

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

108年9月19日

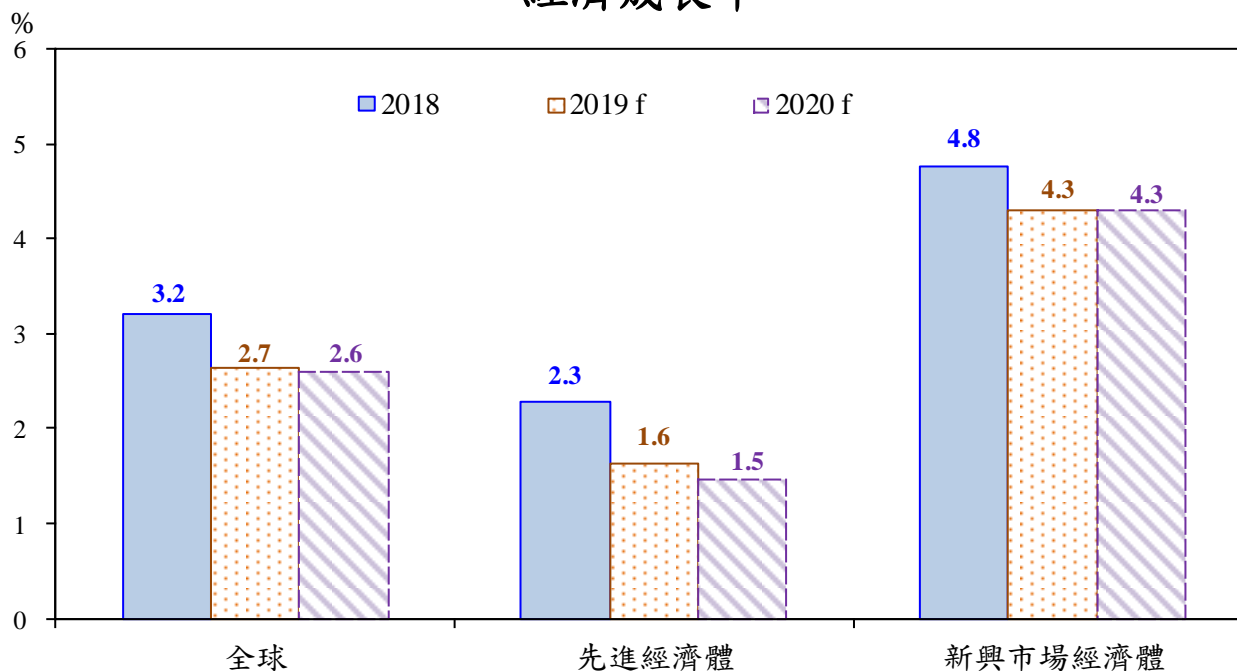
目 錄

- 一、國際經濟金融情勢
- 二、國內經濟情勢
- 三、國內金融情勢
- 四、國內物價情勢

一、國際經濟金融情勢

全球景氣降溫

經濟成長率

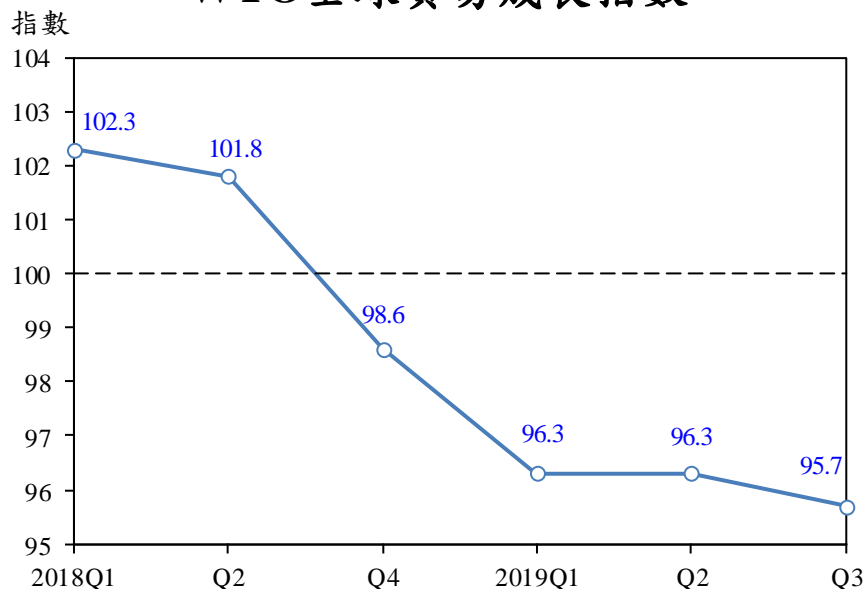


資料來源：IHS Markit (9/17)

受全球經貿不確定性、主要經濟體製造業展望不佳等影響，IHS Markit 預測本(2019)年、明(2020)年全球經濟成長率分別降至2.7%、2.6%，均低於上(2018)年。

預期全球貿易成長疲弱

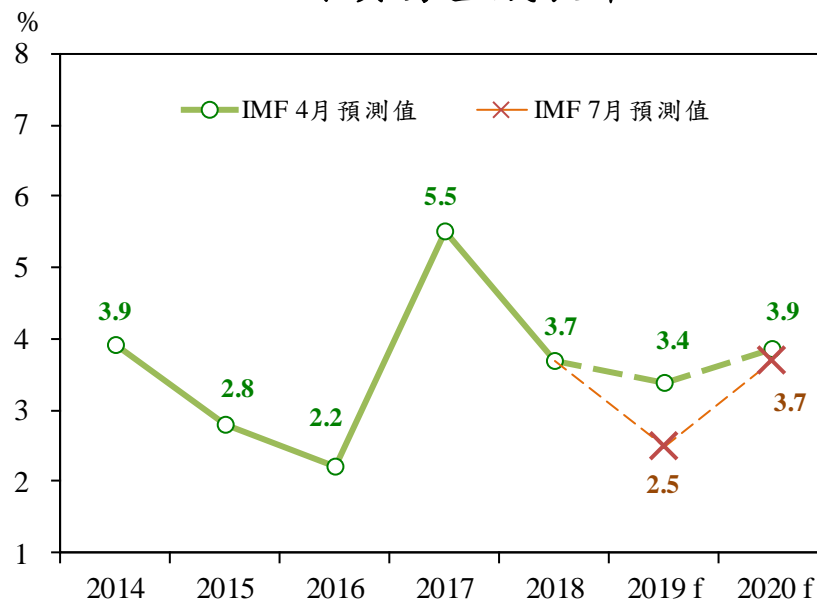
WTO全球貿易成長指數



註：指數100為商品貿易成長之趨勢值

資料來源：WTO

全球貿易量成長率



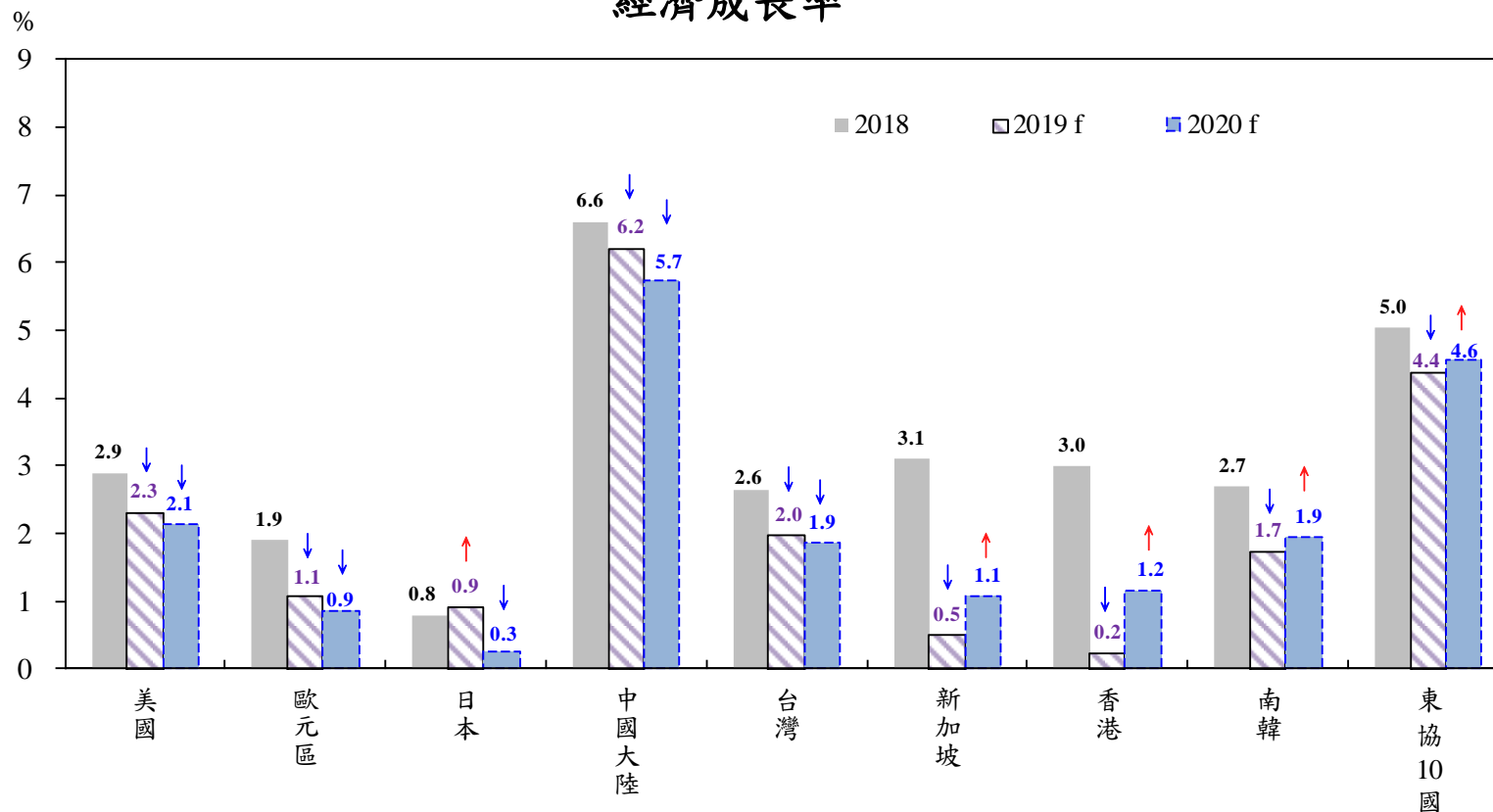
註：包含商品及服務貿易

資料來源：IMF(4月、7月)

全球貿易紛爭不斷，WTO全球商品貿易成長指數降至新低；IMF亦下修今、明兩年全球貿易量成長率預測值。

主要經濟體成長減緩

經濟成長率

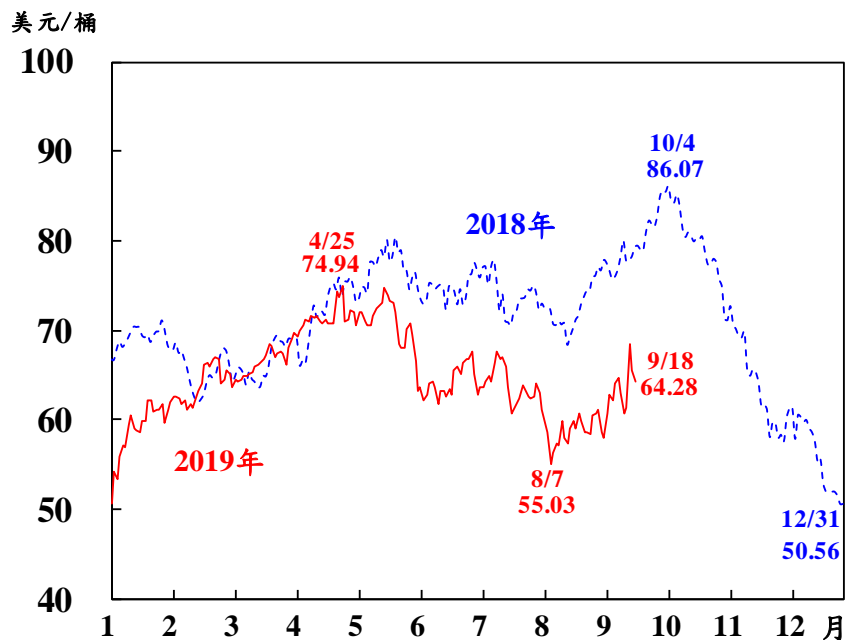


資料來源：IHS Markit (9/17)

