率下滑，接近ECB目標

歐元區因能源價格大幅下滑，本年4~5月調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為

2.1%，低於第1季之2.3%；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為2.6%，與第1季持平(表3、圖6)。預期經濟成長趨緩，以及全球能源價格下跌，對歐元區通膨形成下行壓力，S&P Global預測本年HICP年增率由上年之2.4%降至2.0%，已達ECB之2%對稱性通膨目標。

圖6 歐元區HICP及核心HICP年增率



資料來源：LSEG Datastream

三、ECB本年4月及6月均降息

本年4月及6月，ECB鑑於通膨率接近2%之中期目標水準，加以貿易政策不確定性恐將不利企業投資與出口，損及下半年經濟前景，決議分別調降隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各0.25個百分點至2.00%、2.15%及2.40%。資產購買計畫(APP)與因應疫情緊急購買計畫(PEPP)均已終止再投資，資產負債表規模將隨持有債券

到期逐步下降。

本年6月ECB貨幣政策聲明中指出，當前經濟前景具高度不確定性，未來將持續根據最新經濟金融數據，逐次會議決定妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。總裁Christine Lagarde於政策會議後記者會表示，政策利率已大幅調降，未來將視所實現之衝擊，持續分析、評估、衡量貨幣政策立場，確保達成2%中期通膨目標。

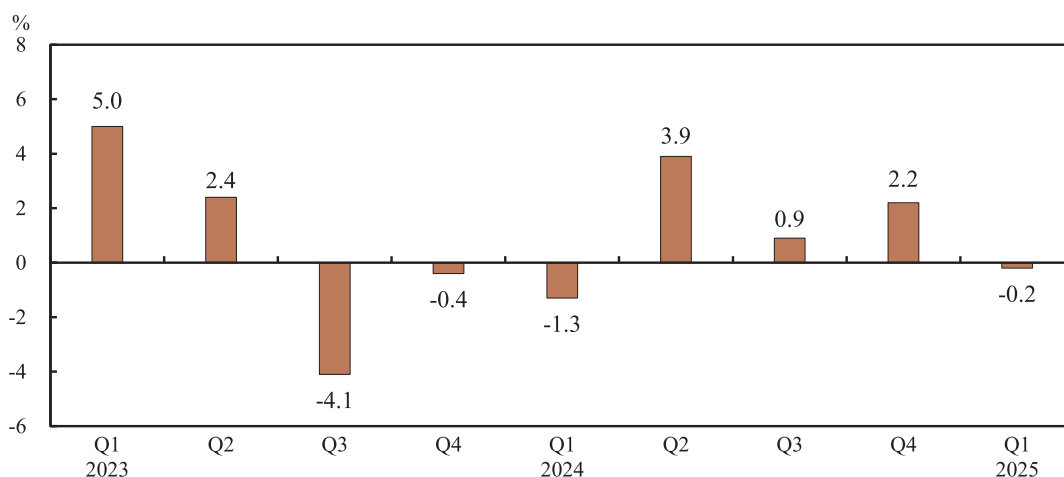
肆、日本經濟疲軟，通膨率仍高，BoJ維持政策利率不變

一、本年第1季經濟萎縮，預期第2季恢復成長，全年成長仍疲

本年第1季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.2%降至-0.2% (圖7、表4)，主因實質薪資持續低迷，加上米價大漲衝擊消費者信心；商品出口因提前拉貨效應而略成長，惟服務輸出

受高基期影響而下降，影響所及，整體輸出轉為負成長。展望第2季，政府積極處理米價高漲問題，有利提升消費者信心，S&P Global預測經濟成長率回升至0.3%；惟美國對汽車加徵之高關稅不利企業投資及輸出，全年將僅成長0.8%，略高於上年之0.2%(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)
			年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %
2023	1.4	2.6	3.2	3.1	4.4
2024	0.2	2.5	2.7	2.5	2.3
2024/ 5		2.6	2.8	2.5	2.3
6	3.9	2.5	2.8	2.6	2.6
7		2.7	2.8	2.7	3.1
8		2.5	3.0	2.8	2.6
9	0.9	2.4	2.5	2.4	3.1
10		2.5	2.3	2.3	3.7
11		2.5	2.9	2.7	3.8
12	2.2	2.5	3.6	3.0	3.9
2025/ 1		2.5	4.0	3.2	4.2
2		2.4	3.7	3.0	4.3
3	-0.2	2.5	3.6	3.2	4.3
4		2.5	3.6	3.5	4.1
5			3.5	3.7	3.2

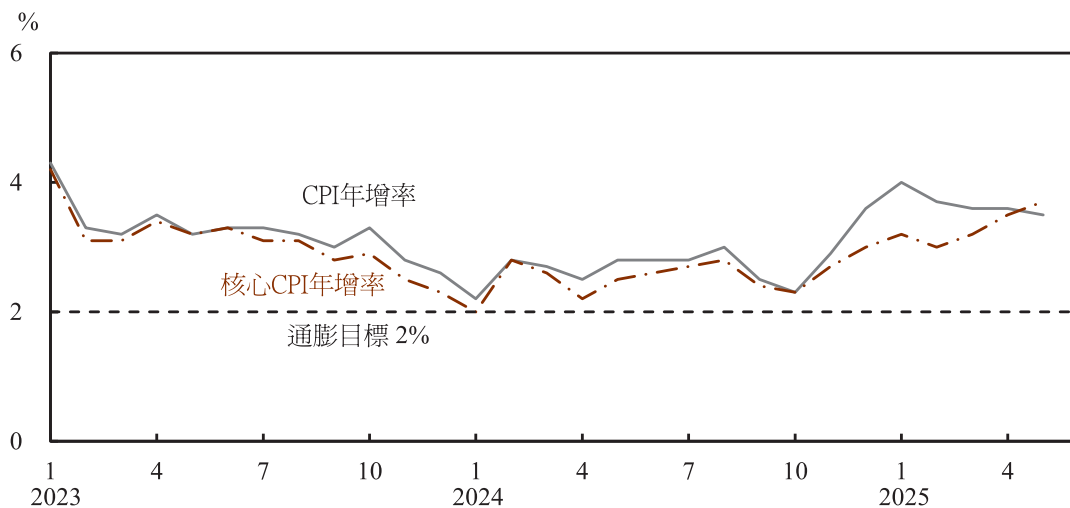
資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、LSEG Datastream

