

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

108年12月19日

目 錄

一、國際經濟金融情勢

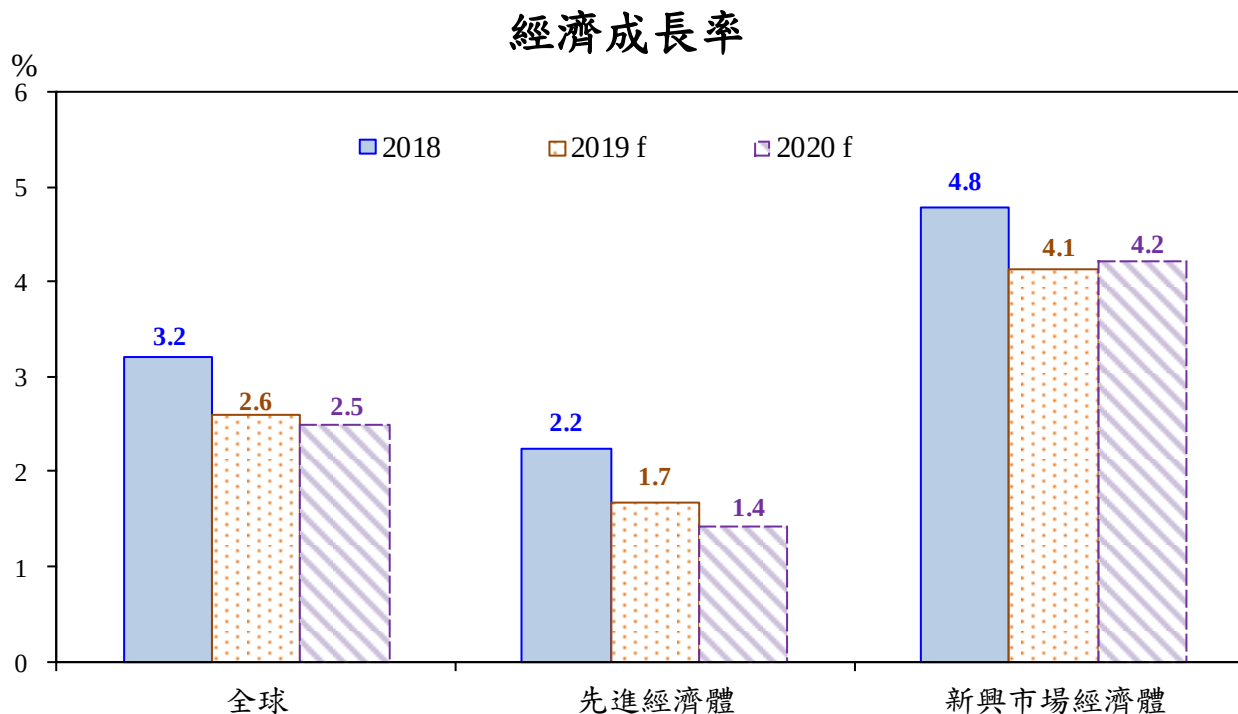
二、國內經濟情勢

三、國內金融情勢

四、國內物價情勢

一、國際經濟金融情勢

預期全球經濟成長和緩

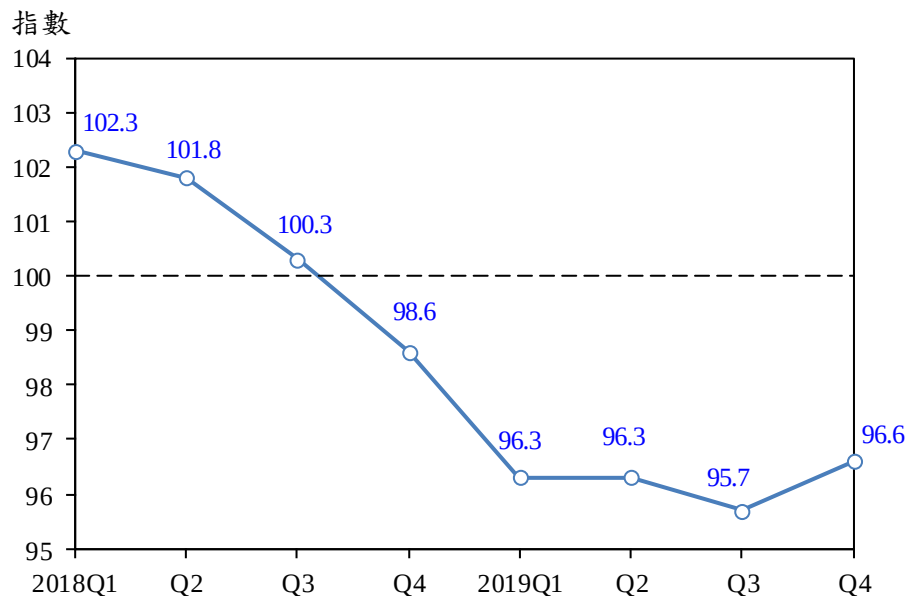


資料來源：IHS Markit (12/16)

貿易政策不確定性持續影響，IHS Markit預測本(2019)、明(2020)兩年全球經濟成長率各為2.6%、2.5%，明年較本年成長略緩。

明年全球貿易成長可望回升

WTO全球商品貿易指標



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

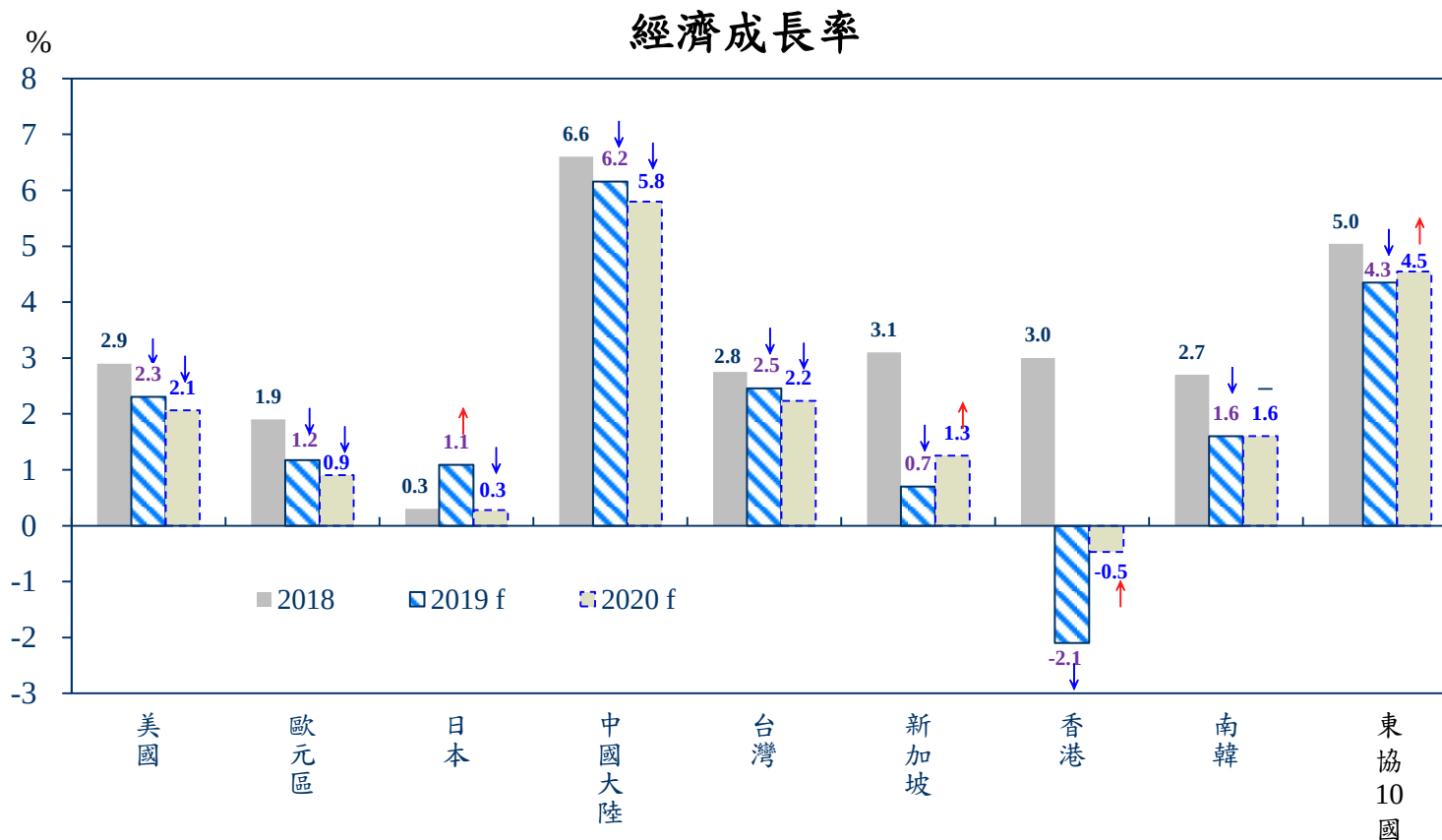
單位：%

機構	發布日期	2018	2019 f	2020 f
WTO	2019/10/1	3.0	1.2 ↓	2.7 ↑
IMF	2019/10/15	3.6	1.1 ↓	3.2 ↑
OECD	2019/11/21	3.7	1.2 ↓	1.6 ↑

註：WTO僅包含商品貿易，IMF及OECD則包含商品及服務貿易

貿易情勢緊張抑制貿易活動，本年全球貿易量成長率大幅下降，明年則可望回升。

明年主要經濟體溫和成長

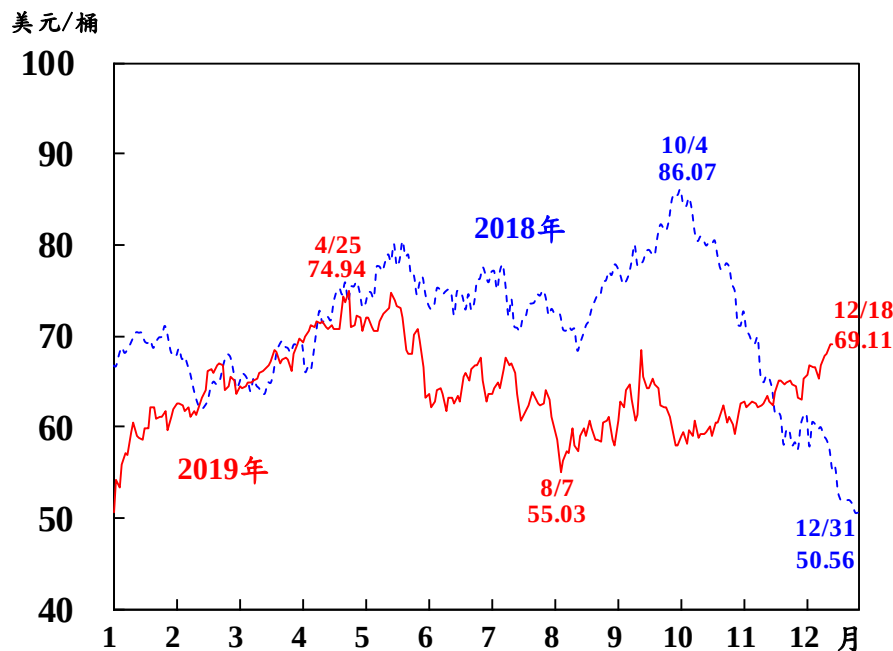


資料來源：IHS Markit (12/16)