受貿易衝突及製造業擴張力道減緩影響，本年主要經濟體成長動能減弱，新興市場經濟體亦受影響；明年各經濟體則升、降互見。

預期今、明兩年油價將低於上年

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	2018年 實際值	2019年 預測值	2020年 預測值
EIA* (9/10)	71.0	63.4 ↓	62.0 ↓
IHS Markit (9/17)		64.9 ↓	63.8 ↓
EIU** (9/18)		65.0 ↓	63.0 ↓
平均		64.4 ↓	62.9 ↓

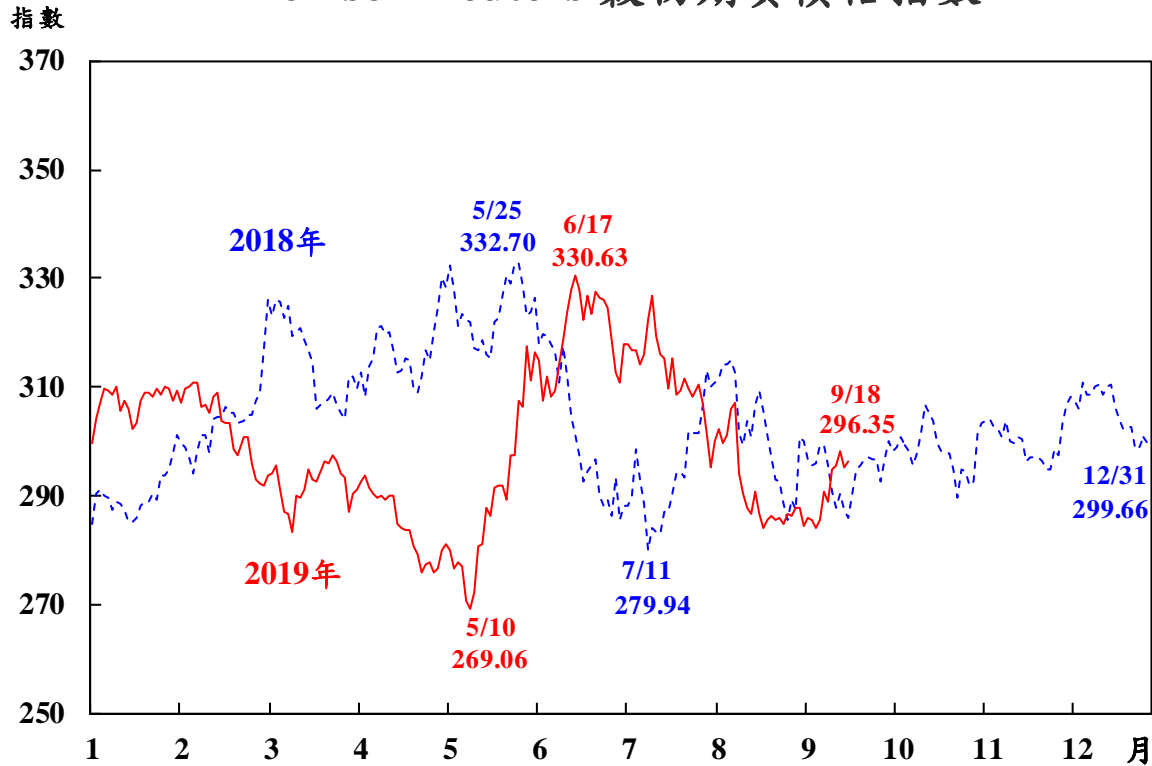
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

由於美國原油產量仍高，且全球經濟展望不佳，全球油需成長恐續放緩，預期今、明兩年油價將低於上年。

穀物價格走跌

Thomson Reuters 穀物期貨價格指數

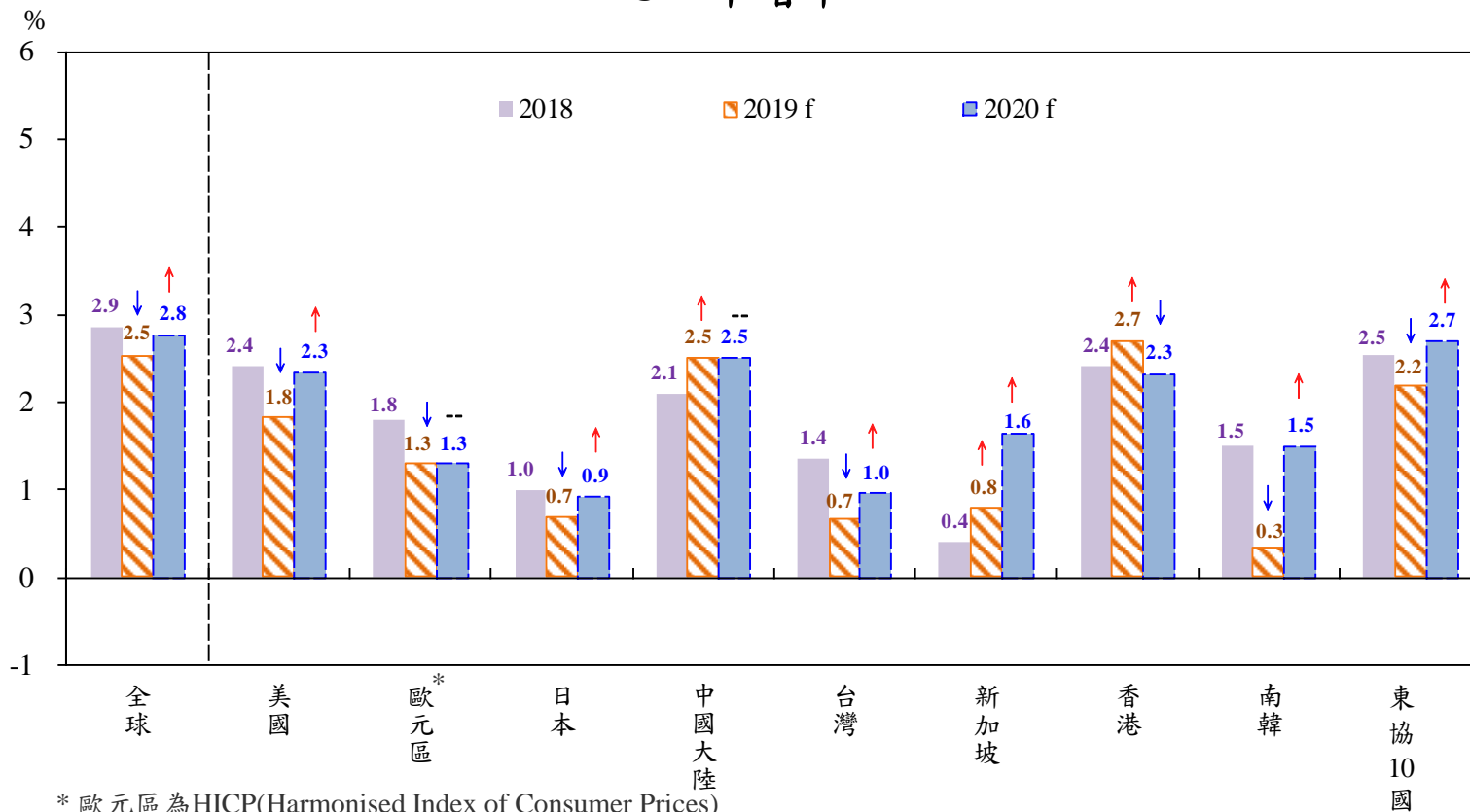


資料來源：Refinitiv Datastream

7月初以來，美國、巴西產區天候續改善，且美國農業部調高其小麥及玉米產量預估，加以預期巴西黃豆種植面積增加，穀物價格下滑。

預期全球通膨低緩

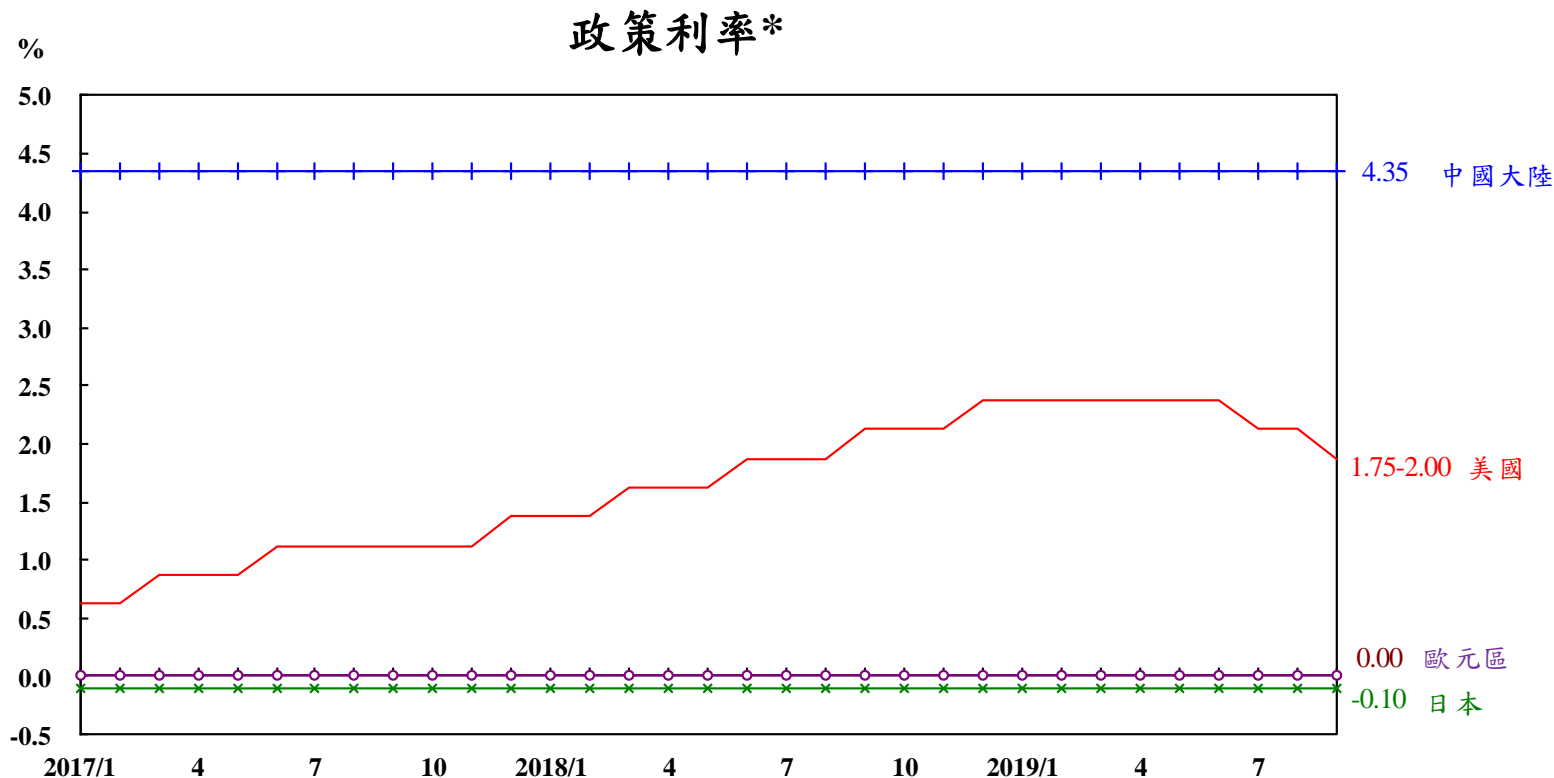
CPI年增率



資料來源：IHS Markit (9/17)