二、近月通膨率續高於3%，預期本年通膨率高於上年

日本政府實施公立高中學費減免政策，教育費明顯下降，本年4~5月CPI年增率由第1季之3.8%降至3.6%；扣除生鮮食品之

核心CPI年增率平均為3.6%，高於第1季之3.1%(表4、圖8)。因近年酷暑及生產成本大漲帶動米價飆升，食品價格持續攀高，CPI年增率連續6個月高於3%，S&P Global預測本年CPI年增率將由上年之2.7%升至3.0%。

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維持政策利率不變

BoJ於5月貨幣政策會議將政策利率(無擔保隔夜拆款利率)維持於0.5%不變，主因美國貿易政策影響全球經濟，國內經濟成長動能恐因企業收益下滑而大幅放緩。據此，BoJ將本年經濟成長率預測值下修0.6個百分點至0.5%；核心CPI年增率預測值下修0.2個

百分點至2.2%。6月貨幣政策會議亦維持政策利率不變；另為避免長期利率急遽上升，調整長期公債買入減額計畫，現行每季減少約4,000億日圓之長期公債買入額，自明年第2季起將降至減少約2,000億日圓。總裁植田和男表示，若經濟及物價情況改善，持續調升政策利率之方針將不變。

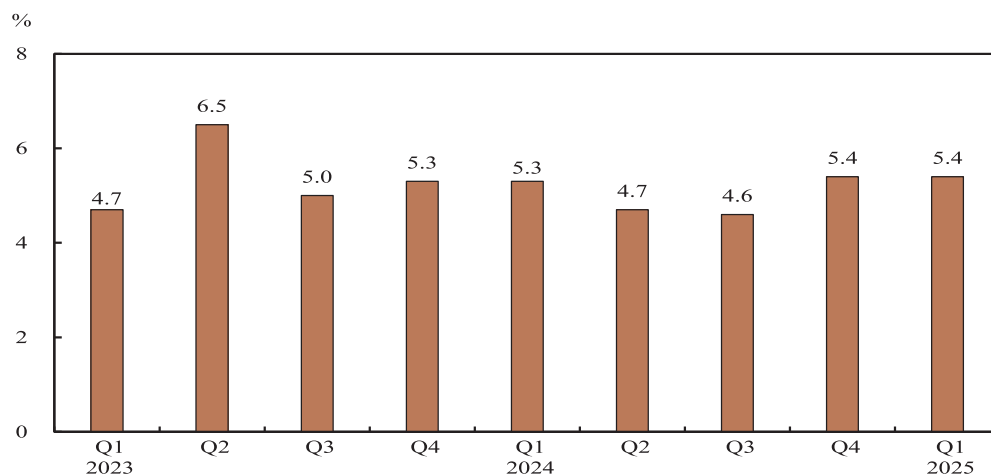
伍、中國大陸經濟成長趨緩，通膨低迷，人行加大寬鬆貨幣措施

一、本年第1季經濟穩健成長，預期第2季及全年下降

本年第1季，中國大陸政府加大消費品以舊換新補助，致消費動能復甦，且部分廠商於美國新關稅政策生效前提前出貨，出口穩健成長，經濟成長率為5.4%，與上年第4季持平(圖9、表5)。惟美中貿易緊張局勢仍

存，貿易談判情勢仍待觀察，且房市長期低迷引發之負向財富效果，亦將持續拖累民間消費復甦力道，預期經濟成長趨緩，S&P Global預測本年第2季經濟成長率降至5.2%，全年則由上年之5.0%降至4.3%(表1)，低於中國大陸政府之5.0%左右目標。

圖9 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

勞動市場方面，當局續推財政激勵措施，就業情勢平穩發展，本年4~5月平均城鎮調查失業率為5.1%，低於第1季之5.3%(表5)。

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 %
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %		
2023	5.4	5.2	0.2	0.7	-3.0	-4.7	-5.5
2024	5.0	5.1	0.2	0.5	-2.2	5.8	1.1
2024/ 5		5.0	0.3	0.6	-1.4	7.4	2.1
6	4.7	5.0	0.2	0.6	-0.8	8.5	-2.6
7		5.2	0.5	0.4	-0.8	6.9	6.7
8		5.3	0.6	0.3	-1.8	8.6	0.1
9	4.6	5.1	0.4	0.1	-2.8	2.4	0.2
10		5.0	0.3	0.2	-2.9	12.7	-2.3
11		5.0	0.2	0.3	-2.5	6.6	-3.9
12	5.4	5.1	0.1	0.4	-2.3	10.7	0.9
2025/ 1		5.2	0.5	0.6	-2.3	6.0	-16.4
2		5.4	-0.7	-0.1	-2.2	-3.0	1.5
3	5.4	5.2	-0.1	0.5	-2.5	12.3	-4.4
4		5.1	-0.1	0.5	-2.7	8.2	-0.2
5		5.0	-0.1	0.6	-3.3	4.8	-3.4

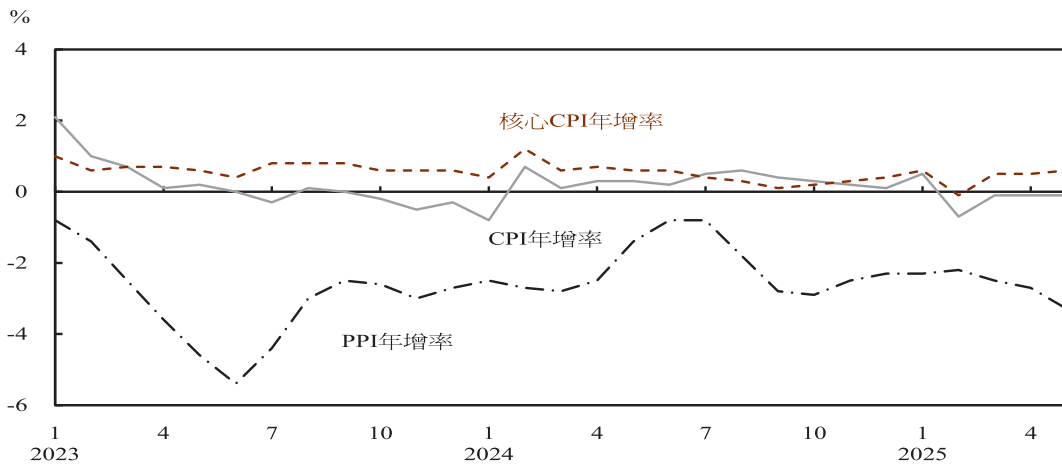
資料來源：中國大陸海關總署、LSEG Datastream

二、近月CPI年增率續為負值，預期本年CPI年增率與上年持平

中國大陸本年4~5月工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率平均為-3.0%，低於第1季之-2.3%，主因國際原油價格下滑，且煤炭等能源需求下降所致。受國際油價下跌