受貿易政策不確定性影響，本年主要經濟體經濟成長多減緩；其中，中國大陸經濟放緩速度超出預期，新興市場經濟體亦受拖累。預期明年則多溫和成長。

預期明年油價續處低檔

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* (12/10)	71.0	63.9 ↓	60.5 ↓
IHS Markit (12/16)		63.9 ↓	57.0 ↓
EIU** (12/11)		64.0 ↓	63.0 ↓
平 均		63.9 ↓	60.2 ↓

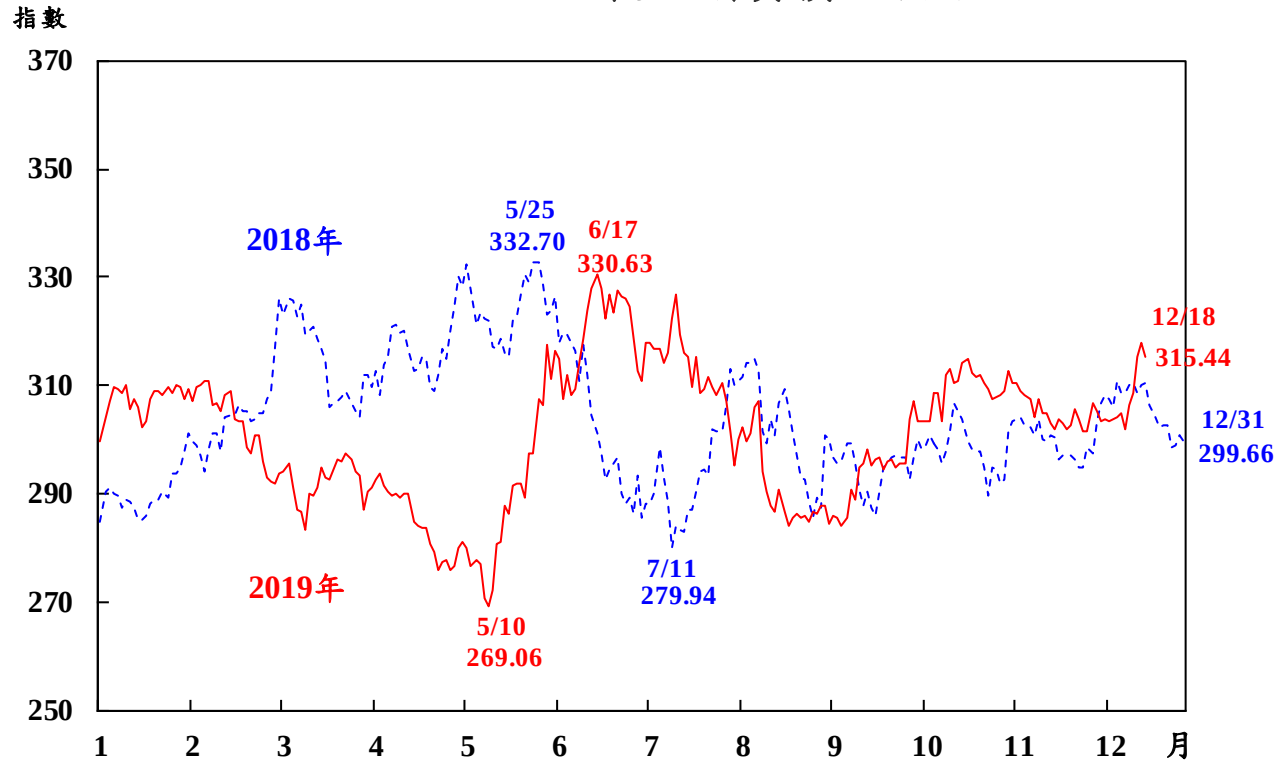
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

本年10月以來，國際油價走升；惟預期明年全球原油庫存上升，加以全球經濟和緩成長，預測油價續處低檔。

近期穀物價格走高

Thomson Reuters 穀物期貨價格指數

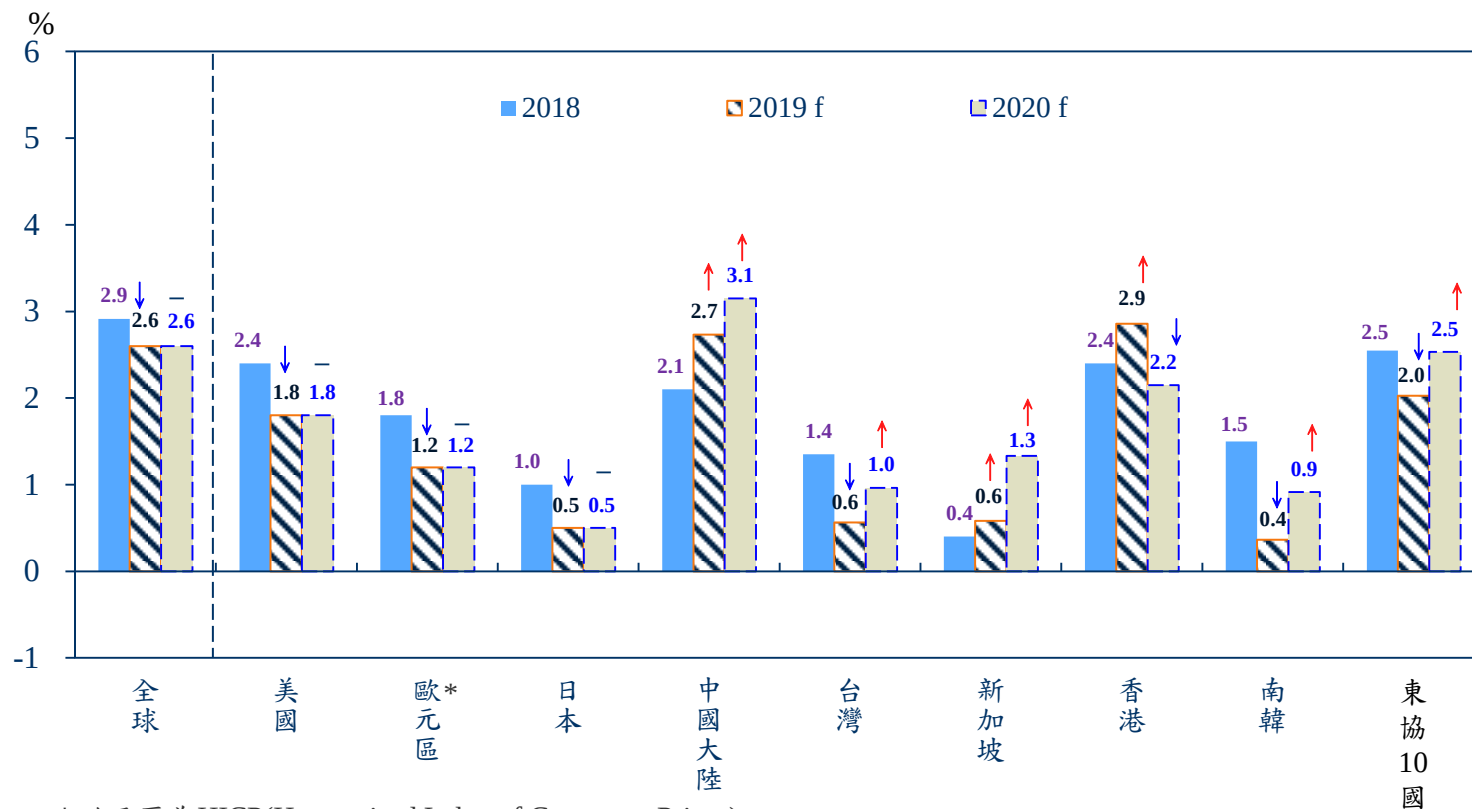


資料來源：Refinitiv Datastream

本年10月初以來，隨主要產區天候不佳、中國大陸將擴大採購美國農產品等影響，穀物價格走高。

預期全球通膨溫和

CPI年增率



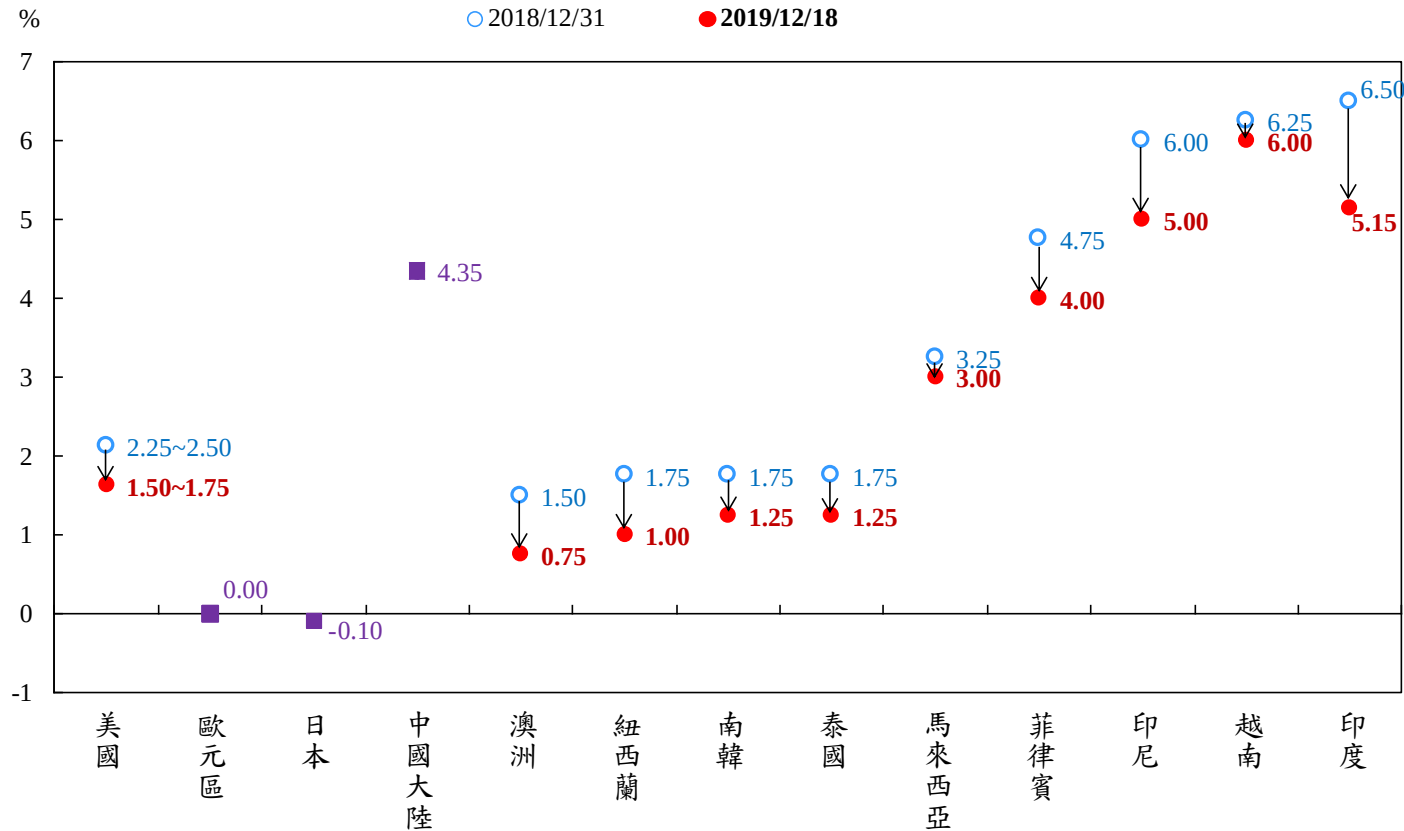
* 歐元區為HICP(Harmonised Index of Consumer Prices)