本年全球經濟成長趨緩，加以國際油價可能略低於上年，IHS Markit預測今、明兩年全球通膨率均低於上年。

主要經濟體貨幣政策立場趨寬鬆

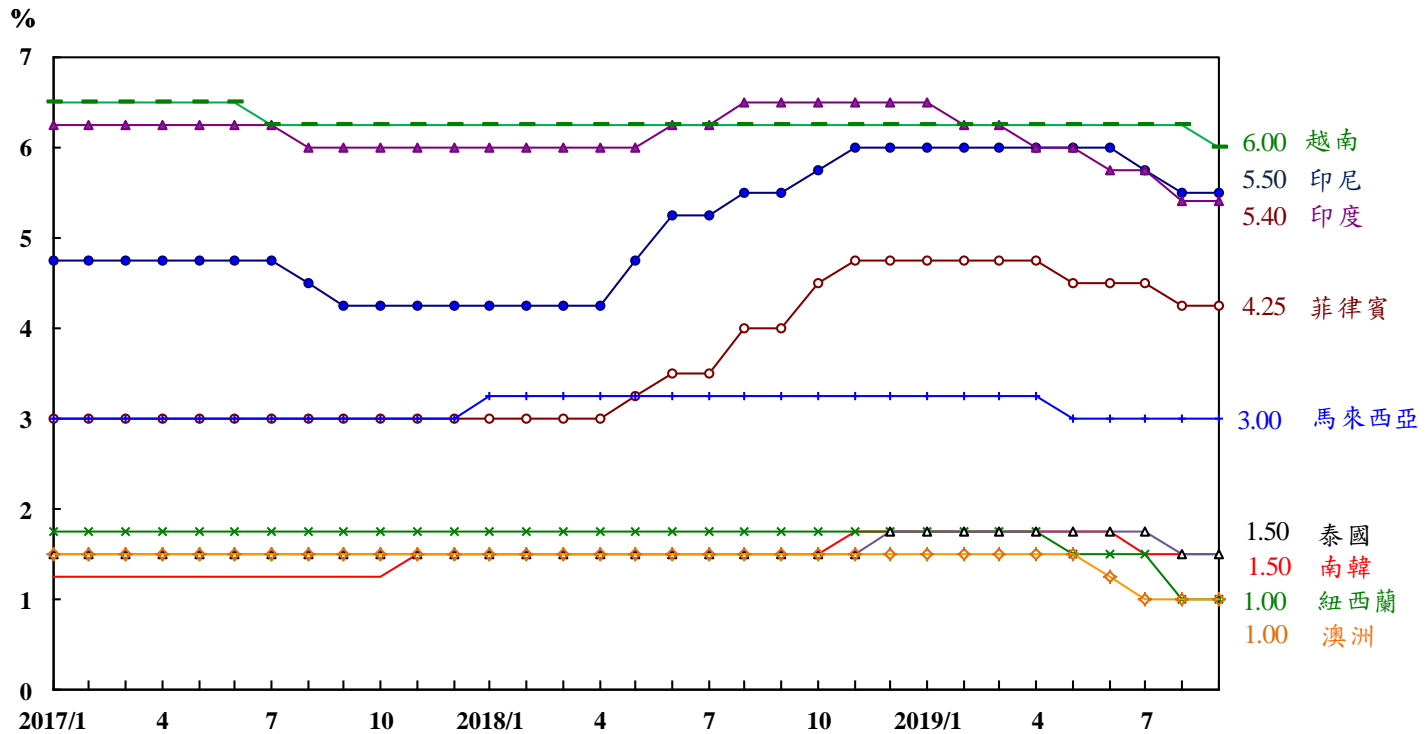


*美國：聯邦資金利率目標區間(以上、下限之平均數繪製)；中國大陸：金融機構1年期放款基準利率；
歐元區：主要再融通操作利率；日本：銀行存放央行之新增超額準備利率

全球經濟展望不佳且通膨低緩，本年7月以來，Fed兩度降息；ECB調降銀行超額準備存款利率並重啟資產購買計畫；中國大陸下調金融機構存款準備率；日銀維持利率不變，惟考慮進一步寬鬆。

部分亞太地區央行降息

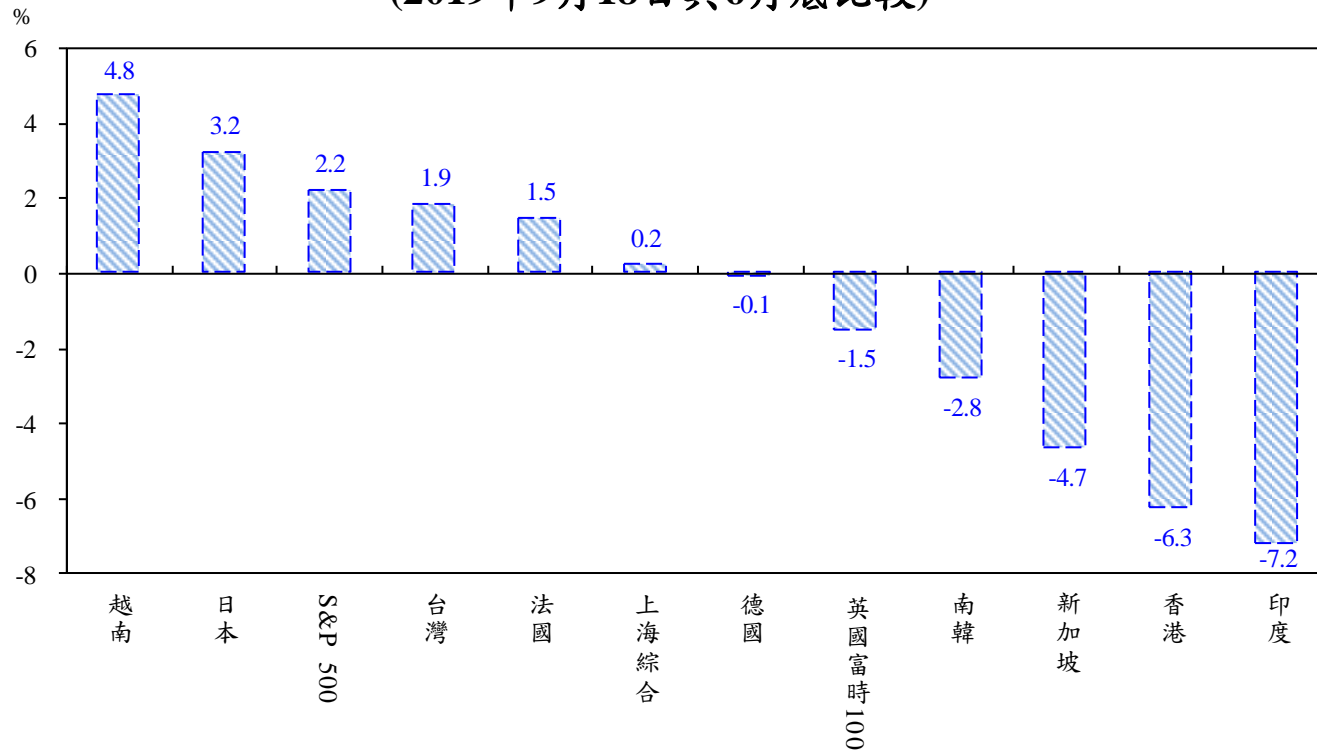
政策利率



為激勵經濟成長，7月以來，印尼、紐西蘭降息0.50個百分點，印度降息0.35個百分點，澳洲、南韓、泰國、菲律賓及越南則降息0.25個百分點，一改上年升息趨勢。

全球股市震盪

全球主要股價指數漲跌幅
(2019年9月18日與6月底比較)

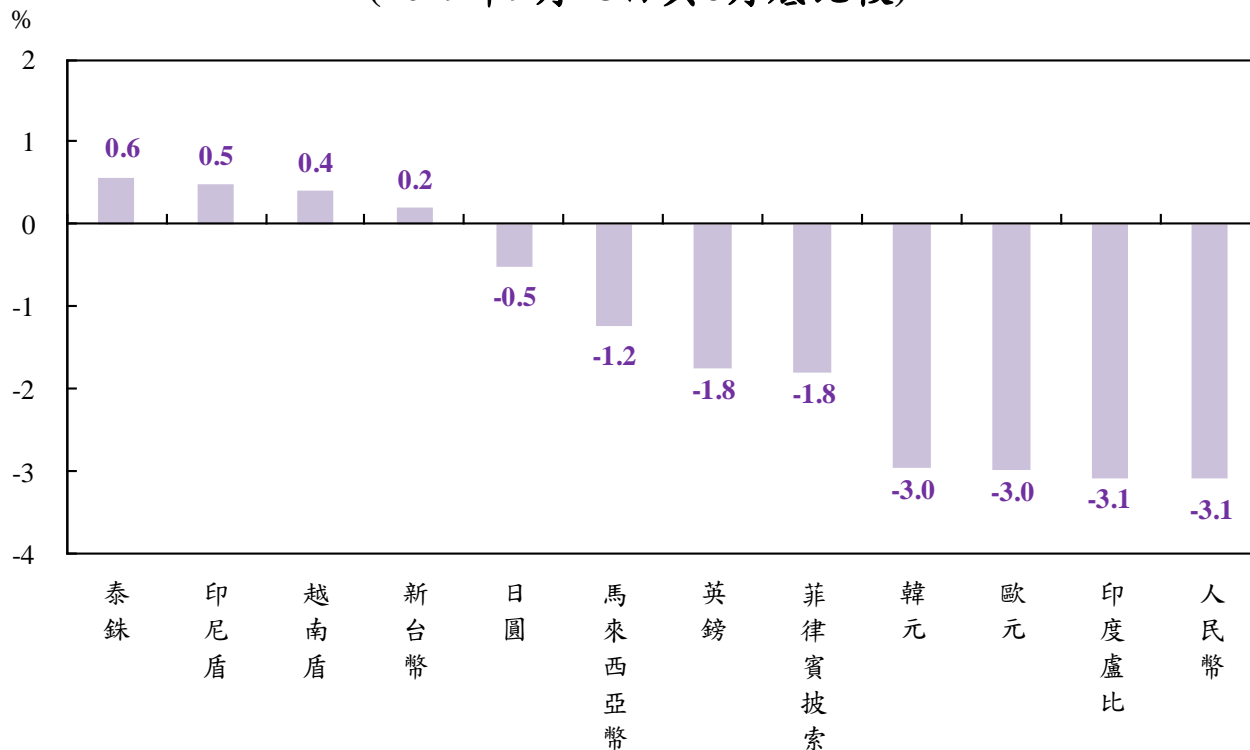


資料來源：Refinitiv Datastream

本年8月，美中貿易衝突升溫，主要股市走跌；9月後因美中釋出重啟談判訊息，主要股市回穩。

主要貨幣多呈貶值

全球主要經濟體貨幣對美元升貶幅
(2019年9月18日與6月底比較)