影響，本年4~5月CPI年增率平均為-0.1%，與第1季持平；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為0.6%，高於第1季之0.3%(表5、圖10)。S&P Global預測本年CPI年增率為0.2%，與上年持平，低於中國大陸政府之2%左右目標。

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、人行降息降準，加大寬鬆貨幣措施

為充裕市場流動性，促進經濟穩定成長，人行於本年5月降息降準，下調7天期逆回購利率0.10個百分點至1.40%，1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)同步下調0.10個百分點分別至3.00%及3.50%，並全面下調金融機構存款準備率(RRR)0.50個百分點，致金融機構加權平均存款準備率降至約

6.2%，釋出長期資金約1兆人民幣。此外，人行亦推出多樣結構性政策工具，包括調降個人住房公積金貸款利率0.25個百分點、創設5,000億人民幣之服務與養老再貸款，以及擴大人民幣科技創新和技術改造再貸款及支農支小再貸款各3,000億人民幣額度，加大寬鬆貨幣措施。

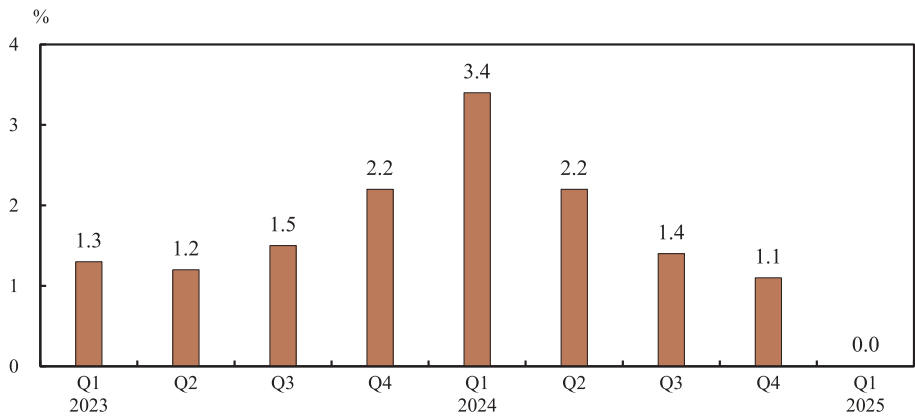
陸、南韓經濟成長動能趨疲、通膨則持穩，南韓央行降息

一、本年第1季經濟成長率下滑，預期第2季略回升，全年下降

本年第1季，南韓經濟成長率由上年第4季之1.1%大幅降至0.0%(圖11)，主因輸出、民間消費與投資之成長動能均疲。國際貿易

情勢不確定性將抑制出口動能，惟預期內需逐漸復甦，S&P Global預測本年第2季經濟成長率回升至0.8%，全年則由上年之2.0%降至0.9%(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 %
			年增率 %	扣除食品及能源年增率 %	年增率 %		
2023	1.6	2.7	3.6	3.4	1.6	-7.5	-12.1
2024	2.0	2.8	2.3	2.2	1.7	8.1	-1.7
2024/ 5	2.2	3.0	2.7	2.2	2.3	11.5	-2.1
6		2.9	2.4	2.2	2.5	5.6	-7.5
7		2.5	2.6	2.2	2.6	13.9	10.5
8		1.9	2.0	2.1	1.6	10.9	6.0
9	1.4	2.1	1.6	2.0	1.0	7.1	2.2
10		2.3	1.3	1.8	1.0	4.6	1.7
11		2.2	1.5	1.9	1.4	1.3	-2.5
12	1.1	3.8	1.9	1.8	1.7	6.6	3.3
2025/ 1		3.7	2.2	1.9	1.8	-10.1	-6.4
2	0.0	3.2	2.0	1.8	1.5	0.4	0.2
3		3.1	2.1	1.9	1.3	2.8	2.3
4		2.9	2.1	2.1	0.8	3.5	-2.8
5		2.8	1.9	2.0	0.3	-1.3	-5.3

資料來源：南韓央行、LSEG Datastream

二、通膨率大致符合央行目標值，全年可望持穩

本年4~5月南韓CPI年增率平均為2.0%，略低於第1季之2.1%，且符合央行2%目標值，主因石油價格下滑，抵銷部分加工食品價格漲幅；4~5月扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為2.1%，略高於第1季之1.9%。預期全年通膨仍將持穩，S&P Global預測本年CPI年增率由上年之2.3%降至1.9%。

三、南韓央行本年4月維持利率不變，5月降息

本年4月南韓央行考量通膨穩定，惟經濟下行風險升高，貿易不確定性亦高，且匯率波動加劇，決議維持基準利率於2.75%不變。5月則因國內經濟成長可能顯著放緩，且未來不確定性仍高，決議將基準利率調降0.25個百分點至2.50%，係2022年8月以來低點，未來3個月可能再度降息。