資料來源：IHS Markit (12/16)

今、明兩年全球經濟成長和緩，加以預期明年國際油價續處低檔，IHS Markit 預測明年全球通膨率與本年持平。

美國及部分亞太地區央行降息

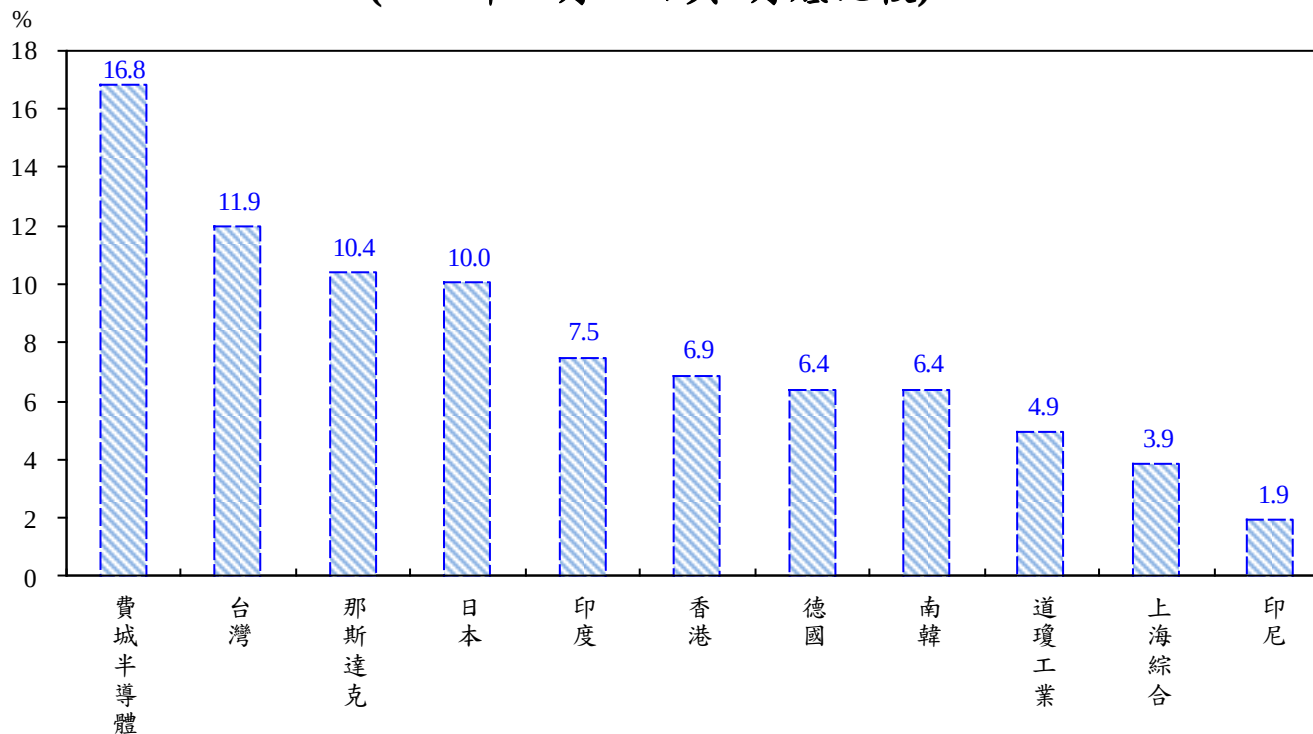
本年以來主要經濟體政策利率變動情形



由於國際形勢不利經濟前景且通膨低緩，本年10月Fed再次降息，全年共降息3碼；此外，10月以來，澳洲、印度、南韓、印尼及泰國均降息1碼。

全球主要股市上漲

全球主要股價指數漲跌幅
(2019年12月18日與9月底比較)

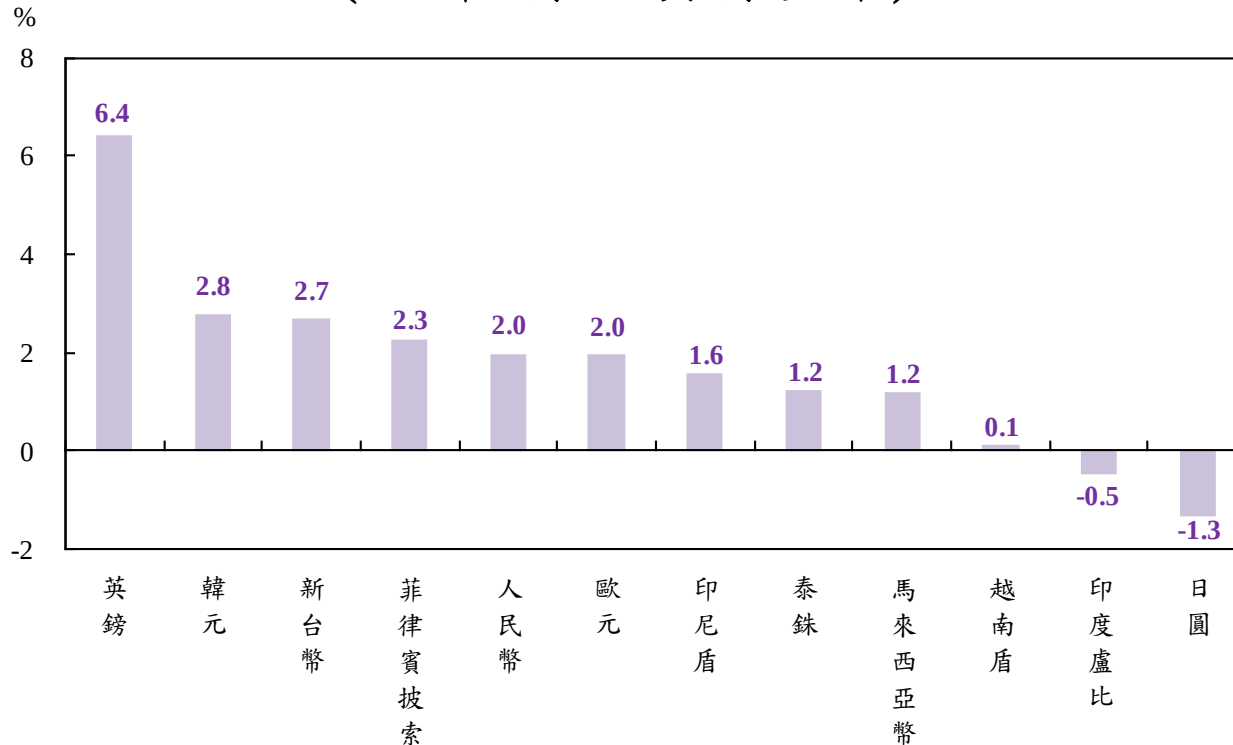


資料來源：Refinitiv Datastream

本年10月以來，美中貿易衝突緩和，企業財報表現良好，市場預期主要央行維持寬鬆貨幣政策，全球主要股市上漲。

主要貨幣多對美元走升

全球主要經濟體貨幣對美元升貶幅
(2019年12月18日與9月底比較)

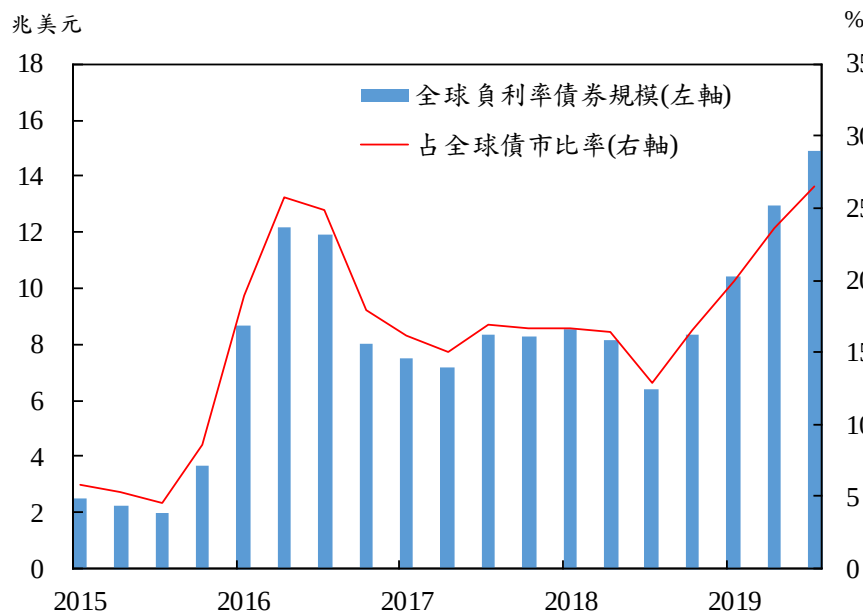


資料來源：Refinitiv Datastream

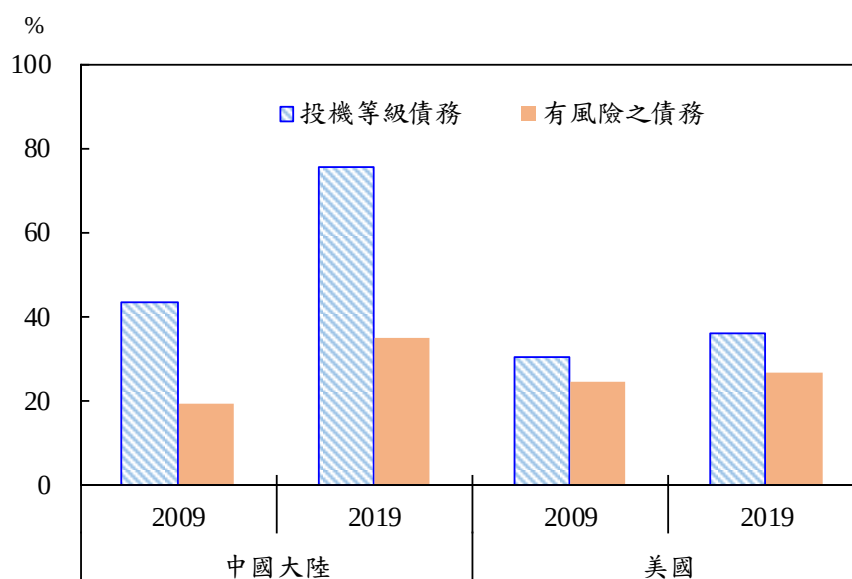
本年10月以來，美中貿易情勢降溫，加以美國降息，美元對主要貨幣多走貶；人民幣亦對美元止貶回升。

全球金融脆弱性累增

全球負利率債券規模



中國大陸與美國基本面不佳企業 債務相對GDP比率



資料來源：IMF (2019), “Global Financial Stability Report,” Oct. 11

全球普遍存在低利率現象，負利率債券規模亦創新高；舉債投資活動熱絡，致中國大陸及美國非金融企業債務攀升且信用品質惡化。

全球經濟面臨下行風險

美國主導之貿易摩擦不斷

- 美中雖達成第一階段貿易協議，惟雙方就關鍵議題仍存歧見
- 美國尚擬對歐盟及法國等加徵關稅
- 美國與其貿易夥伴摩擦不斷且相互報復

中國大陸經濟放緩速度超出預期

- 近年美中貿易衝突已加重中國大陸經濟下行壓力，金融問題惡化
- 若美中貿易爭端再起，或經濟下行與金融風險攀升的交互影響，恐致經濟成長遽降

全球金融脆弱性累增

- 非金融企業債務攀升且信用品質惡化
- 壽險公司及退休基金增加高風險之另類投資(如私募股權)