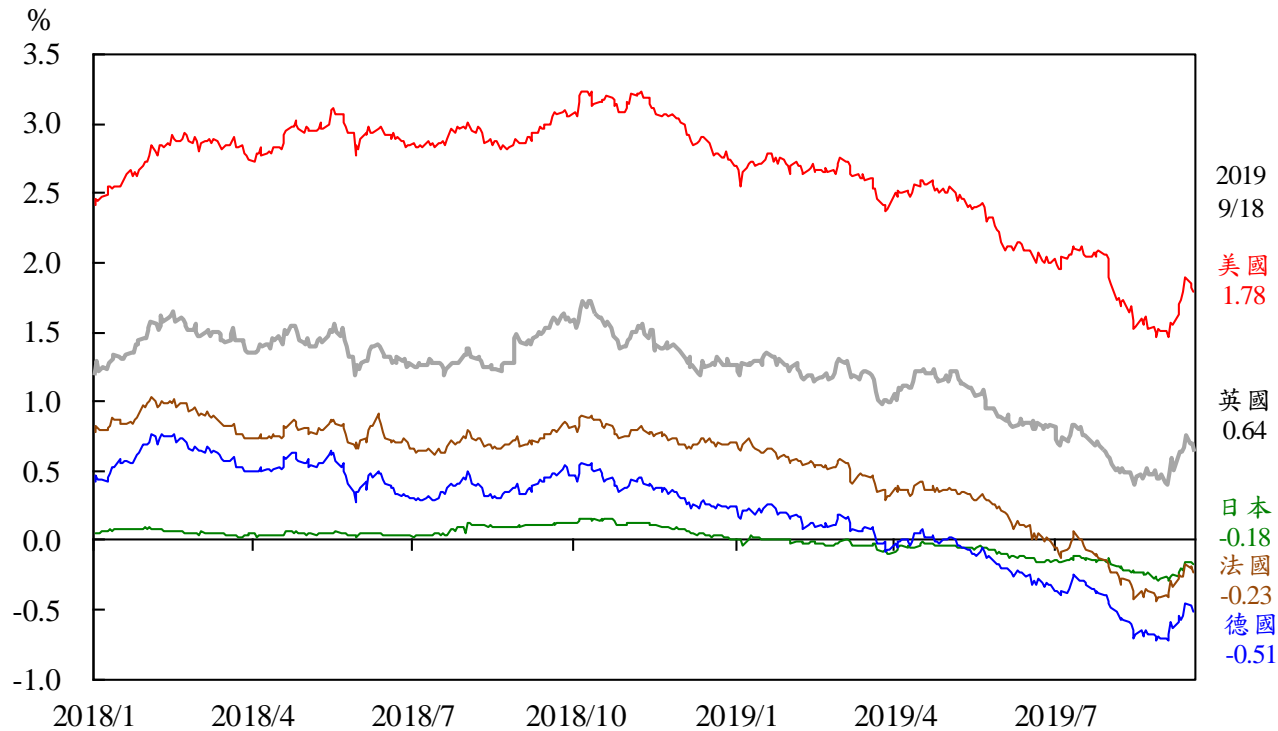


資料來源：Refinitiv Datastream

人民幣貶破7.0關卡，多數新興市場貨幣亦隨之走弱；歐元因經濟表現不佳而續弱；日圓隨市場風險情緒變動由升轉貶。

主要國家公債殖利率下滑

全球主要國家10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream

由於全球景氣趨緩、通膨和緩，主要央行貨幣政策轉趨寬鬆立場，且資金流入公債市場，主要國家10年期公債殖利率一度於8月底跌至近年低點。

全球經濟面臨下行風險

全球貿易紛爭不斷，製造業疲弱恐拖累服務業

- 美中貿易衝突加劇，雙方雖計劃恢復談判，惟缺乏互信，不確定性仍高
- 美中、美歐、日韓貿易緊張情勢若惡化，恐再衝擊已疲弱之全球製造業產出，進而拖累服務業活動

中國大陸經濟放緩，經濟金融風險上升

- 美中貿易衝突升溫，使中國大陸生產、消費、投資及出口皆走弱，經濟下行壓力加大
- 中國大陸債務續升至歷史高點，企業違約日益嚴重，金融脆弱性上升

英國脫歐陷政治紛爭，未來發展不確定性仍高

- 英國國會通過法案阻止無協議脫歐，脫歐期限可能再延至明年1月31日
- 英國首相正試圖就主要關鍵議題與歐盟協商，未來發展不確定性仍高

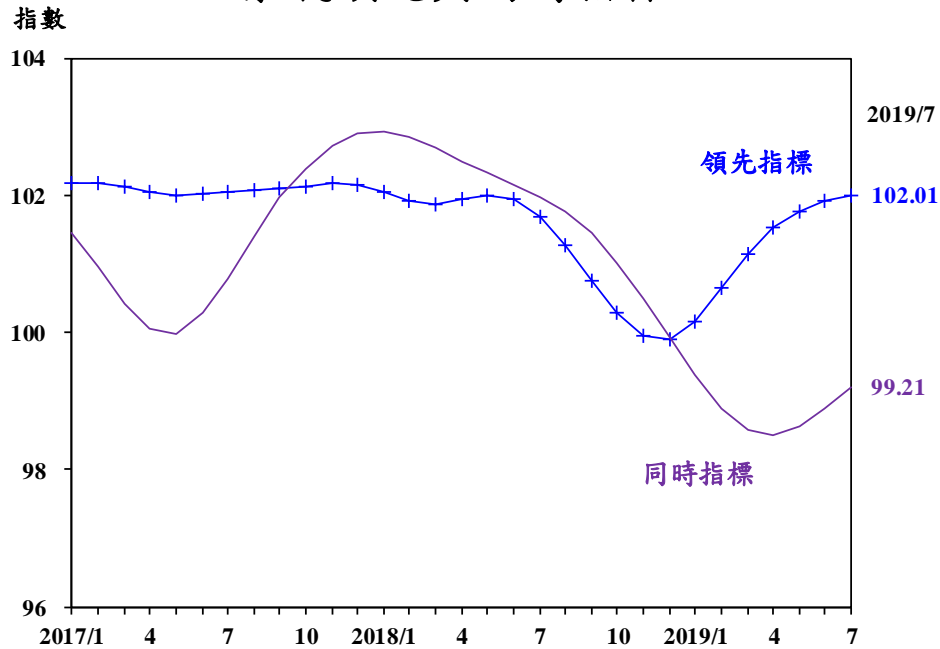
地緣政治緊張情勢升溫

- 香港反送中抗爭已嚴重衝擊經濟及金融市場，且似未完全平息
- 沙烏地阿拉伯原油設施遭嚴重襲擊，美國與伊朗關係惡化

二、國內經濟情勢

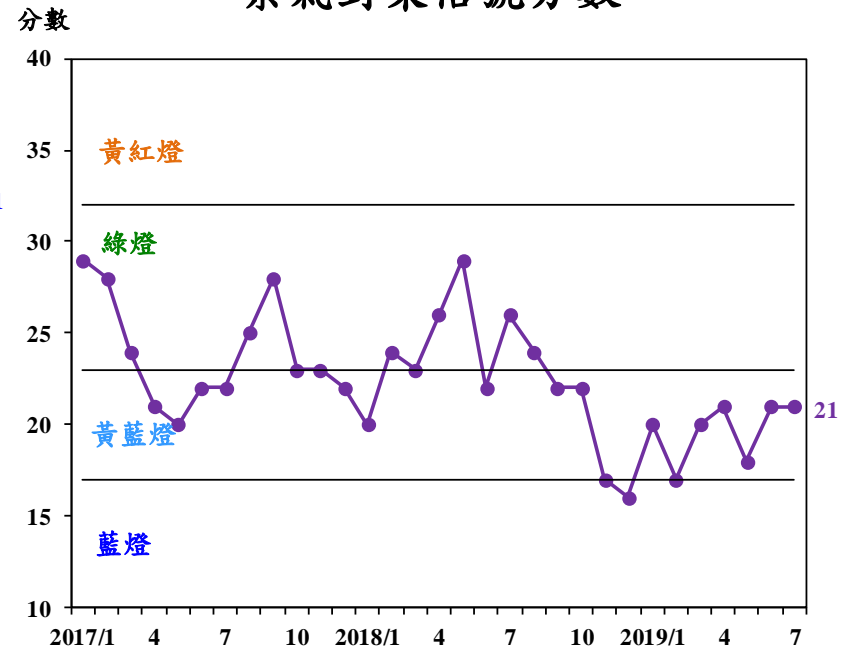
景氣指標走勢分歧

景氣領先與同時指標



資料來源：國發會

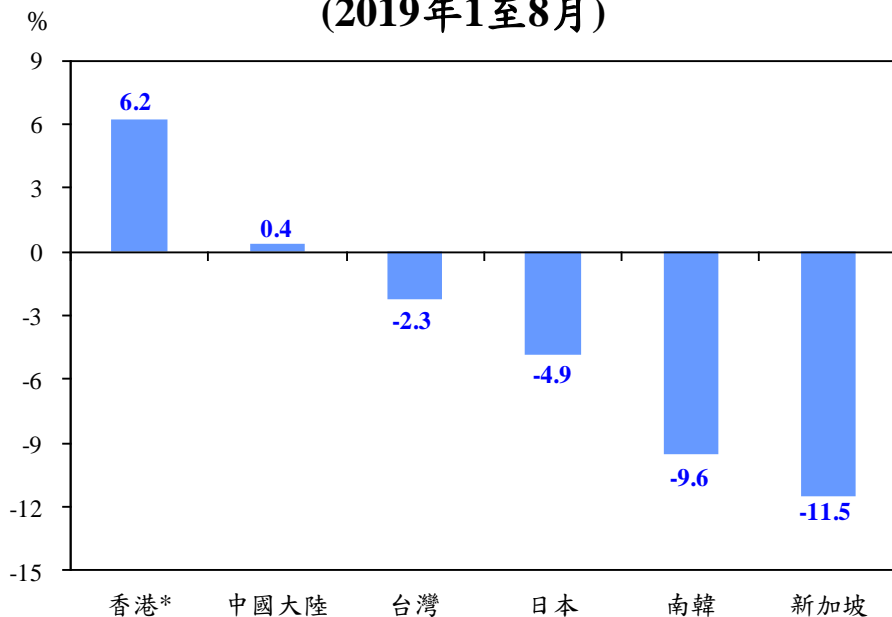
景氣對策信號分數



近來景氣領先、同時指標持續上升；惟景氣信號分數連續7個月呈黃藍燈，景氣態勢尚不明朗。

台灣與多數亞洲主要經濟體出口衰退

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價) (2019年1至8月)

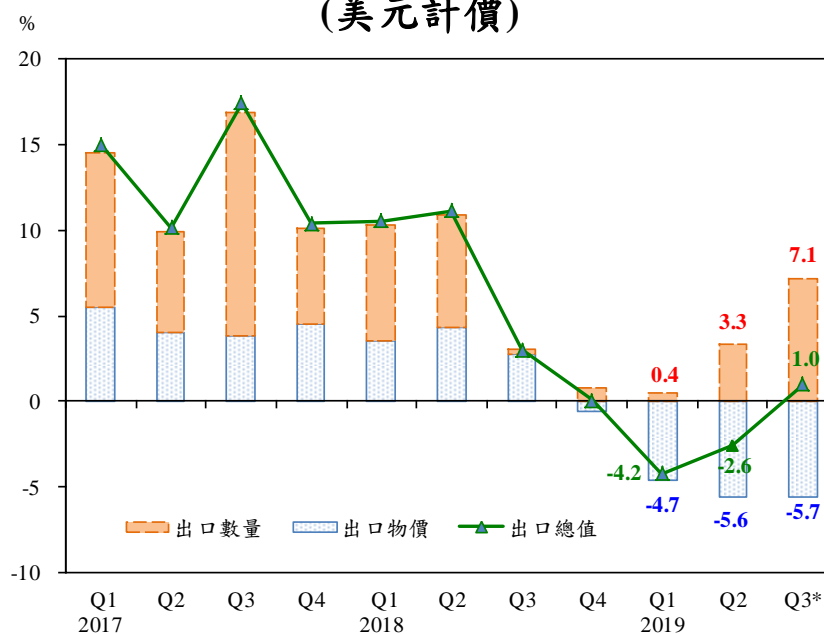


*為1至7月資料。

註：香港及新加坡資料皆為本地出口。

資料來源：各國通關統計

台灣出口數量、價格及金額年增率 (美元計價)



*為7至8月資料。

本年以來，多數亞洲主要經濟體出口總額衰退；惟近來台灣出口總額已轉呈正成長，其中，出口物價下跌、出口數量增加。

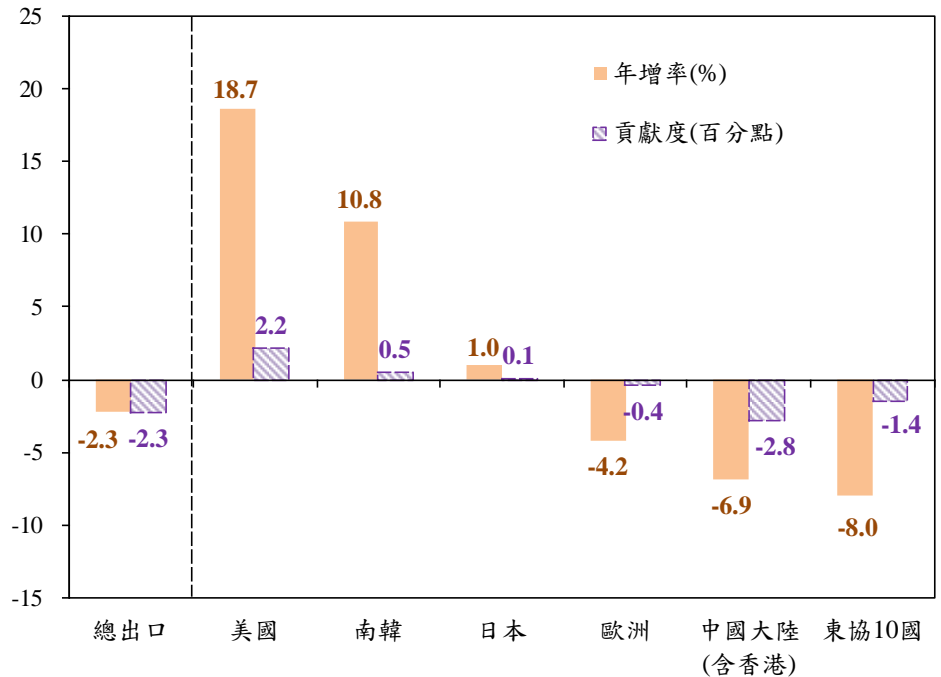
本年以來台灣主要產品出口多呈減少

主要產品出口總額
(美元計價)