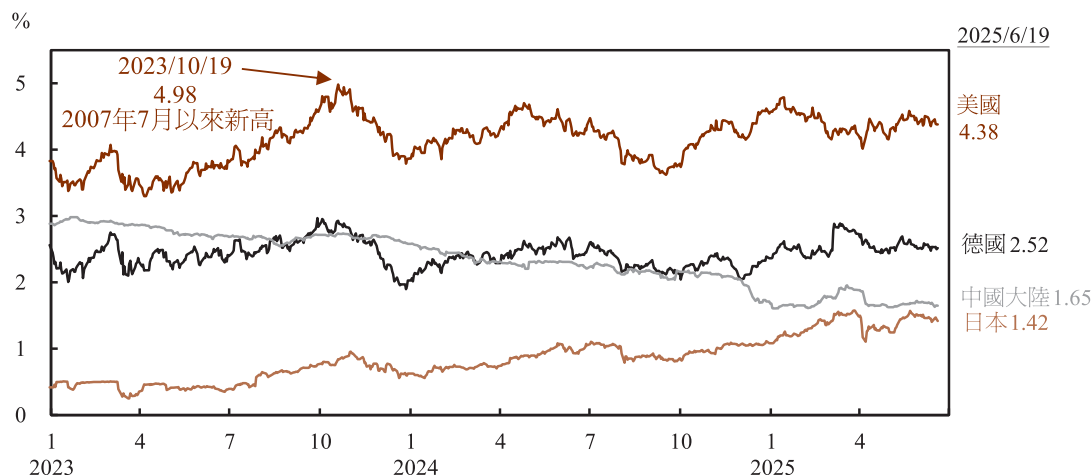
柒、美國公債殖利率走升，全球股市跌後轉漲，美元指數走低

一、美、日10年期公債殖利率走升，德、中則下滑

本年4月初，美國宣布的對等關稅稅率遠高於預期，主要經濟體美、德、中、日10年期公債殖利率均下滑；嗣後美國延後實施對等關稅，惟經貿政策不確定性居高及財政

隱憂升溫，美國10年期公債殖利率走高，日債亦轉升，德債則因ECB持續降息，抑制殖利率升幅；中國大陸因美國貿易政策或將加劇其內外需疲軟情勢，人行調降政策工具利率以激勵經濟，10年期公債殖利率走降(圖12)。

圖12 主要經濟體10年期公債殖利率



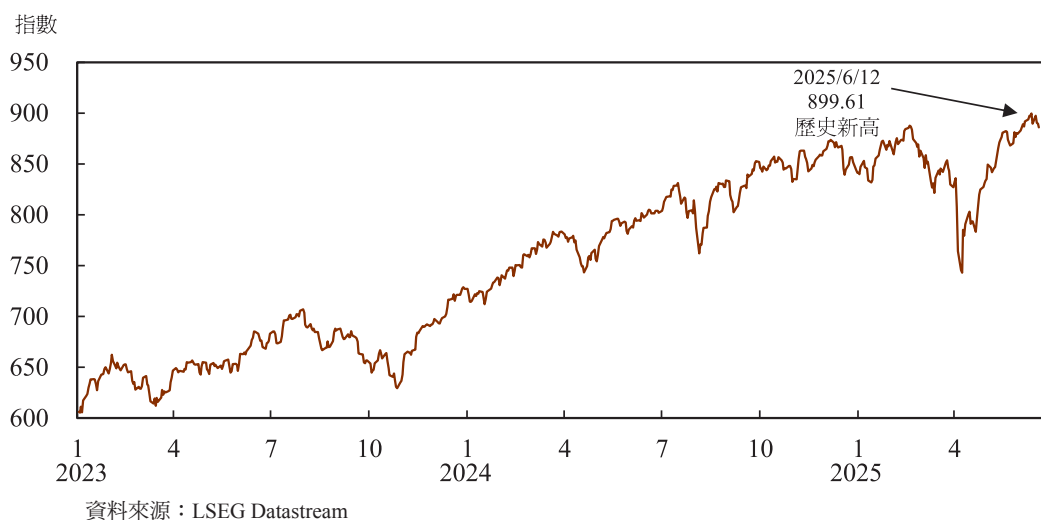
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

二、全球股市跌後轉漲

美國對等關稅政策公布後，MSCI全球股價指數重挫；嗣後美國延後對等關稅措施，並與中國大陸達成暫緩互徵高額關稅協

議，緩解金融市場恐慌情緒，MSCI全球股價指數轉漲且創新高；近期因以伊戰爭爆發而略回跌(圖13)。

圖13 MSCI全球股價指數

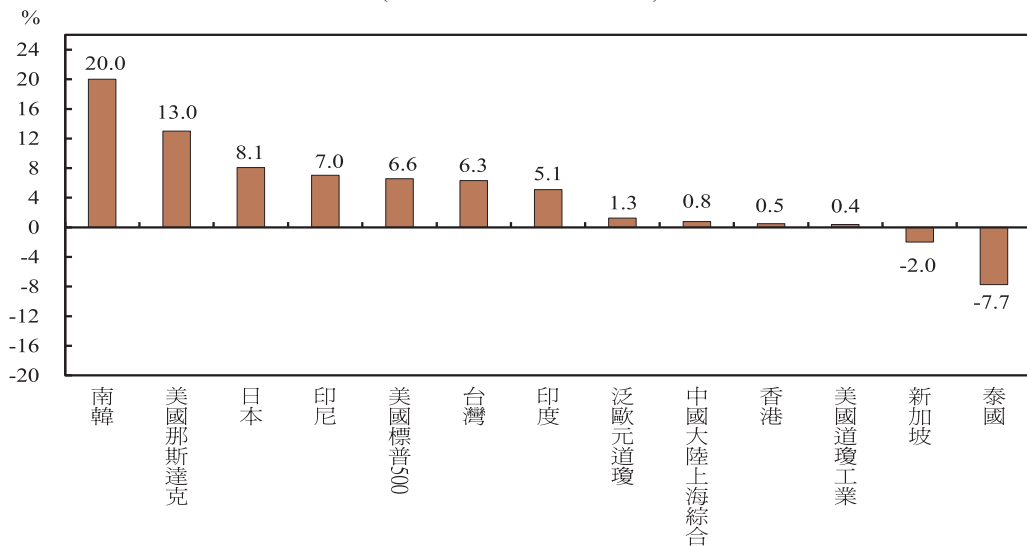


本年6月19日與3月底比較，全球主要股市多上漲，其中韓股因南韓總統大選落幕，政策不確定性下降，且政府將加大對AI相關產業之投資，大漲20.0%；美國那斯達克指

數因AI基礎設施需求暢旺，大漲13.0%；台股因國內政局不穩，加以美國關稅政策及中國大陸旅客銳減衝擊其經濟，下跌7.7%，跌幅較大(圖14)。

圖14 國際股價變動幅度

(本年6月19日與3月底比較)