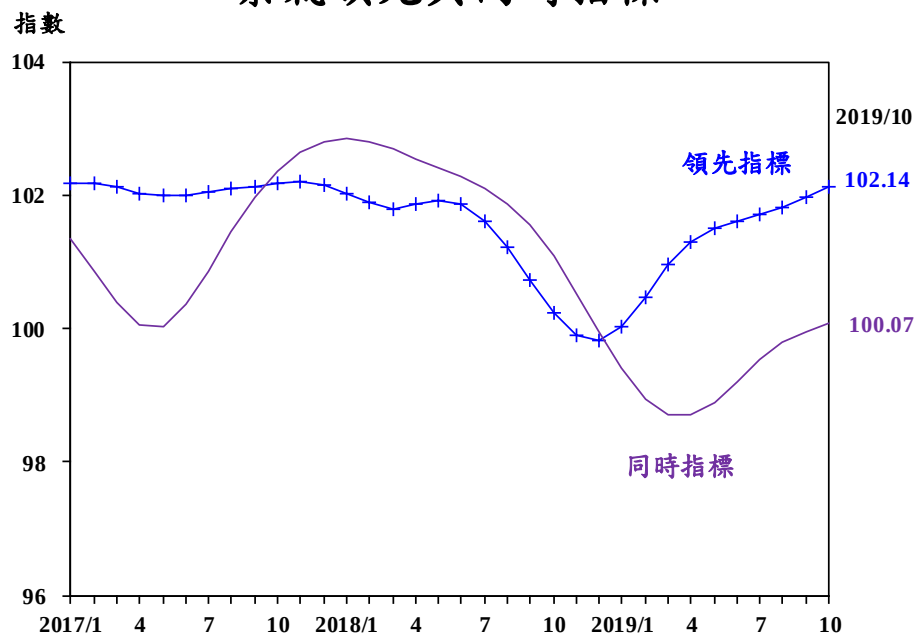
地緣政治風險仍存

- 英國國會改選後，英國可望於明年1月底脫歐，惟英國與歐盟之貿易關係仍具不確定性，且蘇格蘭與北愛爾蘭脫英聲浪再起
- 香港、智利、黎巴嫩、伊拉克及伊朗均發生反政府抗議，可能加劇國際金融市場波動

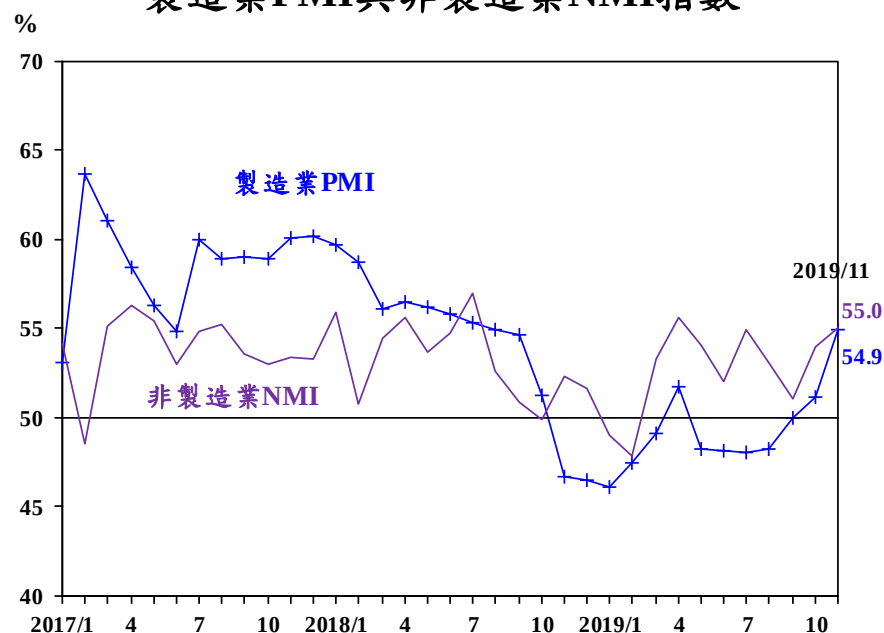
二、國內經濟情勢

景氣態勢穩定

景氣領先與同時指標



製造業PMI與非製造業NMI指數

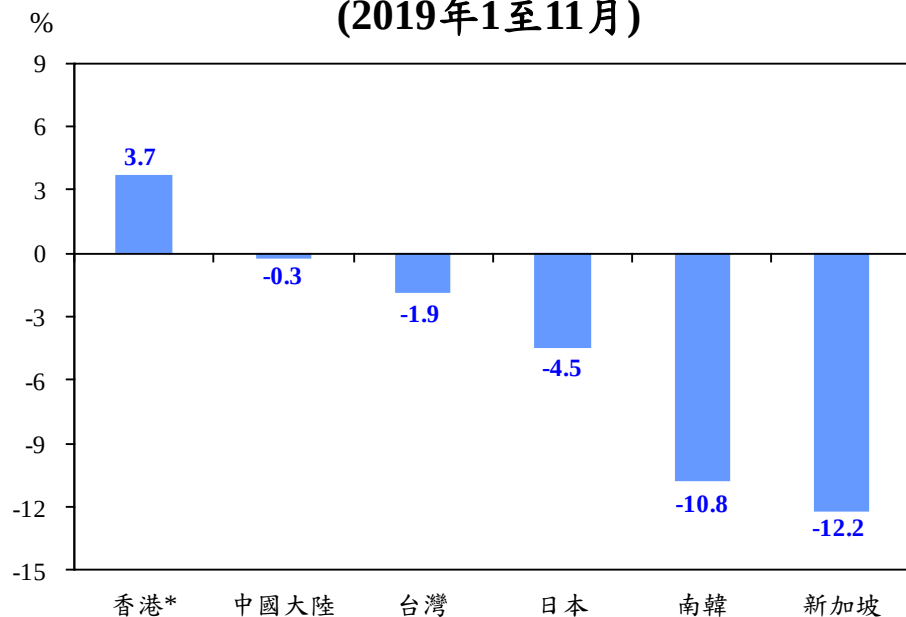


資料來源：國發會

近來景氣領先、同時指標持續上升，製造業PMI、非製造業NMI指數亦呈擴張，國內景氣態勢穩定。

台灣與亞洲主要經濟體出口總額多呈負成長

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價)
(2019年1至11月)

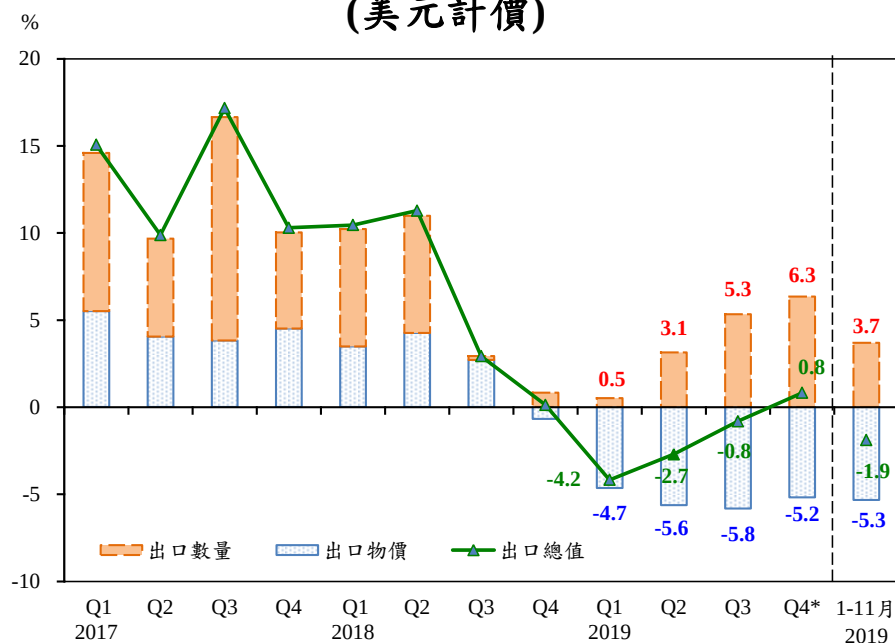


*為1至10月資料。

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10至11月資料。

本年以來，受全球經濟成長動能偏弱、國際原物料價格下滑等影響，亞洲主要經濟體出口總額多較上年同期減少。其中，台灣主因出口物價下跌。

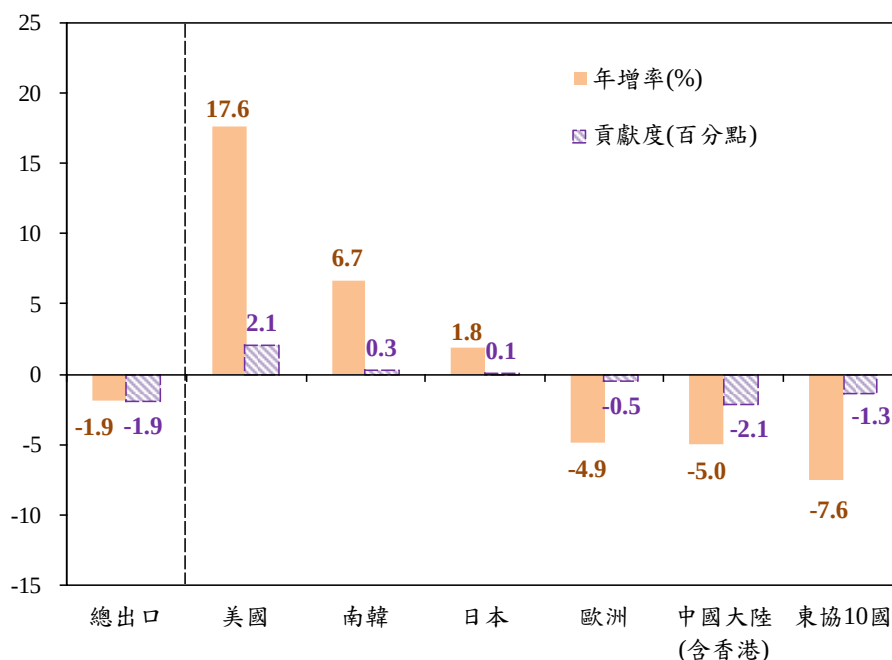
本年以來台灣主要產品出口多呈減少

主要產品出口總額
(美元計價)

	2018	2019/1-11			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	5.9	2,998.5	-	-1.9	-1.9
資通與視聽產品	3.6	386.1	12.9	21.4	2.2
電子零組件	3.3	1,021.0	34.0	0.6	0.2
電機產品	3.3	98.1	3.3	-0.3	0.0
運輸工具	3.4	100.7	3.4	-2.0	-0.1
光學器材	-6.7	103.7	3.5	-3.7	-0.1
礦產品	23.1	129.6	4.3	-3.3	-0.1
機械	7.3	214.0	7.1	-8.2	-0.6
塑橡膠及其製品	10.0	207.3	6.9	-10.8	-0.8
化學品	14.3	171.6	5.7	-15.9	-1.1
基本金屬及其製品	8.8	255.4	8.5	-12.1	-1.2