	2018	2019/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	5.9	2,154.1	-	-2.3	-2.3
資通與視聽產品	3.6	271.4	12.6	21.7	2.2
礦產品	23.1	96.9	4.5	2.7	0.1
電機產品	4.6	71.5	3.3	-0.9	0.0
運輸工具	3.4	72.5	3.4	-4.5	-0.2
光學器材	-6.7	74.0	3.4	-4.6	-0.2
電子零組件	3.3	704.9	32.7	-1.5	-0.5
機械	7.1	170.6	7.9	-6.8	-0.6
塑橡膠及其製品	10.0	152.6	7.1	-10.1	-0.8
化學品	14.3	126.8	5.9	-13.9	-0.9
基本金屬及其製品	8.9	187.4	8.7	-12.1	-1.2

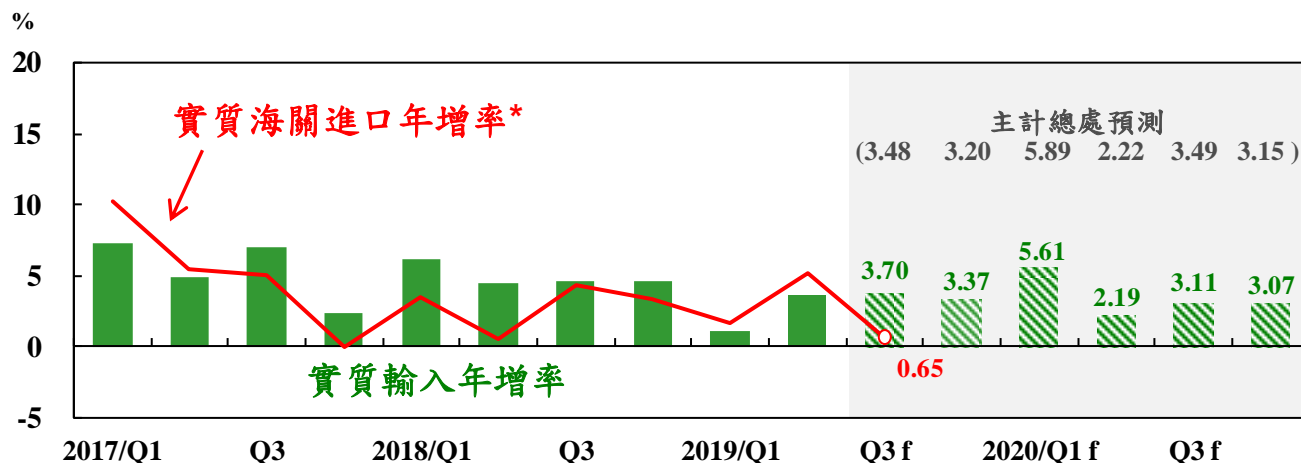
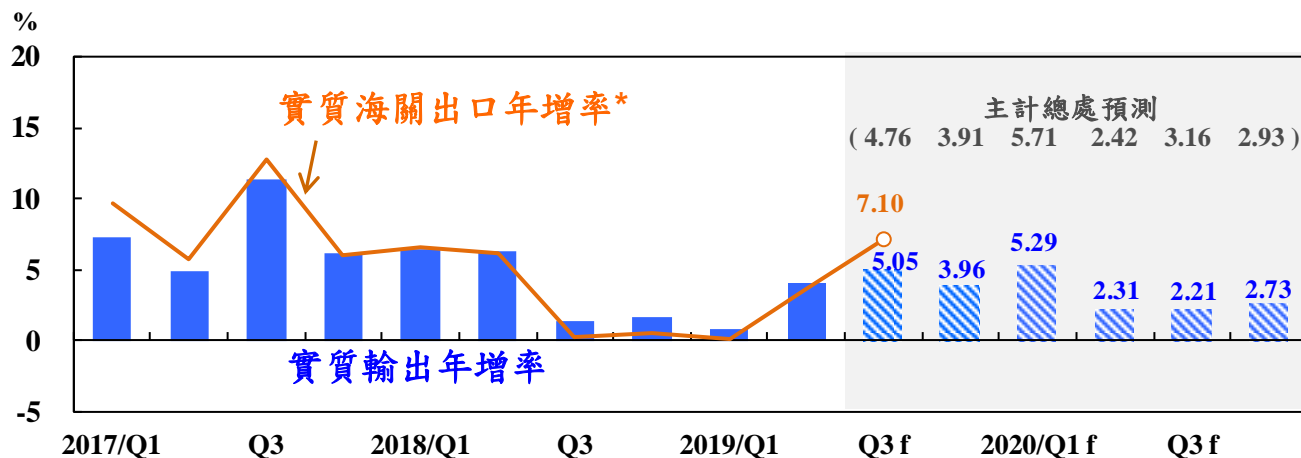
資料來源：財政部

對主要市場出口總額(本年1至8月)
(美元計價)



本年以來，台灣主要產品出口多呈負成長，惟資通與視聽產品因國內產能提高而大幅成長；就主要出口市場而言，對美國出口大幅成長，中國大陸負貢獻最大。

輸出成長溫和

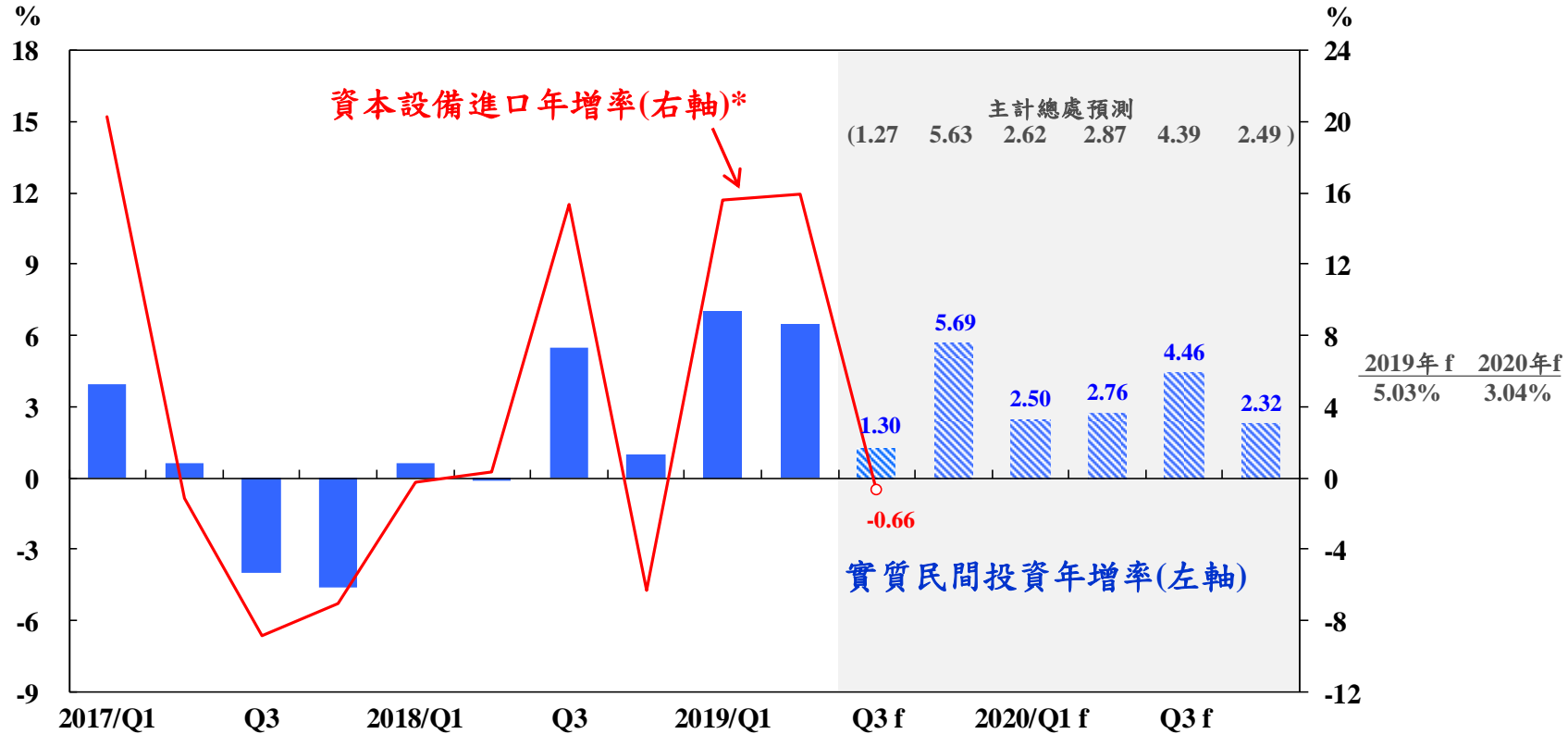


*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2019/Q3為7至8月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

受惠於新興商機、轉單與拉貨效應等因素，未來輸出可望溫和成長。預測本年實質輸出(入)成長3.56%(3.00%)，明年則為3.08%(3.46%)。

民間投資動能穩健

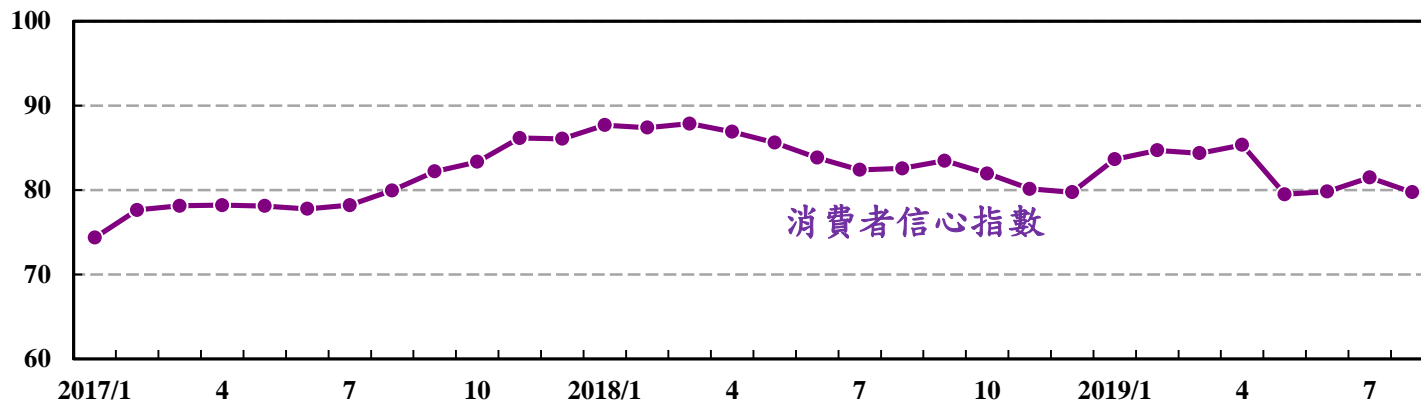
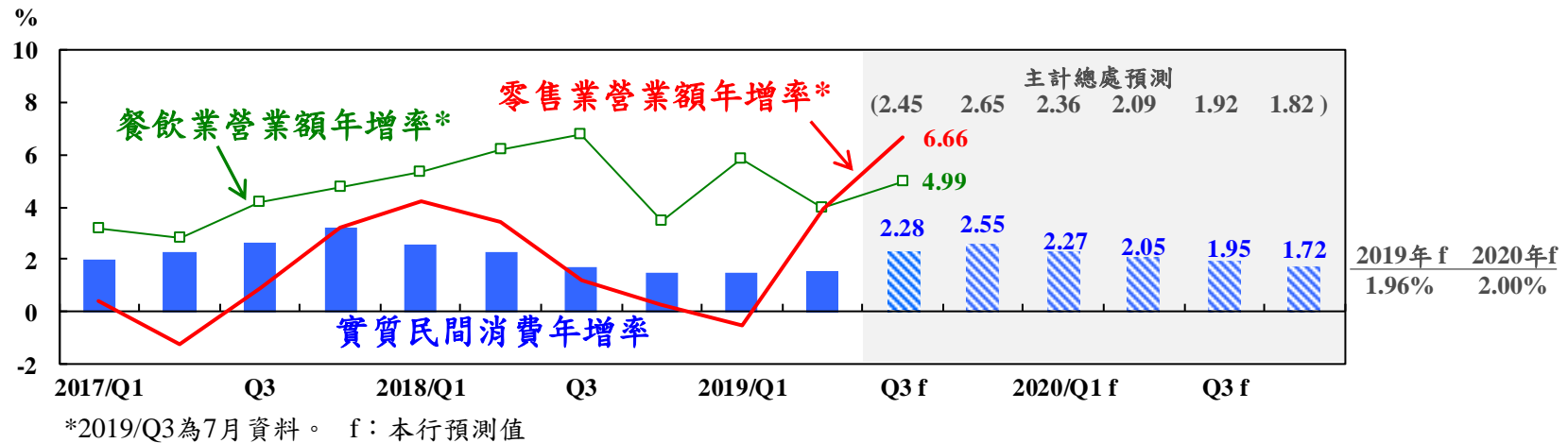