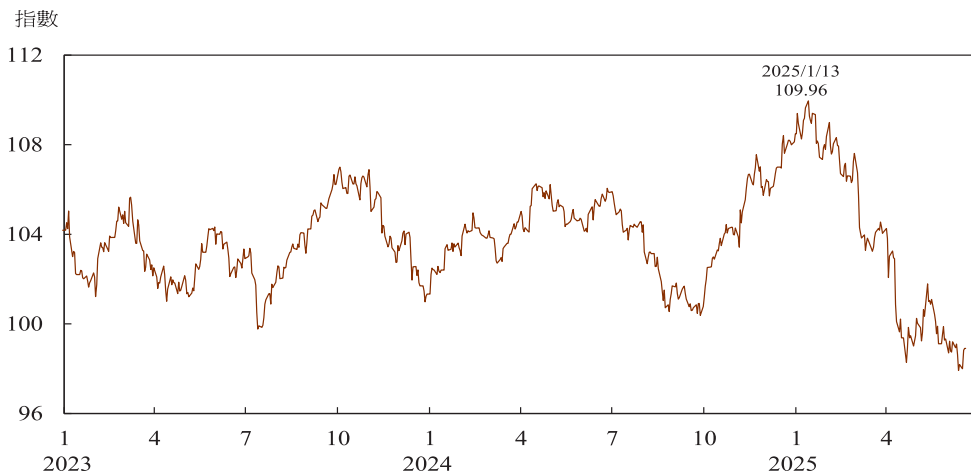
資料來源：LSEG Datastream

三、美元指數走低，主要經濟體貨幣對美元多走升

升高，投資人對美國經濟前景的擔憂升溫，部分投資人降低美元資產部位，美元指數震盪走低(圖15)。

本年4月以來，美國經貿政策不確定性

圖15 DXY美元指數



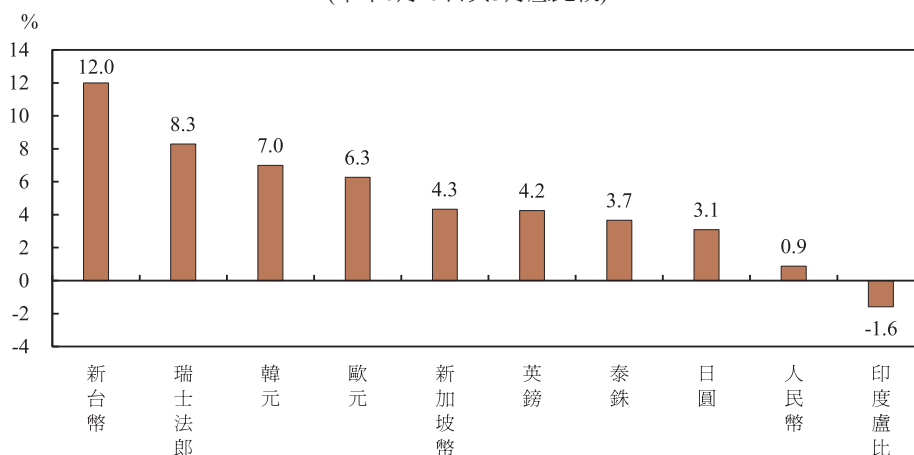
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

本年6月19日與3月底比較，主要經濟體貨幣對美元多走升，其中歐元及日圓因部分國際資金自美元資產流出至歐元、日圓資產，另市場認為ECB貨幣寬鬆週期接近尾聲，歐元、日圓對美元分別升值6.3%及3.1%。人民幣則因中國大陸出口強勁，加

以美中貿易爭端趨緩，人民幣對美元由貶轉升，惟在人行穩匯操作下，對美元略升0.9%。印度因與巴基斯坦緊張局勢一度升溫，加以高度依賴能源進口，近期油價大漲，且印度央行降息，印度盧比下行壓力大增，對美元貶值1.6%(圖16)。

圖16 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(本年6月19日與3月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

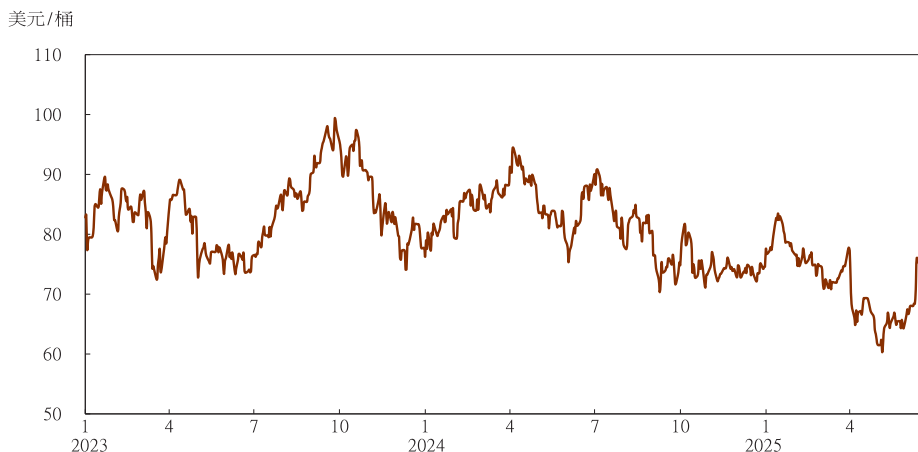
捌、國際油價自低點回升，穀物價格震盪走升

一、國際油價自低點回升

美國對等關稅政策衝擊全球經濟，加以石油輸出國組織及盟國(OPEC+)大幅增產增加供給，油價一度重挫；嗣後美國與中國大陸達成互降高額關稅協議，且暑期為油需旺

季，復因以伊爆發軍事衝突，中東地緣風險升溫，油價自本年底點快速回升。6月19日布蘭特原油現貨價格為每桶78.38美元，較3月底上漲1.5%(圖17)。

圖17 布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG Datastream

主要國際機構預期，美國關稅政策不確定性居高不利全球經濟成長，復以OPEC+及美國等主要產油國產量上升，另中國大陸經濟疲軟抑制原油需求，將導致原油市場供過於求，主要國際機構對本年布蘭特原油價格預測值平均為每桶65.4美元，低於上年之80.5美元。