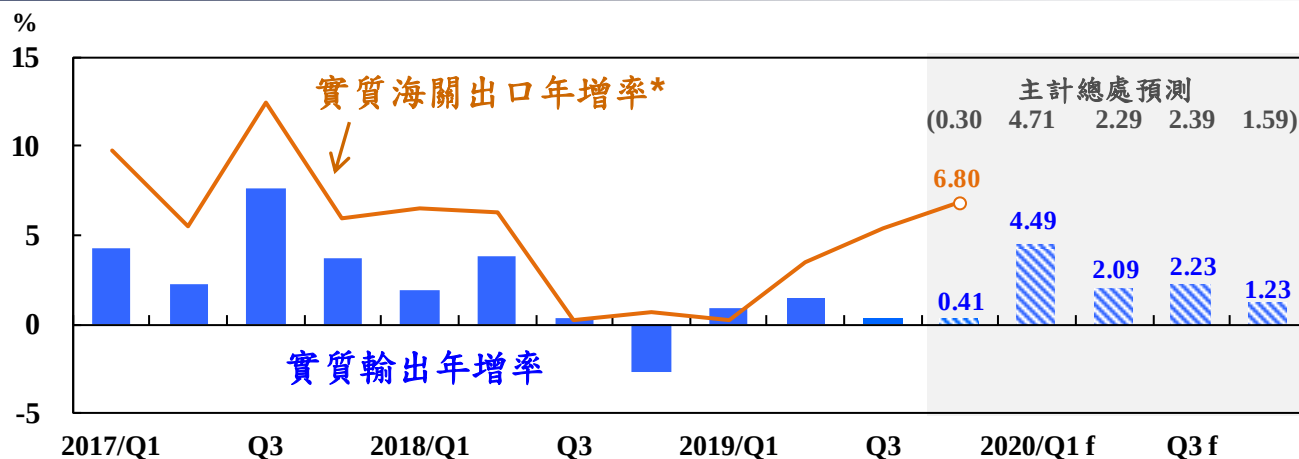
資料來源：財政部

對主要市場出口總額(本年1至11月)
(美元計價)

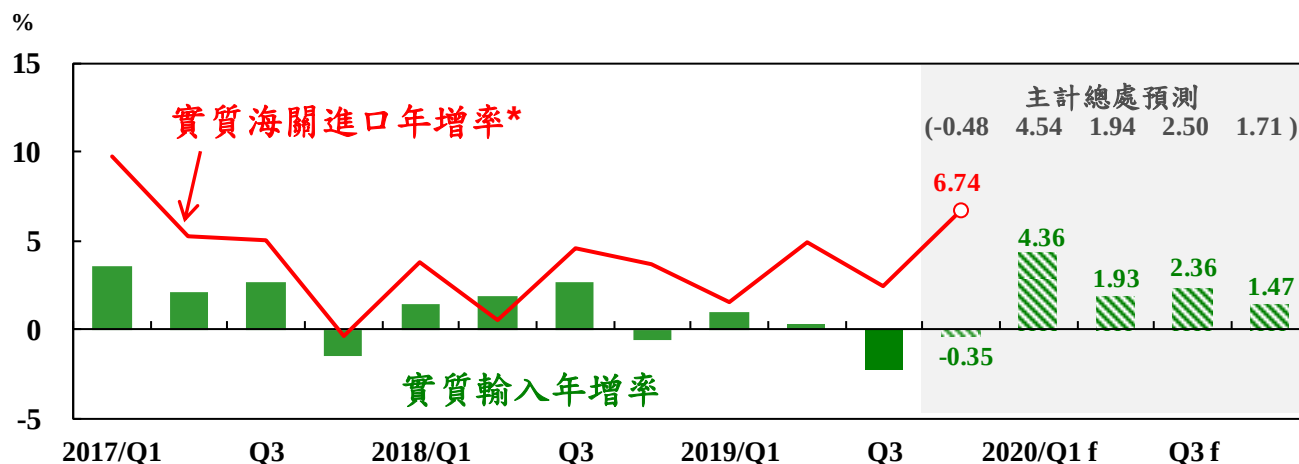


本年以來，台灣主要產品出口金額多呈負成長，僅資通與視聽產品、電子零組件持續成長；就主要出口市場而言，對美國出口大幅成長，而中國大陸負貢獻最大。

明年輸出成長可望優於本年



2019年 f 2020年 f
0.75% 2.46%



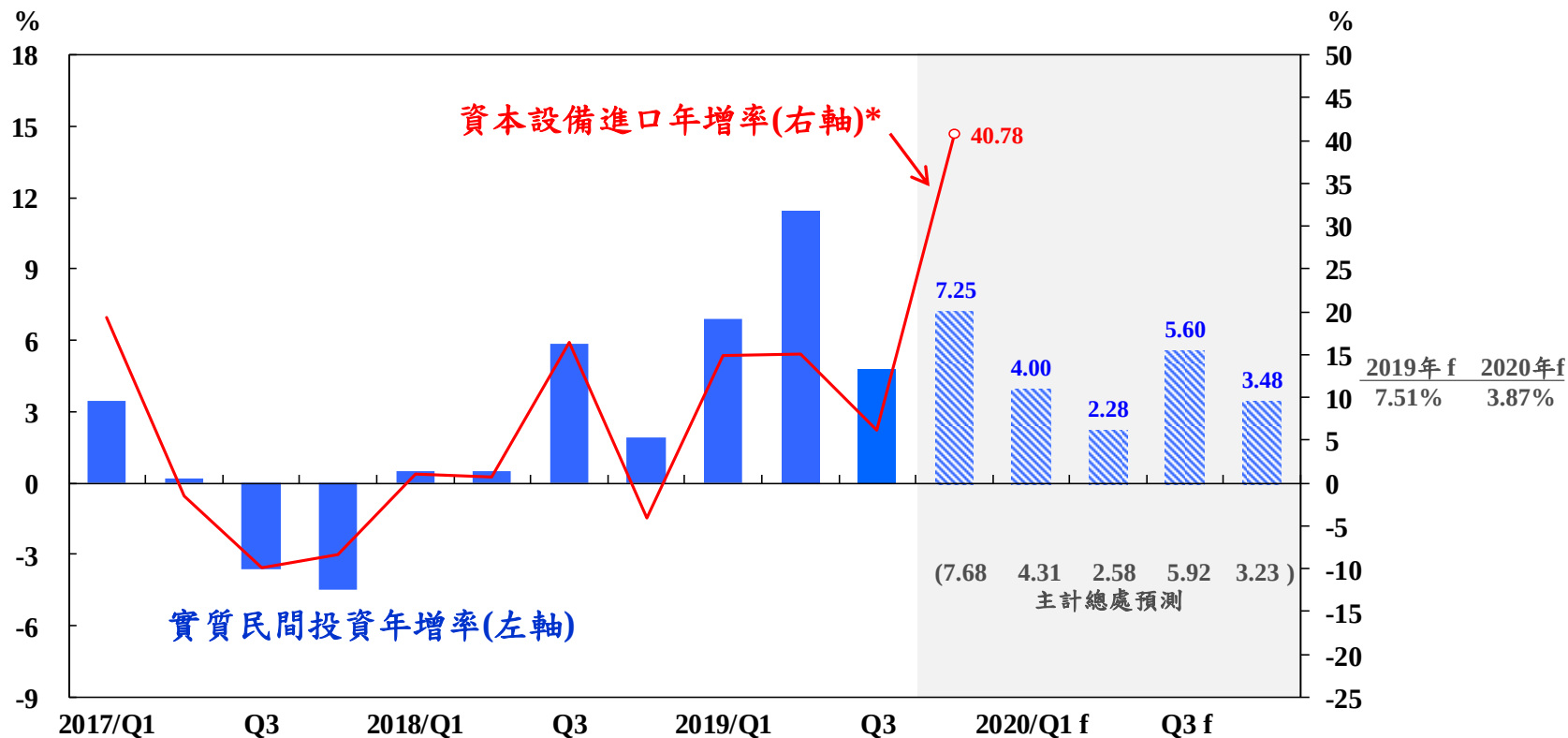
2019年 f 2020年 f
-0.37% 2.51%

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2019/Q4為10至11月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

明年全球貿易量成長率可望高於本年，加以全球資通訊業產品供應鏈重組及半導體景氣回溫，預測明年台灣實質輸出(入)成長2.46%(2.51%)。

民間投資穩健成長

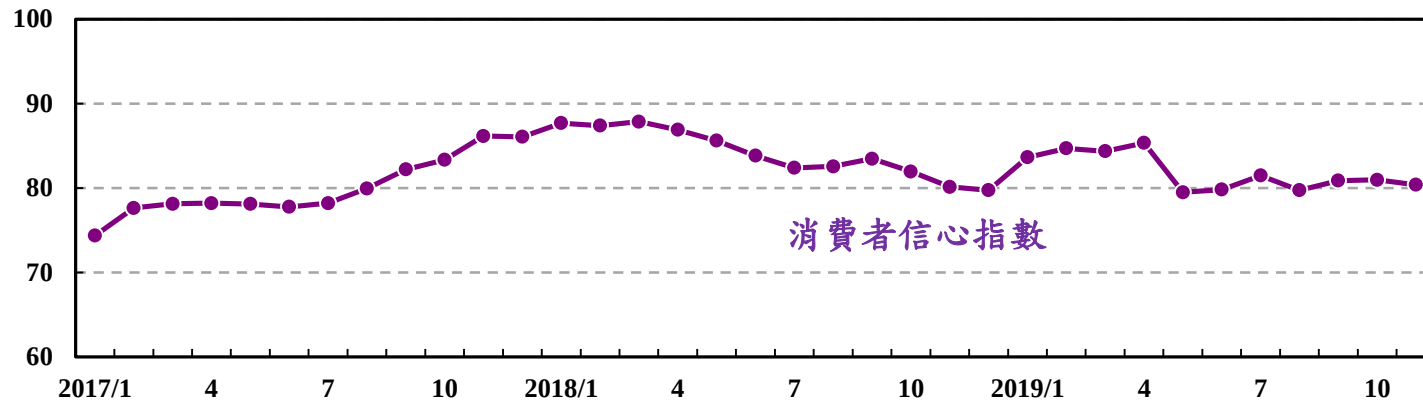
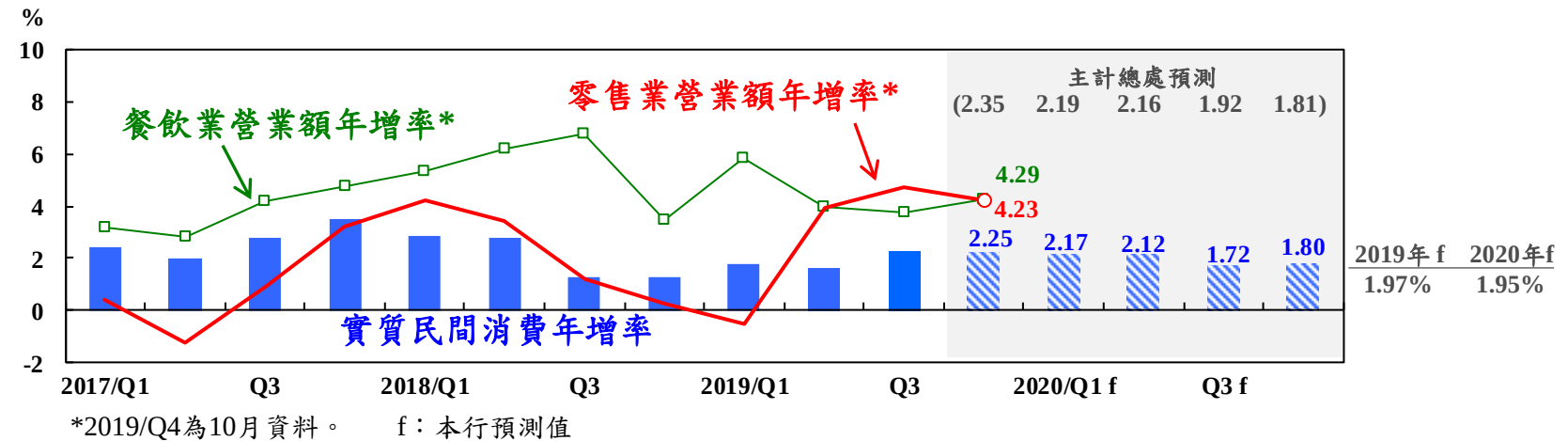