* 美元計價；2019/Q3為7至8月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

機械設備與營建工程持續增加，加以政府積極推動投資方案，有助提高私部門投資意願。預測本年實質民間投資成長5.03%，明年則為3.04%。

民間消費和緩成長

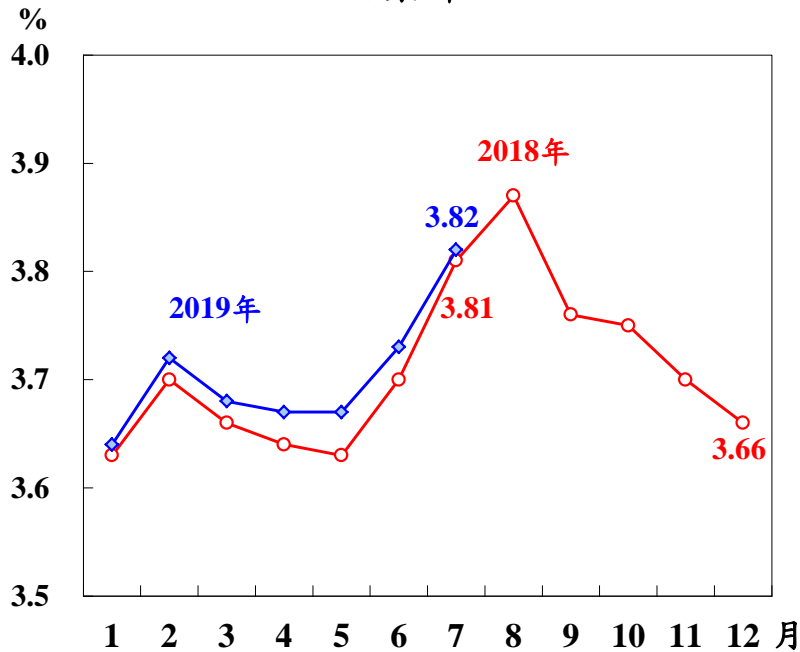


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

消費信心走弱，且企業獲利下降，不利僱用及加薪，惟政府推出擴大內需方案，有助提振民間消費意願。預測本年實質民間消費成長1.96%，明年則為2.00%。

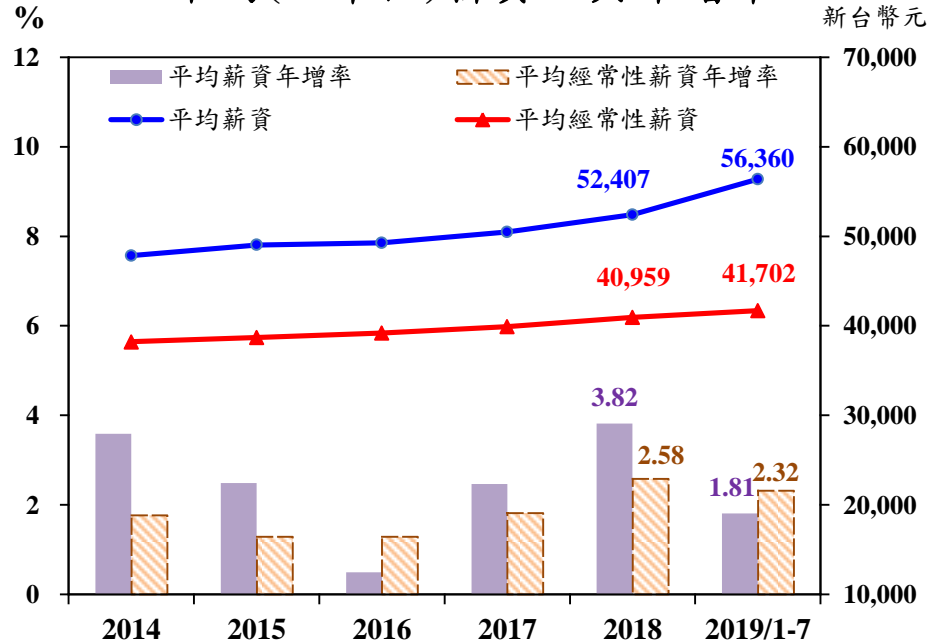
失業率略升

失業率



資料來源：主計總處

平均(經常性)薪資及其年增率



本年以來，國內景氣和緩，失業率較上年同期略升，薪資成長略緩。

本行對台灣經濟成長率預測值

各項需求對經濟成長貢獻

單位：%；百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻 (1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出 (4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資*					
2019 f	2.40	1.71	1.05	0.86	-0.02	0.40	-0.58	0.69	2.38	1.69
上半年	2.12	1.79	0.85	1.20	-0.43	0.28	-0.11	0.33	1.61	1.28
下半年 f	2.66	1.63	1.24	0.54	0.37	0.51	-1.02	1.03	3.09	2.06
2020 f	2.34	2.26	1.07	0.54	0.32	0.24	0.08	0.08	2.05	1.97

*包含政府及公營事業投資。

f：本行預測值

由於7至8月實質商品出口優於預期，預估本年下半年經濟成長率高於上半年；明年則因民間投資及輸出成長減緩，經濟成長率略低於本年。

主要機構對台灣經濟成長率預測值

單位：%

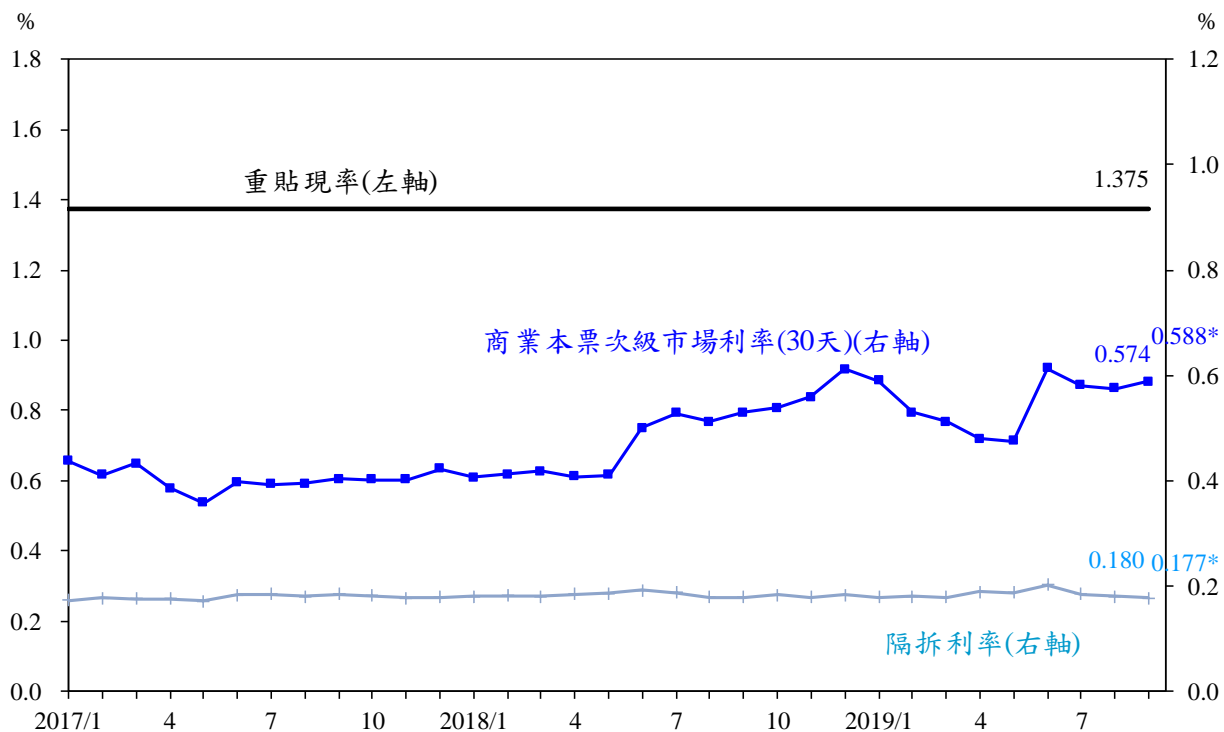
估測機構 與公布日期	央行	主計總處	國泰金	台經院	中研院	中經院	IHS Markit
年 度	2019.9.19	2019.8.16	2019.9.9	2019.7.25	2019.7.19	2019.7.17	2019.9.17
2019年 f	2.40	2.46	2.20	2.12	2.01	2.03	1.97
2020年 f	2.34	2.58	2.00	--	--	2.27	1.86

f：各機構預測值

主要機構預測本年經濟成長率介於1.97%~2.46%，明年介於1.86%~2.58%。

三、國內金融情勢

本行彈性調節市場資金



* 9/1-9/18平均。

8月以來，雖因企業續發放現金股利，銀行資金調度保守，惟市場資金充裕，隔拆利率略降；近月銀行平均超額準備維持在400餘億元。

台灣實質存款利率水準居中

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率* (2019年9月19日)	(2) CPI年增率** (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.750	0.93	1.820
印尼	4.750	3.18	1.570
南韓	1.100	0.32	0.780
泰國	1.500	0.94	0.560
台灣	1.065	0.70 (0.67)	0.365 (0.395)
美國	1.980	1.82	0.160
新加坡	0.700	0.78	-0.080
瑞士	0.000	0.52	-0.520
日本	0.010	0.69	-0.680
中國大陸	1.500	2.53	-1.030
歐元區	0.050	1.31	-1.260
英國	0.700	2.00	-1.300
菲律賓	0.500	2.61	-2.110
香港	0.300	2.69	-2.390