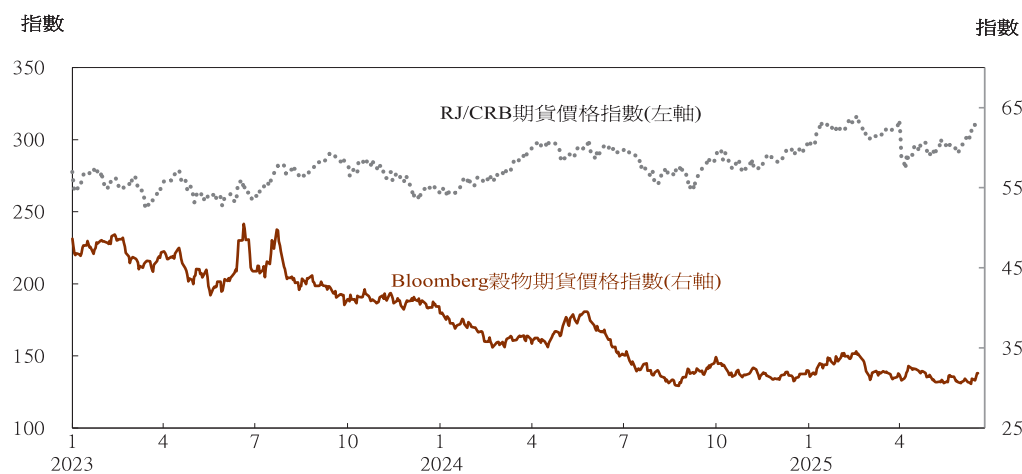
二、穀價震盪走升，整體國際商品價格指數上漲

本年4月以來，玉米價格因主要產區氣

候良好有利生產、美國產量預期創新高而走跌，惟小麥價格因嚴重水患而走高，帶動整體穀物價格指數震盪走升。6月19日Bloomberg穀物期貨價格指數較3月底上漲1.5%(圖18)。

基本金屬價格因對等關稅不利影響一度重挫，嗣因暫緩實施及美中達成初步協議而得到支撐，黃金價格因美中貿易戰及中東衝突風險升溫而上漲。代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數回升，6月19日較3月底上漲1.6%(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114年4月份

- 1日 △為推動臺灣成為亞洲資產管理中心，金管會於「留財與引資並重」、「投資臺灣支持產業發展」二大方向下，提出五大重點計畫及16項推動策略，其中創設地方資產管理專區即為推動策略之一，爰金管會發布「金融業申請進駐地方資產管理專區試辦業務作業原則」，做為金融業者進駐專區試辦業務之依據。
- 6日 △為因應美國公布關稅相關措施造成國內外金融情勢變局，金管會宣布調降每日盤中借券賣出委託數量及調升最低融券保證金成數，並放寬補繳融資自備款或融券保證金差額擔保品範圍等穩定措施。
- 11日 △為避免信託業推介之對象以年齡作為規範標準，造成年齡標籤化疑慮，及考量國際制度規範具損失吸收能力債券（簡稱TLAC債券）之目的性，及TLAC債券與一般債券風險之差異性，參考國際相關規定，並使各業監理法令為一致性規範，金管會修正「信託業營運範圍受益權轉讓限制風險揭露及行銷訂約管理辦法」。
- 15日 △為提升消費者網路投保與申請保險服務之便利性，及促進金融科技發展與保險業數位轉型，金管會修正「保險業辦理電子商務應注意事項」。
- 18日 △面對人工智慧、淨零排放趨勢，另為加大投資新創事業力道，同時，因應國際社會高度關切經濟安全議題及保護關鍵技術，立法院三讀通過「產業創新條例」修正案，從「AI及節能減碳納入投資抵減」、「增加新創募資機會」及「避免關鍵技術外流」三大面向修正。
- 21日 △標準普爾(Standard & Poor's)信評公司報告指出，我國長期主權信用評等為「AA+」，展望「穩定」。
- △因應美國對台關稅可能對我國產業及就業市場造成之衝擊，勞動部規劃支持受影響企業辦訓、減班休息勞工再充電、維持僱用安定、整合型就業服務、鼓勵青年參加政策性產業訓練課程、初次尋職青年就業促進等六大工作項目，協助勞工穩定就業。
- 25日 △為配合我國自115年起適用國際財務報導準則第17號，金管會修正「保險業各種準備金提存辦法」，明定保單價值差額準備金應提存於權益項下之特別盈餘公積，

且於計算時應先由保價金中扣除保單借款餘額。

民國114年5月份

- 5日 △為提升公司債之投資性及流通性，增進投資人權益，金管會修正「發行人募集與發行有價證券處理準則」，明定轉（交）換公司債及附認股權公司債之持有人於股東常會開會前60日內及股東臨時會前30日內之停止過戶期間得依發行人所定之轉（交）換辦法或認股辦法隨時請求轉（交）換或請求認股等規定，追溯自114年7月1日施行。
- 6日 △因應國際保險業務分公司發展創新保險商品以促進業務發展之需求，金管會與中央銀行修正「國際保險業務分公司管理辦法」，就國際保險業務分公司保險商品無法適用保險業者各種準備金提存辦法及相關規範者，於申報時，得由其商品簽署精算人員出具其準備金係符合新加坡相關精算準則規範辦理準備金提存等規定。
- △因應實際業務需要，且使證券期貨業管理一致性，金管會修正「期貨商負責人及業務員管理規則」、「期貨信託事業管理規則」、「期貨經理事業管理規則」、「期貨顧問事業管理規則」、「證券商經營期貨交易輔助業務管理規則」中，有關職前訓練或在職訓練之相關規定。
- 14日 △為配合電子簽章法修正案，金管會修正「有價證券集中保管帳簿劃撥作業辦法」，增訂客戶依電子簽章法規定之方式向參加人申請辦理集中保管、帳簿劃撥作者，免向參加人提示存摺，客戶原留印鑑或簽名，應以數位簽章為之，自114年5月17日施行。
- 26日 △金管會調整每日盤中借券賣出委託數量，自不得超過該種有價證券前30個營業日之日平均成交數量之3%提高至30%。
- △金管會調整上市及上櫃有證券的最低融券保證金成數，自130%降至90%。

民國114年6月份

- 5日 △為利證券商拓展客戶範疇及滿足客戶跨境資產管理需求，金管會修正「證券商受託買賣外國有價證券管理規則」，明定證券商接受高淨值投資法人及高資產法人客戶委託買進之外國有價證券，得寄託於委託人指定之保管機構保管。