* 美元計價；2019/Q4為10至11月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

機械設備與營建工程持續成長，加以政府積極推動投資方案，有助帶動民間投資成長動能；惟本年基期較高，預測明年實質民間投資成長3.87%。

民間消費成長平穩

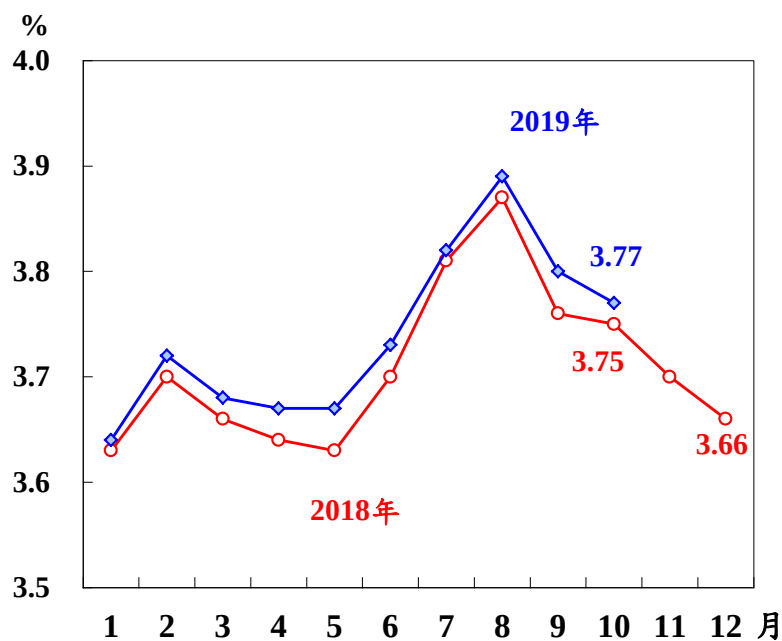


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

明年基本工資之月薪與時薪續調漲，有利維繫消費動能，惟本年上市櫃公司獲利不如去年，且薪資成長趨緩，預測明年實質民間消費溫和成長1.95%。

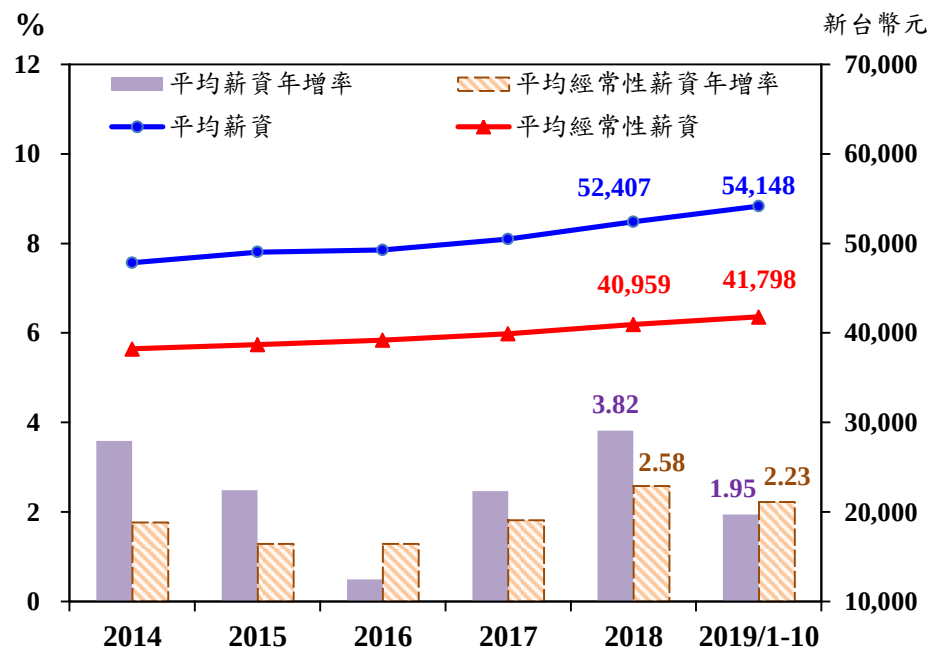
勞動市場穩定

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，失業率較上年同期略升，薪資成長略緩，勞動市場仍屬穩定。

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	2.60	1.89	1.03	1.34	0.03	0.34	-0.85	0.70	0.50	-0.21
Q1-Q3	2.49	1.72	1.01	1.43	-0.10	0.18	-0.80	0.76	0.58	-0.18
Q4 f	2.90	2.39	1.10	1.09	0.37	0.76	-0.94	0.51	0.28	-0.23
2020 f	2.57	2.33	1.02	0.73	0.27	0.33	-0.01	0.24	1.58	1.33

*包含政府及公營事業投資。

f：本行預測值

預期今、明兩年民間消費成長動能相當；且民間投資穩健成長，惟因本年基期較高，明年成長幅度略緩。本行預測明年經濟成長2.57%。

主要機構對台灣經濟成長率預測值

單位：%

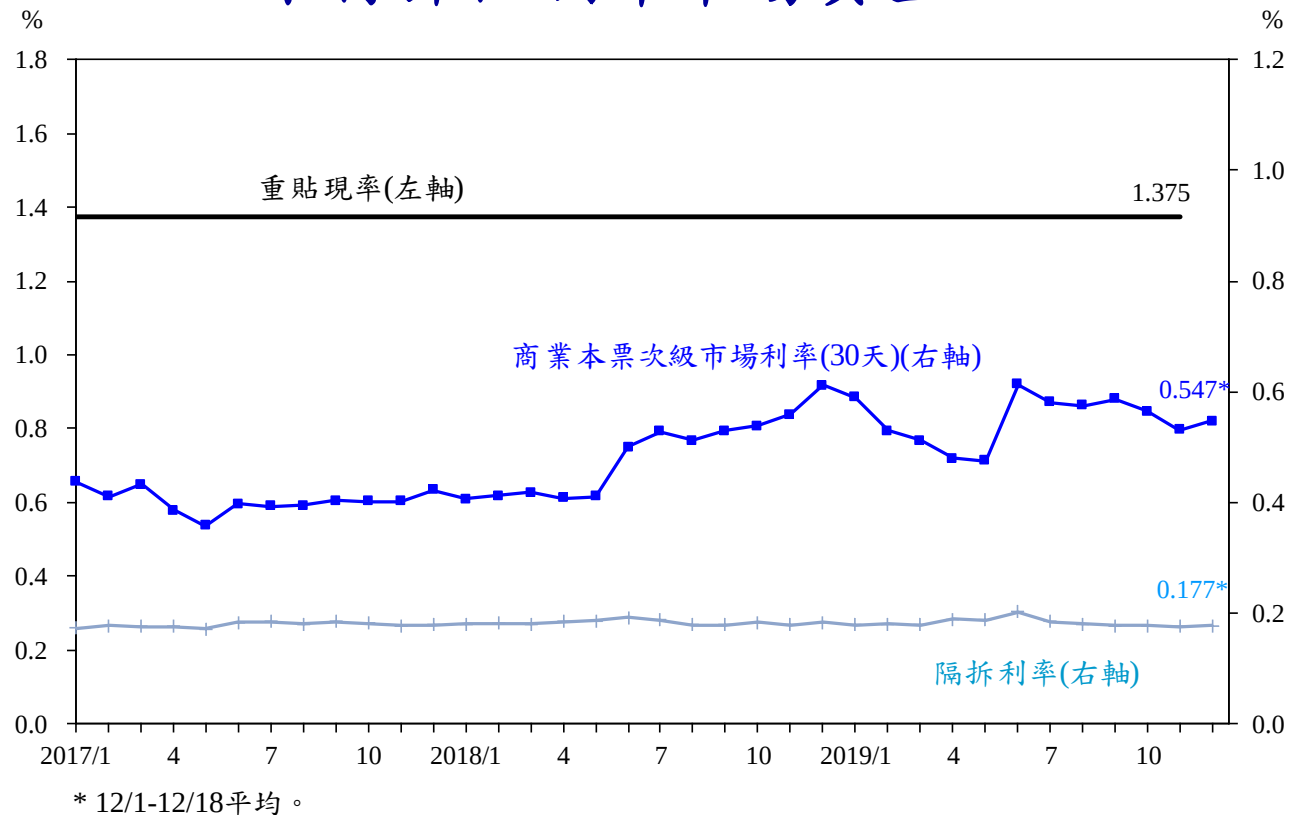
估測機構 與公布日期	央行	主計總處	中經院	中研院	台綜院	國泰金	IHS Markit
年 度	2019.12.19	2019.11.29	2019.12.19	2019.12.18	2019.12.17	2019.12.16	2019.12.16
2019年 f	2.60	2.64	2.54	2.62	2.59	2.5	2.46
2020年 f	2.57	2.72	2.44	2.58	2.63	2.3	2.23