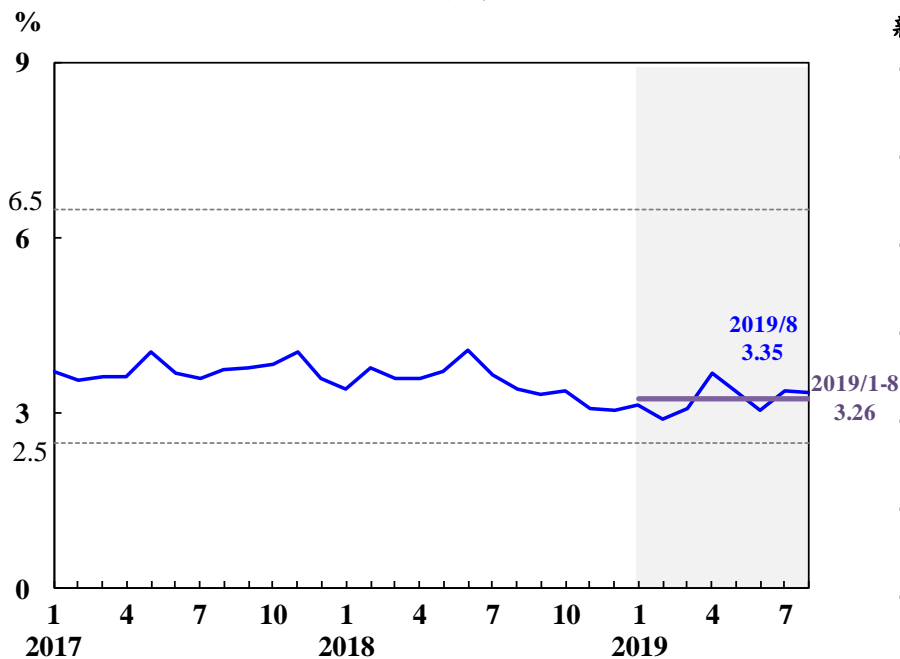
* 台灣為本國五大銀行1年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Markit 2019年9月17日預測值；台灣CPI年增率係本行預測值，括號內為主計總處預測值。

