

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

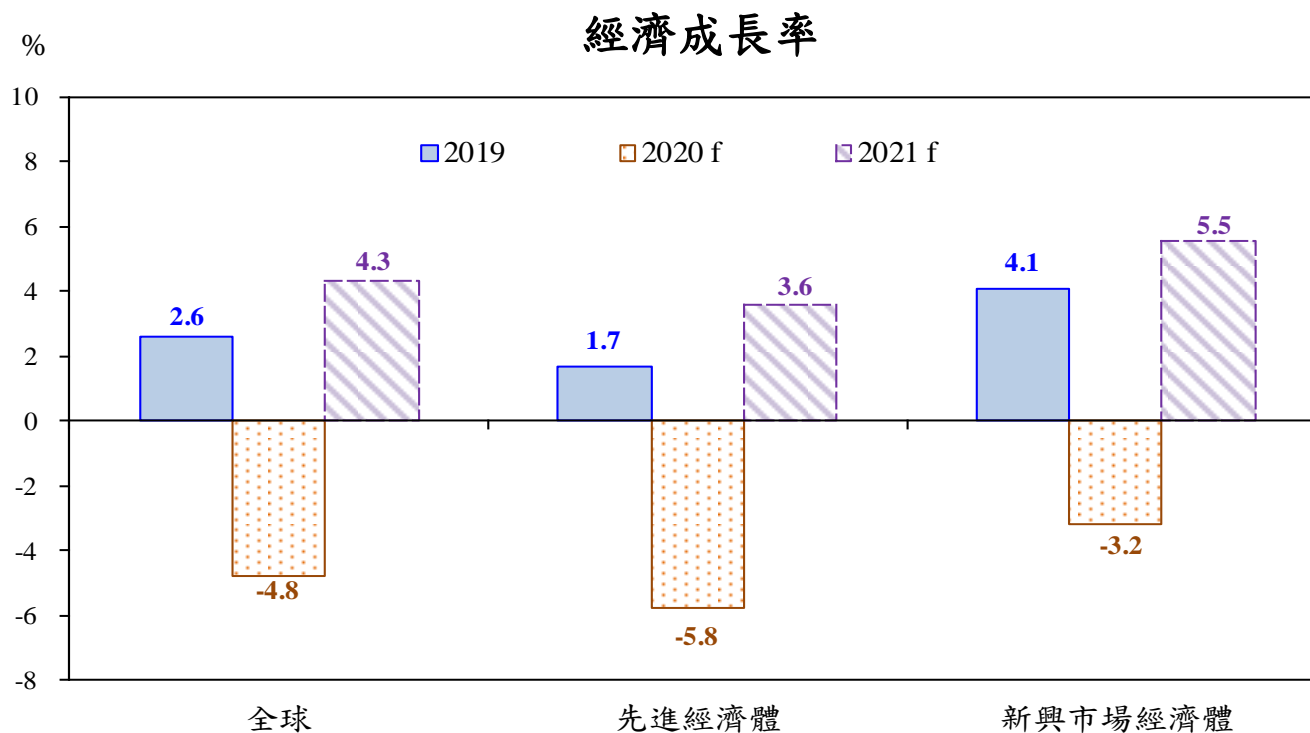
109年9月17日

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

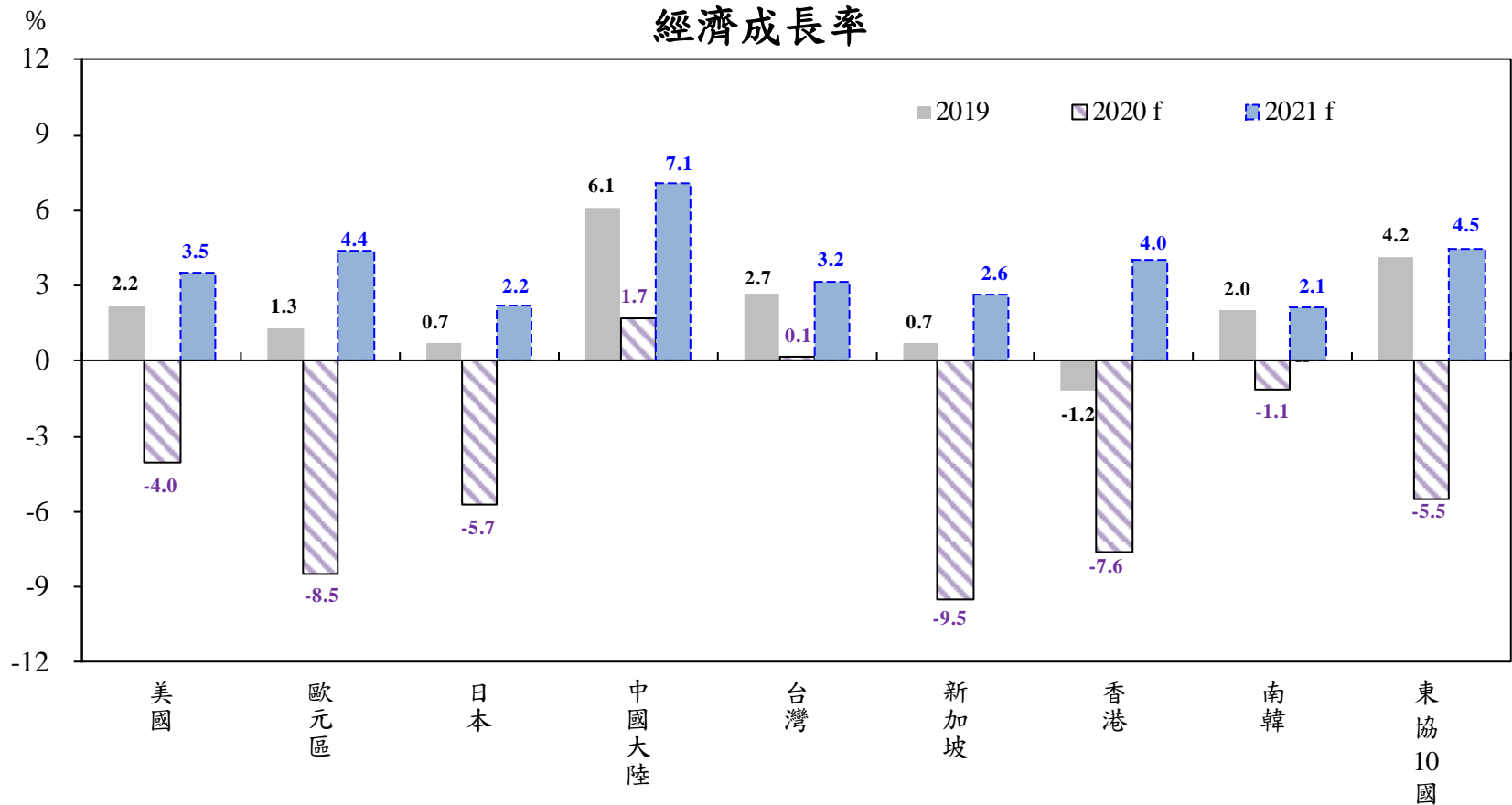
本年全球經濟大幅衰退，明年回升



資料來源：IHS Markit (9/15)

隨肺炎疫情舒緩國家陸續鬆綁防疫措施，全球景氣自第2季之衰退谷底緩步回溫。預期本(2020)年全球經濟大幅衰退，明(2021)年可望反彈回升。