- 10日 △立法院三讀通過「貨物稅條例」修正草案，延長購買由經濟部核定能源效率分級為第1級或第2級之新電冰箱、新冷暖氣機或新除濕機非供銷售且未退貨或換貨者，每臺最高減徵貨物稅新臺幣2千元措施的實施期限至118年12月31日。
- 11日 △鑑於除災害防救法所定災害以外，尚有重大社會經濟事件之發生導致企業營運困難，將使貸款人有還款困難之虞，為協助微型創業者穩定經營，得暫緩繳付貸款本息及展延還款期限等，勞動部修正「就業保險失業者創業協助辦法」。
- 17日 △瑞士洛桑管理學院(IMD)公布「2025年IMD世界競爭力年報」，在全球69個受評比國家中，台灣排名第6，為歷年最佳，且在人口超過2,000萬人的國家中，台灣連續5年排名第1。
- 18日 △金管會函令「銀行發行金融債券辦法」所稱主管機關認可之信用評等機構如下：S&P Global Ratings、Moody's Investors Service、Fitch Rating Ltd.、中華信用評等股份有限公司、澳洲商惠譽國際信用評等股份有限公司台灣分公司。
△金管會函令銀行辦理結構型商品所收本金性質及會計處理之相關事項規定，結構型商品之本金與衍生工具是否須分別認列，應依國際財務報導準則第九號「金融工具」規定辦法。
- 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。
- 20日 △中央銀行明定外匯指定銀行於地方資產管理專區，試辦以高資產客戶之保險契約為擔保辦理外幣保單貸款與外幣保費貸款，以及以高資產客戶之金融資產組合為擔保辦理外幣貸款，排除適用「銀行業辦理外匯業務作業規範」等規定。
△為推動提升基本保險保障政策，金管會訂定符合「小額終老保險商品相關規範」之人壽保險契約，其解約金債權不得作為扣押或強制執行標的。
- 25日 △為加速建置我國長照服務體系，提升長照服務輸送，財政部核釋依法與地方主管機關簽訂行政契約之長照特約單位提供法定之交通接送服務免徵營業稅。
- 30日 △金管會修正「證券商辦理財富管理業務應注意事項」，刪除高淨值客戶之定義，並將信託業應申請兼營全權委託投資業務門檻由新臺幣1,000萬元提高至1,500萬元。
△金管會修正「金融服務業從事廣告業務招攬及營業促銷活動辦法」、「金融服務業確保金融商品或服務適合金融消費者辦法」、「金融服務業提供金融商品或服

務前說明契約重要內容及揭露風險辦法」、「金融消費爭議處理機構設立及管理辦法」，明定融資租賃公司提供商品或服務前，應踐行認識金融消費者之程序；促銷活動時，對利率及費用之揭露，應以年利率及總費用年百分率為之，並應對金融消費者說明利率及利息計算方式，且不得有待金融消費者、保證人或相關第三人簽章，使金融消費者簽具發票日或金額為空白支本票等規定。

國際經濟金融日誌

民國114年4月份

- 9日 △亞洲開發銀行（ADB）發布「亞洲發展展望」（Asian Development Outlook）報告指出，在美國未實施對等關稅政策之基本情境下，開發中亞洲經濟成長趨緩，預期本年及明年經濟成長率為4.9%及4.7%，低於上年之5%；另預期前揭對等關稅對開發中亞洲本年及明年經濟成長之衝擊分別為-0.3及-0.9個百分點。
- △紐西蘭央行將官方現金利率調降0.25個百分點至3.50%；會議記錄摘要指出，近期全球貿易壁壘增加，削弱全球經濟前景，紐國經濟與通膨前景面臨下行風險，未來將隨美國關稅政策之範圍與影響明朗化，視情況調整貨幣政策。
- △印度央行鑒於通膨低於目標水準，經濟成長展望溫和，加以近期美國關稅措施加劇不確定性，係全球經濟成長與通膨之阻力，決議將附買回利率調降0.25個百分點至6.00%，創2022年9月以來最低水準；並將政策立場由「中性」轉為「寬鬆」，未來依經濟情勢變化，政策利率可能維持不變或進一步下調。
- 14日 △新加坡貨幣管理局（MAS）預期本年經濟成長、通膨及核心通膨將放緩，且通膨降溫快於預期，決議再度放寬貨幣政策，調降新加坡元名目有效匯率（S\$NEER）政策區間之斜率（即降低升值幅度），區間之寬度與中線則維持不變。
- △新加坡本年第1季GDP年增率初估值為3.8%；GDP季增率初估值為-0.8%。新加坡貿工部（MTI）表示，美國對等關稅政策恐使企業及家計部門因不確定性而採觀望態度，供應鏈擾亂推升成本，資本流動不穩定影響金融體系健全，故下調本年經濟成長率預測值至0.0%~2.0%。
- 16日 △中國大陸本年第1季經濟成長率為5.4%，與上年第4季持平，主因政府擴大促進消費措施，消費對經濟成長之貢獻顯著回升，加以出口持續支撐經濟成長。
- 17日 △歐洲央行（ECB）鑒於通膨率下滑（disinflation）順利，料將持續穩定於2%之中期目標水準附近，經濟成長前景卻因貿易緊張局勢加劇而惡化，決議調降3項主要政策利率各0.25個百分點，調降後隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率分別為2.25%、2.40%及2.65%。

△南韓央行決議將官方基準利率（Base Rate）維持於2.75%不變，考量通膨持穩及經濟下行風險升高，加以匯率波動度高，國際貿易情勢不確定性亦高，政策利率水準仍處於2022年8月以來低點。

22日 △IMF發布「世界經濟展望報告」(World Economic Outlook)指出，本年4月2日美國宣布高額對等關稅，本年全球經濟成長率預測值由1月之3.3%大幅下調至2.8%，明年亦自3.3%下調至3.0%。4月9日美國宣布延後實施對等關稅，惟美、中之間關稅稅率遽增，其影響仍將透過全球供應鏈擴大至其他經濟體。

24日 △南韓本年第1季GDP年增率初估值為-0.1%，低於上年第4季之1.2%，且係2020年第4季以來首度萎縮；GDP季增率亦降為負值，萎縮0.2%，皆低於市場預期，主要係因南韓內、外需成長力道均再次轉弱。