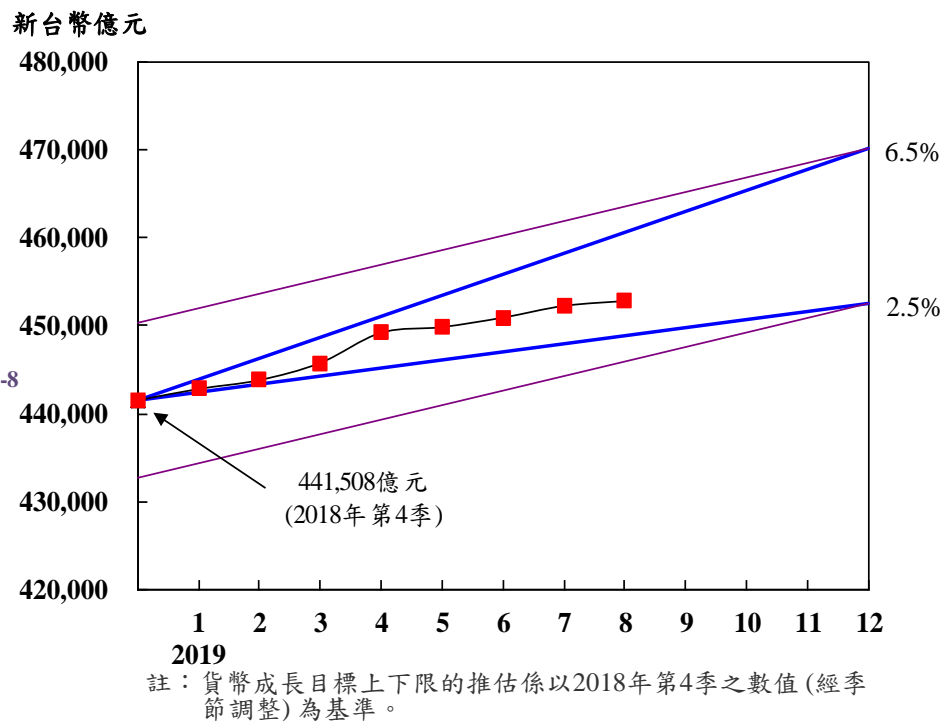
相較主要經濟體，台灣實質存款利率仍屬居中。

M2維持於目標區內成長

M2年增率



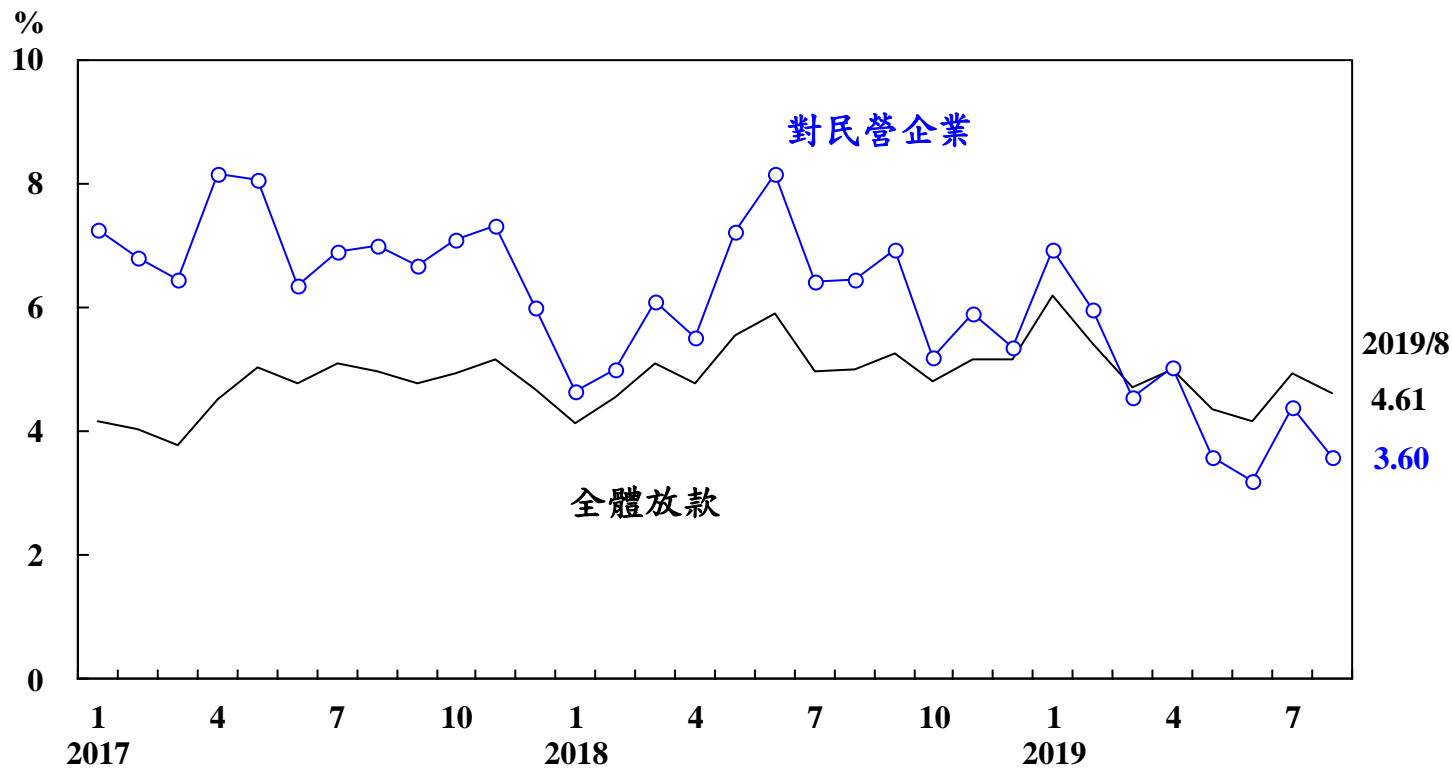
季調後M2水準值走勢



本年1至8月，平均M2年增率為3.26%，維持於目標區內成長。

銀行放款成長趨緩

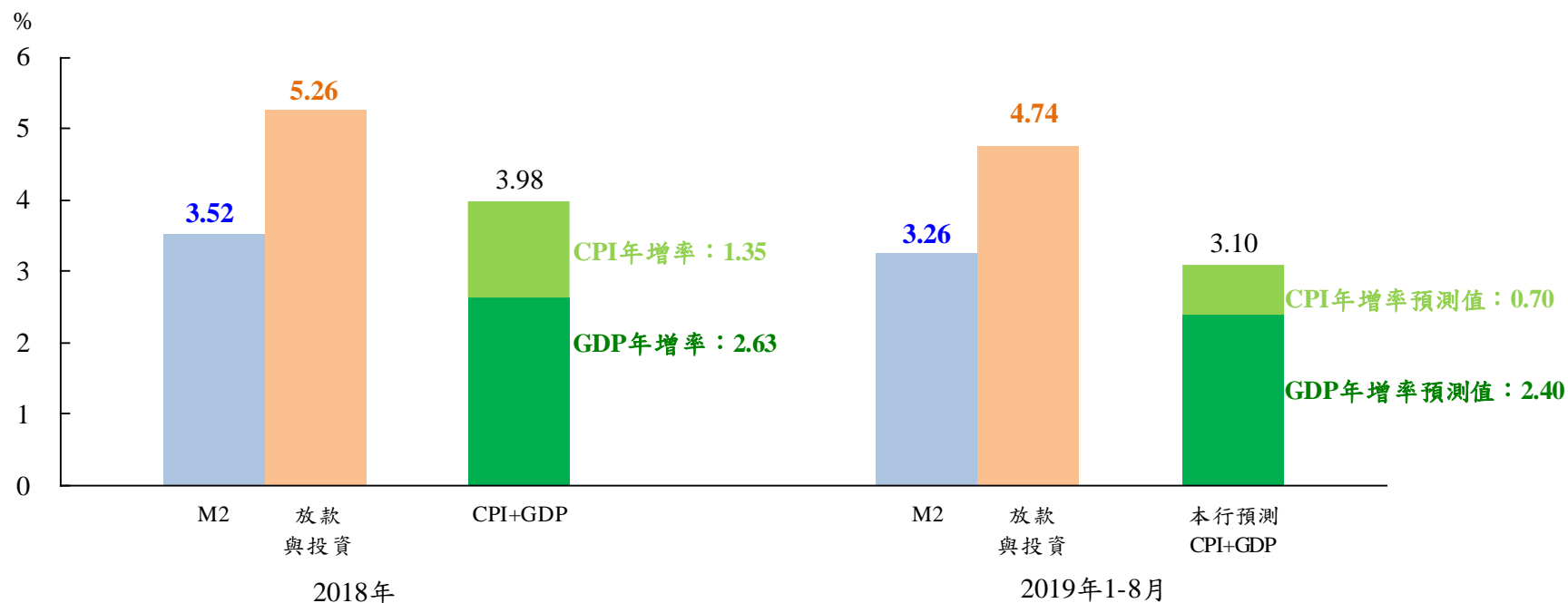
全體貨幣機構放款年增率



本年以來，由於景氣和緩，銀行放款成長趨緩。

市場流動性充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率

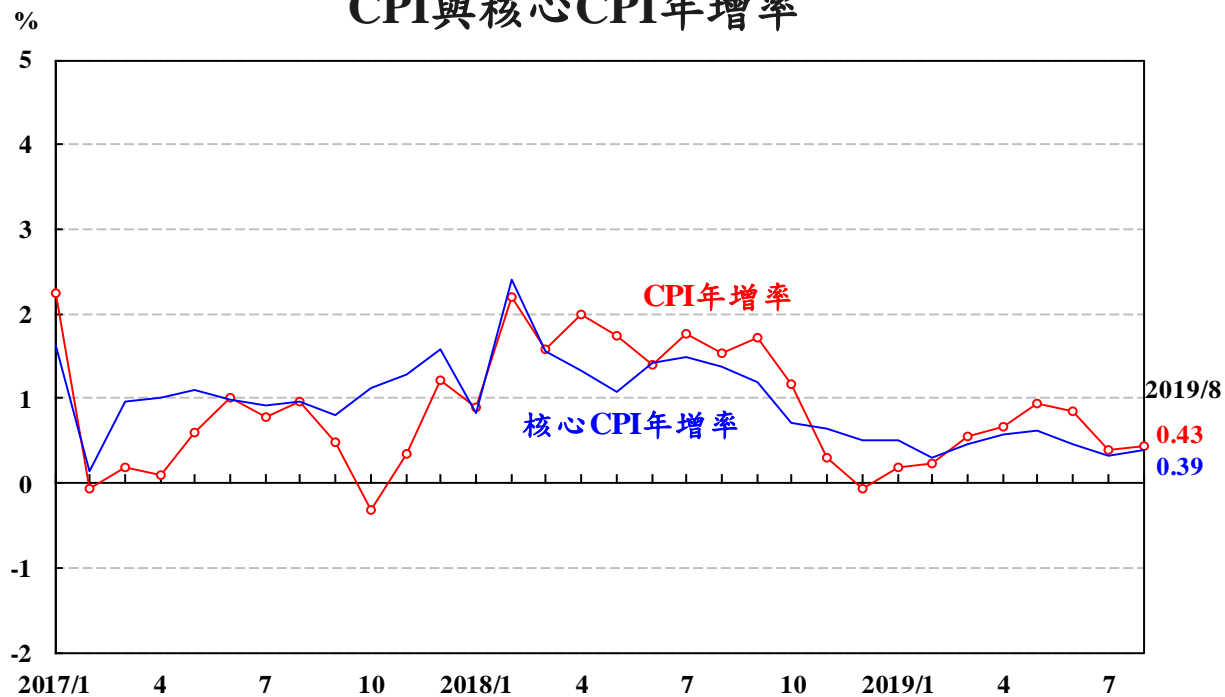


本年1至8月，M2及放款與投資持續成長，授信市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

四、國內物價情勢

當前通膨低而穩定

CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

由於國際原油等原物料價格下跌，國內油料費調降，加以成衣、耐久性消費品等下跌，通訊費持續走低，本年以來通膨低而穩定。

旅遊團費、房租調升為本年以來CPI上漲主因

影響本年1至8月平均CPI年增率主要項目

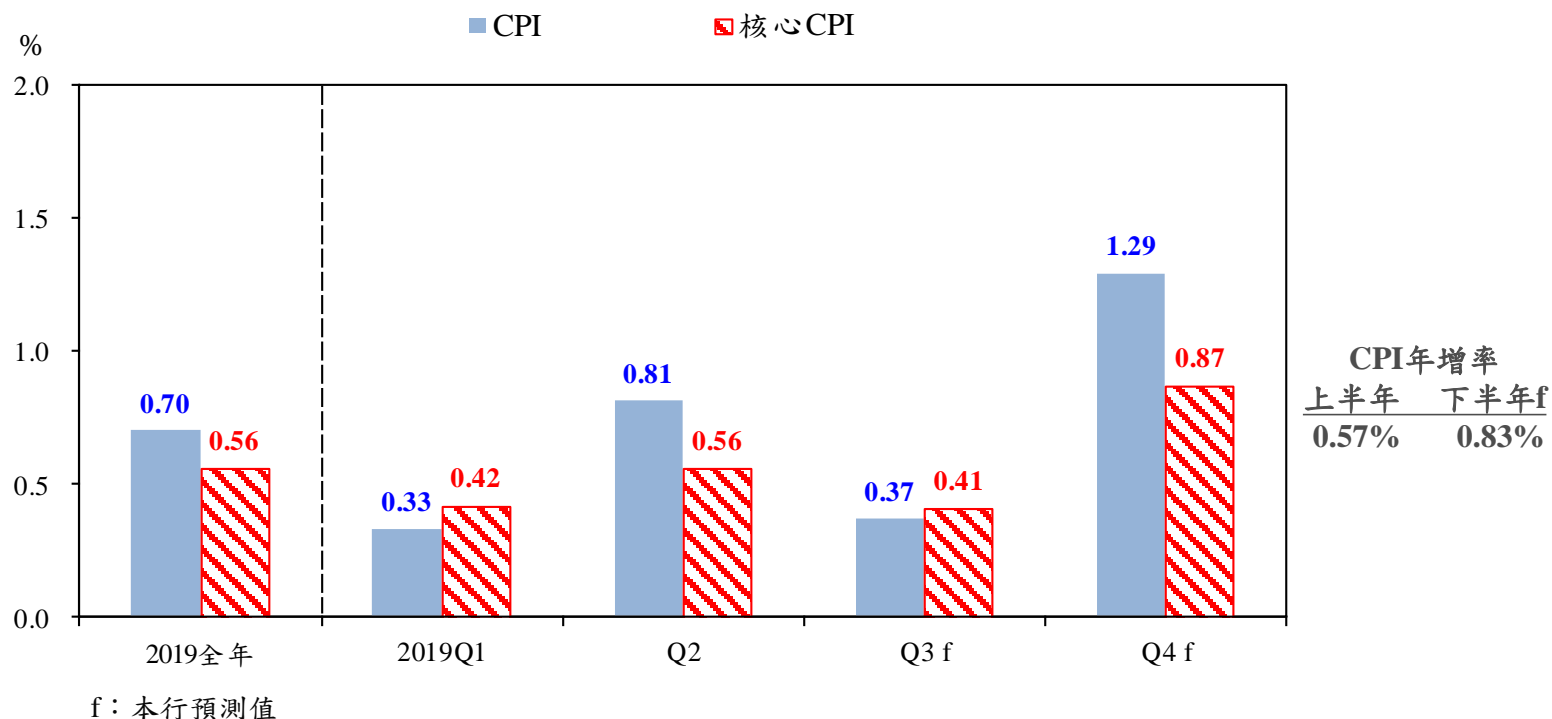
項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
CPI	1000	0.53	0.53
教養娛樂服務費	96	1.35	0.13
房租	146	0.91	0.13
蔬菜	14	8.15	0.12
外食費	78	1.58	0.12
水果	24	1.79	0.04
醫療費用	21	1.71	0.04
個人隨身用品	20	1.77	0.04
合計			0.62
通訊費	27	-4.27	-0.11
成衣	33	-2.02	-0.07
油料費	27	-2.00	-0.07
耐久性消費品	105	-0.47	-0.05
合計			-0.30
其他			0.21

資料來源：主計總處

本年1至8月，CPI上漲主因為旅遊團費調漲致教養娛樂服務費上漲，加以房租、蔬菜及外食費價格上升；惟通訊費、成衣、油料費等價格下跌，抵銷部分漲幅。

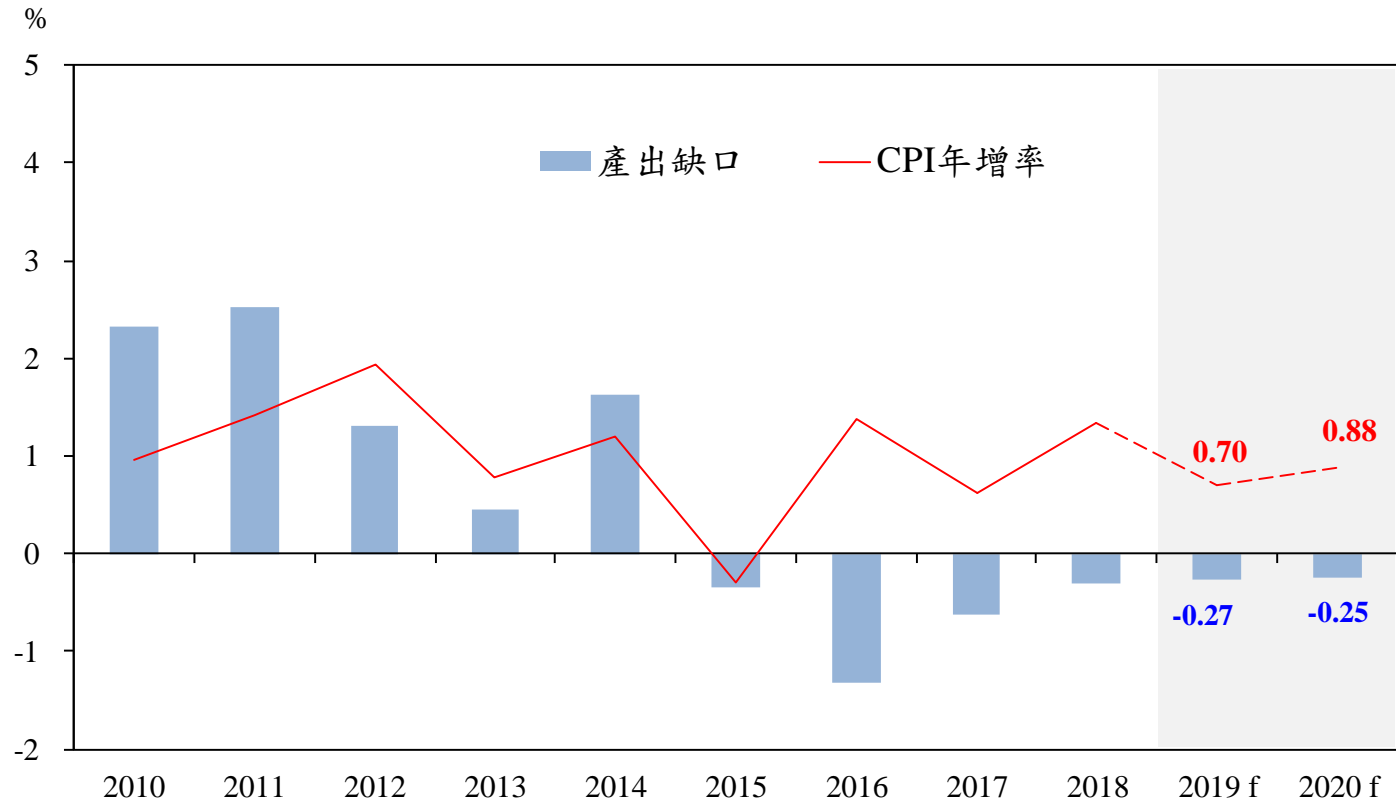
下半年通膨溫和

本年各季CPI及核心CPI年增率與預測值



近來雖豪雨不斷，蔬果等價格走高，惟漲幅低於預期，且國際油價走低，本年第3季通膨率仍將持穩，第4季因基期較低，通膨率將略升，惟仍溫和。

國內產出缺口為負



資料來源：主計總處、本行自行估算 f：本行預測值

註：潛在產出係採生產函數法估計，產出缺口(%) = [(實際GDP-潛在產出) / 潛在產出] × 100%。

國內需求溫和，負的產出缺口仍在，通膨壓力仍緩。

當前通膨溫和且通膨展望平穩

單位：%

	預測機構	當前通膨壓力	通膨展望		
		2019年1-8月	2019年全年	2020年全年	
國內機構	中央銀行 (2019/9/19)	0.53 (CPI) 0.45 (核心CPI*)	0.70(CPI) 0.56(核心CPI*)	0.88(CPI) 0.77(核心CPI*)	國內機構 預測 平均數 2018年 2019年 0.79% 0.94%
	主計總處(2019/8/16)		0.67	0.82	
	台經院(2019/7/25)		0.85	--	
	中研院(2019/7/19)		0.85	--	
	中經院(2019/7/17)		0.87	1.11	
國外機構	IHS Markit(2019/9/17)		0.66	0.95	國外機構 預測 平均數 2018年 2019年 0.81% 1.10%
	Goldman Sachs(2019/9/16)		1.00	1.30	
	Standard Chartered(2019/9/16)		1.00	1.30	
	JP Morgan(2019/9/16)		1.00	1.50	
	HSBC(2019/9/16)		0.50	0.90	
	Barclays Capital(2019/9/13)		0.70	1.30	
	BofA Merrill Lynch(2019/9/13)		0.70	1.10	
	Morgan Stanley(2019/9/13)		0.90	1.20	
	Credit Suisse(2019/9/12)		0.90	1.30	
	Citi(2019/9/12)		0.90	1.20	
	Deutsche Bank(2019/9/12)	0.70	0.80		
	EIU(2019/9/5)	0.50	0.20		
	ADB(2019/7/18)	1.10	1.20		

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

當前通膨溫和，預期國際原油等原物料價格疲軟，加以國內產出缺口為負，需求和緩，本行預期本年CPI及核心CPI年增率分別為0.70%、0.56%；明年則分別為0.88%、0.77%，通膨展望平穩。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 去年無颱風侵襲，比較基期較低，近來豪雨不斷，蔬果等食物類價格漲幅將擴大
- 基本工資連年調升，將續帶動外食費及相關服務類價格上揚

下跌壓力

- 全球經濟成長溫和，國際原油等原物料需求降低，預期原物料價格疲軟
- 電話接續費率調降，行動通訊費率持續走低
- 國內產出缺口仍為負