f：各機構預測值

主要機構預測本年經濟成長率介於2.46%~2.64%，明年介於2.23%~2.72%。

三、國內金融情勢

本行彈性調節市場資金



本年11月下旬以來，因應年關資金需求，銀行資金調度傾向保守，惟市場資金仍屬充裕，短期利率微幅波動；近月銀行平均超額準備維持在400億元左右。

台灣實質存款利率水準居中

單位：％

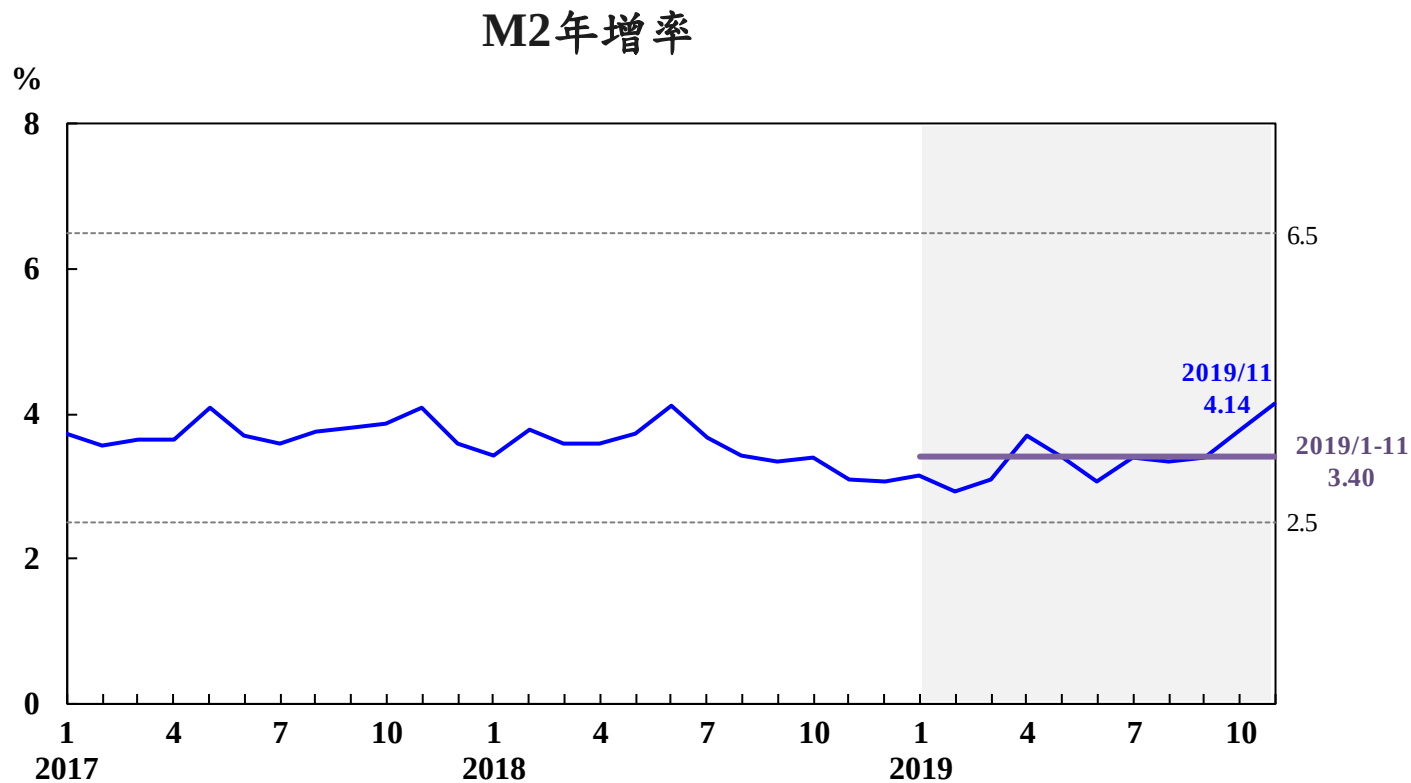
經濟體	(1) 1年期定存利率* (2019年12月19日)	(2) CPI年增率** (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.750	0.69	2.060
印尼	4.750	3.05	1.700
南韓	1.100	0.36	0.740
泰國	1.438	0.71	0.728
台灣	1.065	0.54 (0.55)	0.525 (0.515)
新加坡	0.700	0.58	0.120
美國	1.730	1.81	-0.080
瑞士	0.000	0.35	-0.350
日本	0.010	0.49	-0.480
英國	0.850	1.80	-0.950
歐元區	0.050	1.22	-1.170
中國大陸	1.500	2.73	-1.230
菲律賓	0.500	2.43	-1.930
香港	0.300	2.86	-2.560

* 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12月16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。