30日 △美國本年第1季GDP季增年率（QoQ saar）初估值為-0.3%，自上年第4季之2.4%大幅下滑，主因關稅政策導致企業提前進口，以及政府支出下滑；本年第1季GDP年增率則為2.0%，低於上年第4季之2.5%。

△歐元區本年第1季經濟成長率初估值為1.2%，與上年第4季持平。主要成員國中，德國第1季經濟成長率為-0.2%，法國為0.8%，兩者皆與上年第4季持平。

民國114年5月份

1日 △日本央行（BoJ）維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）於0.5%不變，主因美國關稅政策影響全球經濟，國內經濟成長動能恐因企業收益下滑而大幅放緩。

7日 △FOMC維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變。主席Jerome Powell表示，關稅對通膨之影響或屬暫時，惟亦不排除將持續影響；Fed將耐心等待更多資訊俾明確未來政策走向，不急於調整政策立場。

△中國人民銀行宣布自5月8日起下調7天逆回購利率0.10個百分點至1.40%，預計將帶動貸款市場報價利率（LPR）同步下調0.10個百分點，並自5月15日起全面下調金融機構存款準備率0.50個百分點，致金融機構加權平均存款準備率降至6.2%，共計釋出長期資金約1兆人民幣，以充實市場流動性。另人行亦推出多樣結構性政策工具，包括調降個人住房公積金貸款利率0.25個百分點、創設5,000億人民幣之服務與養老再貸款，以及擴大人民幣科技創新和技術改造再貸款及支農支小再貸款各3,000億人民幣額度，加大寬鬆貨幣政策措施。

- 15日 △歐元區本年第1季經濟成長率初估值為1.2%，與上年第4季持平；主要成員國中，德國第1季經濟成長率為-0.2%，法國為0.8%，兩者皆與上年第4季持平。以上數據皆與前次初估值相同。
- 16日 △日本本年第1季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.4%降至-0.7%，主因實質薪資持續低迷，加以米價大漲帶動食品價格攀高衝擊消費者信心，致民間消費表現疲弱；輸出亦伴隨全球經濟放緩而轉為負成長。
- 20日 △中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，1年期及5年期以上貸款市場報價利率（LPR）分別下調0.10個百分點至3.00%及3.50%。
△澳洲央行決議將現金利率目標下調0.25個百分點至3.85%，為近兩年來最低水準，此調降係考量國內經濟成長較疲弱，以及全球貿易壁壘與經濟不確定性等問題。
- 21日 △印尼央行因通膨持續走低且維持於目標區間（1.5%~3.5%），並為維護印尼盾穩定且符合經濟基本面，決議調降7天期附賣回利率0.25個百分點至5.50%。
- 28日 △紐西蘭央行決議將官方現金利率調降0.25個百分點至3.25%，主因通膨率處於央行目標區間，且受國際情勢影響，紐西蘭經濟活動及通膨前景趨於疲弱。
- 29日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自-0.3%上修至-0.2%，反映投資上修，以及消費支出下修。
△南韓央行考量通膨尚穩、但經濟成長預期將明顯走緩，決議將官方基準利率由2.75%調降0.25個百分點至2.50%，為2022年8月以來新低；另亦將本年經濟成長率預測值自前次預測下修0.7個百分點至0.8%，主因內需復甦較緩，外需亦將因美國關稅衝擊而進一步放緩。通膨方面，南韓央行維持本年通膨率預測值於1.9%。

民國114年6月份

- 5日 △歐洲央行（ECB）鑑於通膨率接近2%之中期目標水準，加以貿易政策不確定性恐將不利企業投資與出口，損及下半年經濟前景，決議分別調降隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各0.25個百分點至2.00%、2.15%及2.40%。
△南韓本年第1季經濟成長率由-0.1%上修至0.0%，惟仍大幅低於上年第4季之1.1%，主因係輸出、民間消費與投資之成長動能均疲。
- 6日 △歐元區本年第1季經濟成長率由1.2%上修至1.5%，高於上年第4季之修正值1.2%，主因係企業因應美國關稅而提前出貨，推升出口。主要成員國中，德國第1季

經濟成長率由-0.2%上修至0.0%，高於上年第4季之-0.2%；法國由0.8%下修至0.6%，與上年第4季持平。

△印度央行鑑於全球經濟前景不確定性仍高，且通膨率已降至低於目標水準，決議將附買回利率調降0.50個百分點至5.50%，創2022年9月以來新低且為本年連續第3次降息，並將政策立場由「寬鬆」轉為「中性」。

9日 △日本本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）由-0.7%上修至-0.2%，主因係存貨變動與民間消費上修所致。

10日 △世界銀行（World Bank）發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告指出，全球貿易壁壘大幅增加，政策不確定性升高，致全球經濟成長放緩，本年全球經濟成長預測值下調0.4個百分點至2.3%，明年亦下調0.3個百分點至2.6%；貿易政策演變為影響經濟前景之關鍵因素，若貿易限制進一步升級，政策不確定性持續存在，全球經濟成長恐將更為疲軟，金融壓力亦將攀升。

17日 △日本央行（BoJ）維持政策利率（無擔保隔夜拆款利率）於0.50%不變，主因美國關稅政策影響全球經濟，國內經濟成長動能恐因企業收益下滑而大幅放緩；另為避免長期利率急遽上升，調整長期公債買入減額計畫，現行每季減少約4,000億日圓之長期公債買入額，自明年第2季起，降至減少約2,000億日圓。

18日 △FOMC維持聯邦資金利率目標區間於4.25%~4.50%不變；利率預估點陣圖顯示，本年可能降息0.50個百分點，惟明年僅降息0.25個百分點，小於3月預測之0.50個百分點；另調降美國經濟成長率預測值，並調升通膨率預測值。

19日 △瑞士央行（SNB）因通膨壓力降低，決議調降政策利率0.25個百分點至0%，為自上年3月啟動降息循環以來第6次降息。

26日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比，換算成年率）自-0.2%下修至-0.5%，主因民間消費貢獻度大幅下修所致。

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47卷第2期）

發行人：楊金龍
主編：吳懿娟
編輯委員：曹體仁 陳裴紋 葉盛 游淑雅 廖俊男
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 114 年 6 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） ◆