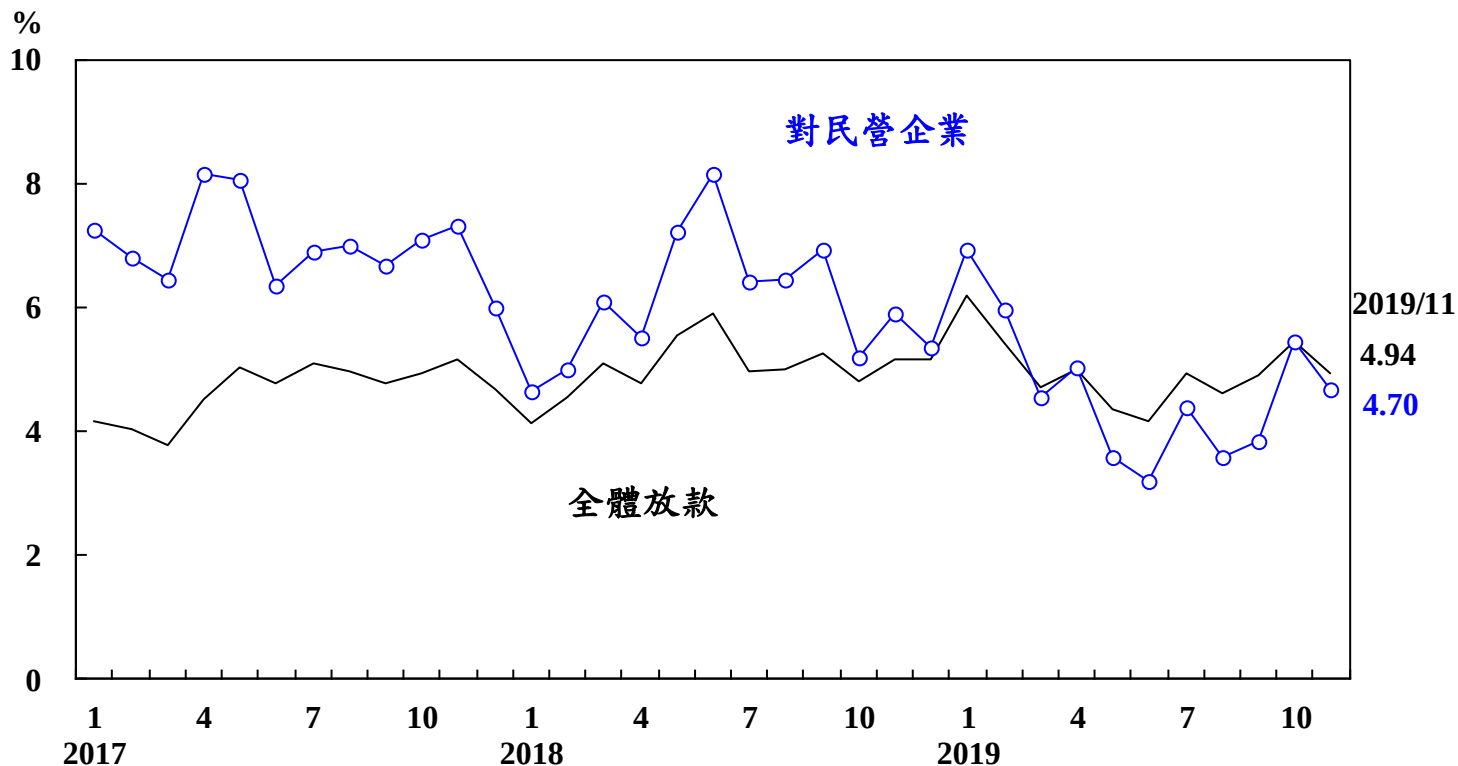
M2適度成長



本年1至11月，平均M2年增率為3.40%，維持適度成長。

銀行放款成長

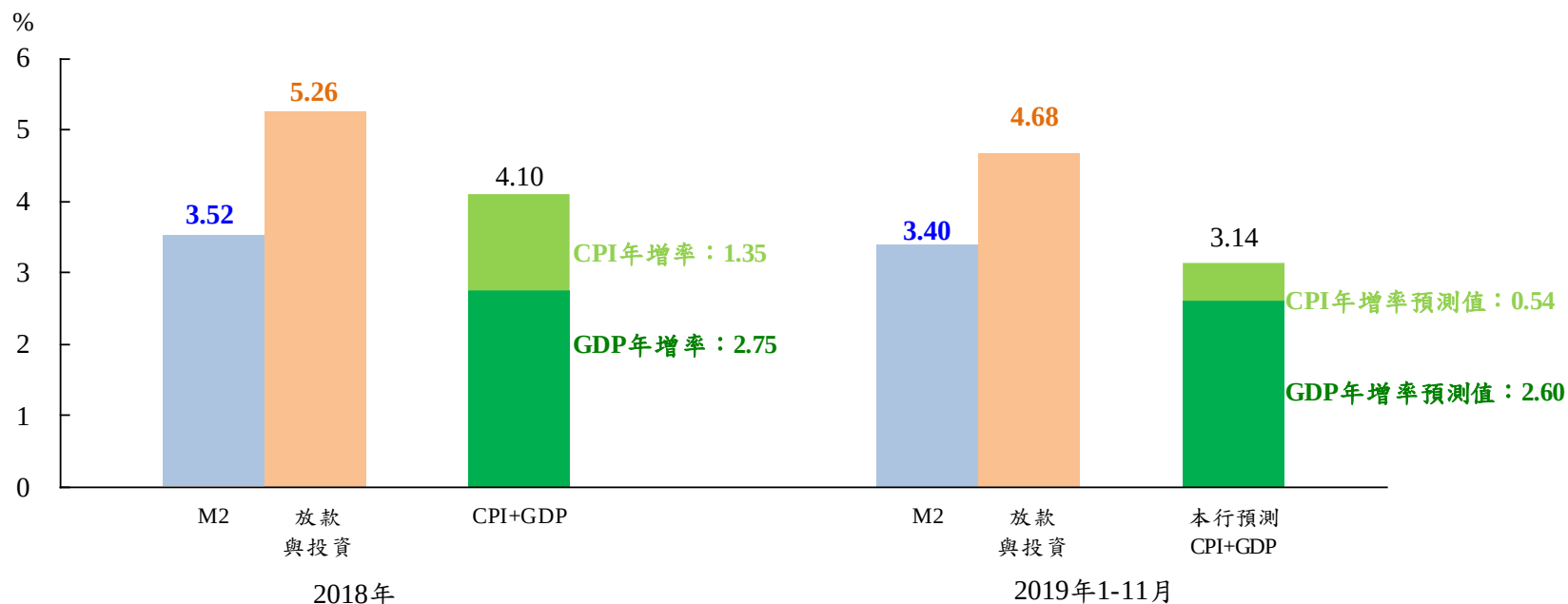
全體貨幣機構放款年增率



本年下半年，經濟穩健成長，並在製造業資金需求上升，以及建商之土建融資金需求帶動下，銀行放款成長。

國內銀行體系資金充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率

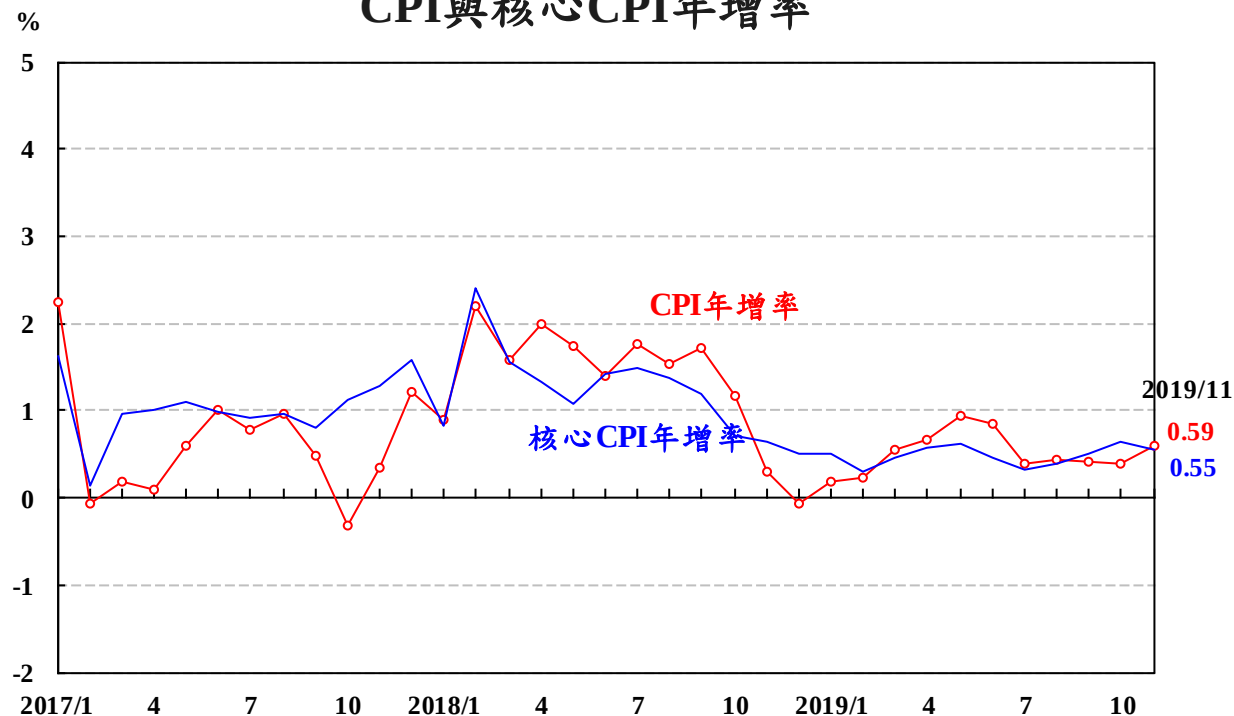


本年1至11月，M2及放款與投資持續成長，國內銀行體系資金充裕，足以支應實質經濟活動所需。

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

本年下半年，國際原油等原物料價格續處低檔，國內油料費、通訊費等價格調降，重要民生物資價格走跌，通膨維持低而穩定。

本年以來CPI漲幅仍低

影響本年1至11月平均CPI年增率主要項目

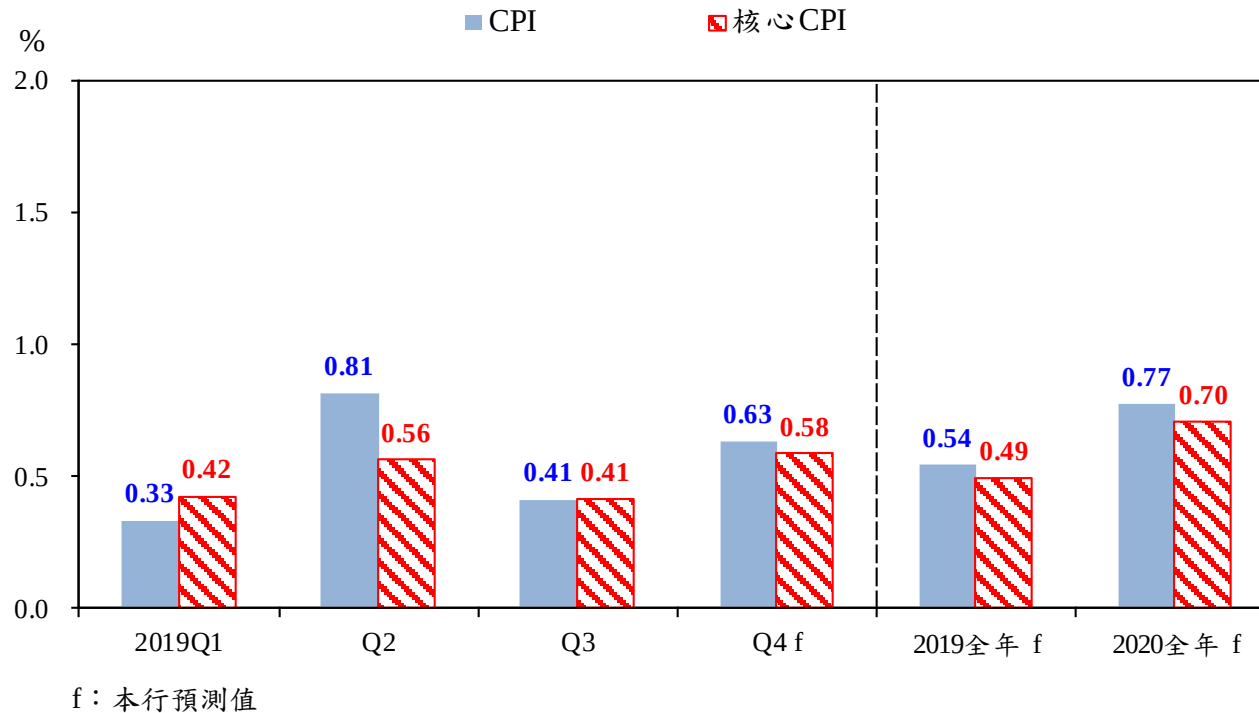
項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
CPI	1000	0.51	0.51
教養娛樂服務費	96	1.47	0.14
房租	146	0.89	0.13
蔬菜	14	6.89	0.12
外食費	78	1.55	0.12
水果	24	3.29	0.07
個人隨身用品	20	2.42	0.05
合計			0.63
油料費	27	-3.79	-0.12
通訊費	27	-4.54	-0.12
成衣	33	-1.40	-0.05
合計			-0.29
其他			0.17

資料來源：主計總處

本年1至11月，CPI上漲主因為教養娛樂服務費上漲，加以房租、蔬果及外食費價格上升；惟油料費、通訊費及成衣價格下跌，抵銷部分漲幅。

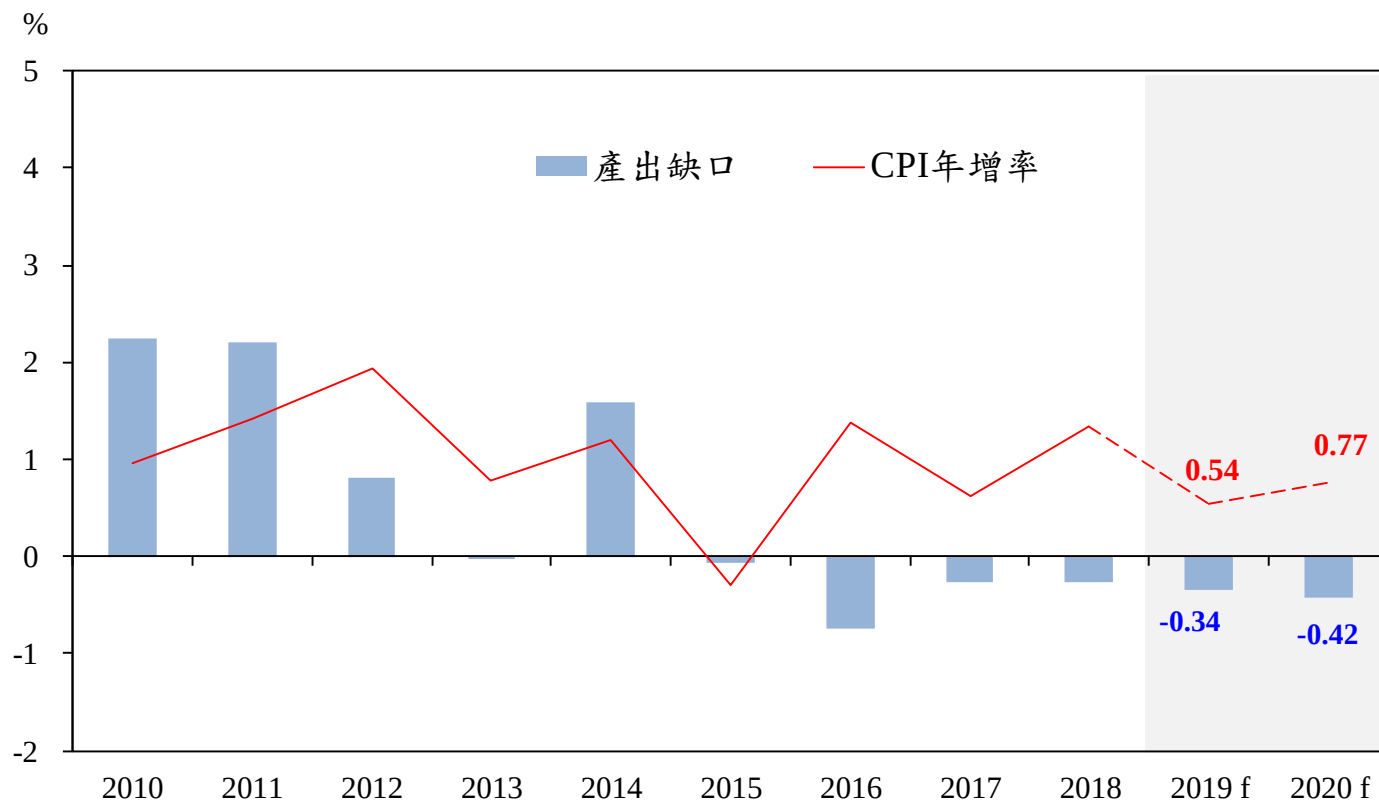
通膨展望溫和

CPI與核心CPI年增率及預測值



明年雖基本工資續調升，可能影響外食費等相關服務類價格，惟預期全球景氣溫和，國際原油等原物料價格疲軟，進口物價下跌，通膨展望溫和。

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，存在負的產出缺口，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1-11月	2019年全年(f)	2020年全年(f)
國內機構	中央銀行(2019/12/19)	0.51(CPI) 0.49(核心CPI)	0.54(CPI) 0.49(核心CPI*)	0.77(CPI) 0.70(核心CPI*)
	中經院(2019/12/19)		0.54	1.02
	中研院(2019/12/18)		0.52	0.73
	台綜院(2019/12/17)		0.52	0.94
	主計總處(2019/11/29)		0.55	0.71
	國內機構預測值平均數		0.53	0.83
國外機構	Deutsche Bank(2019/12/17)		0.50	0.80
	IHS Markit(2019/12/16)		0.56	0.96
	Goldman Sachs(2019/12/16)		0.60	0.80
	Standard Chartered(2019/12/16)		0.70	1.00
	J.P. Morgan(2019/12/16)		0.60	1.00
	HSBC(2019/12/16)		0.50	0.70
	BofA Merrill Lynch(2019/12/13)		0.60	1.10
	Barclays Capital(2019/12/13)		0.60	1.00
	Credit Suisse(2019/12/12)		0.60	1.20
	Citi(2019/12/12)		0.70	1.20
	Morgan Stanley(2019/12/12)		0.70	0.80
	UBS(2019/12/12)		0.98	1.61
	國外機構預測值平均數		0.64	1.01

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

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0.54%、0.49%；明年則分別為0.77%、0.70%，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

- ❑ 明年基本工資持續調升，將帶動外食等相關服務類價格上揚
- ❑ 今年天候良好，明年蔬果等食物類價格有上漲壓力
- ❑ 房地產市場回溫，房租將維持緩步上升趨勢

下跌壓力

- ❑ 預期明年全球景氣和緩，原物料價格仍將疲軟
- ❑ 通訊費率維持下滑趨勢
- ❑ 仍存在負的產出缺口