主要經濟體明年可望逐步恢復成長

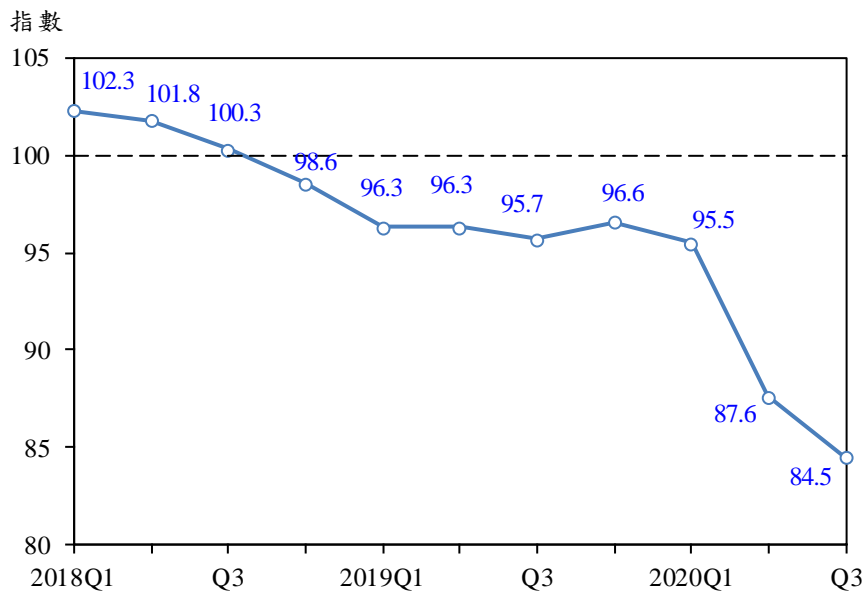


資料來源：IHS Markit (9/15)

受肺炎疫情影響，預測本年主要經濟體多為負成長；明年經濟活動可望逐步恢復成長。

全球貿易活動萎縮

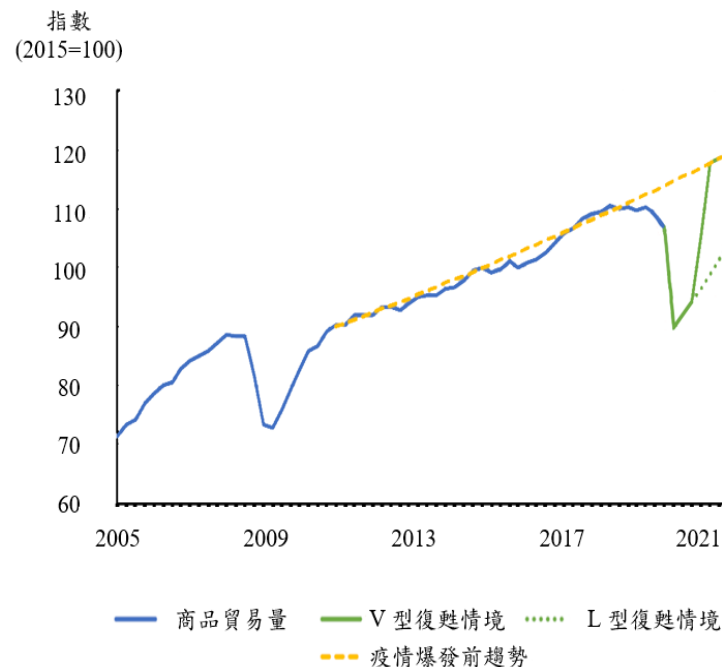
WTO商品貿易指標



- 註：1.該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月；
2.本年8月係公布6月數值，預示本年第3季全球商品貿易成長狀況；
3.指數100為商品貿易成長之趨勢值

資料來源：WTO

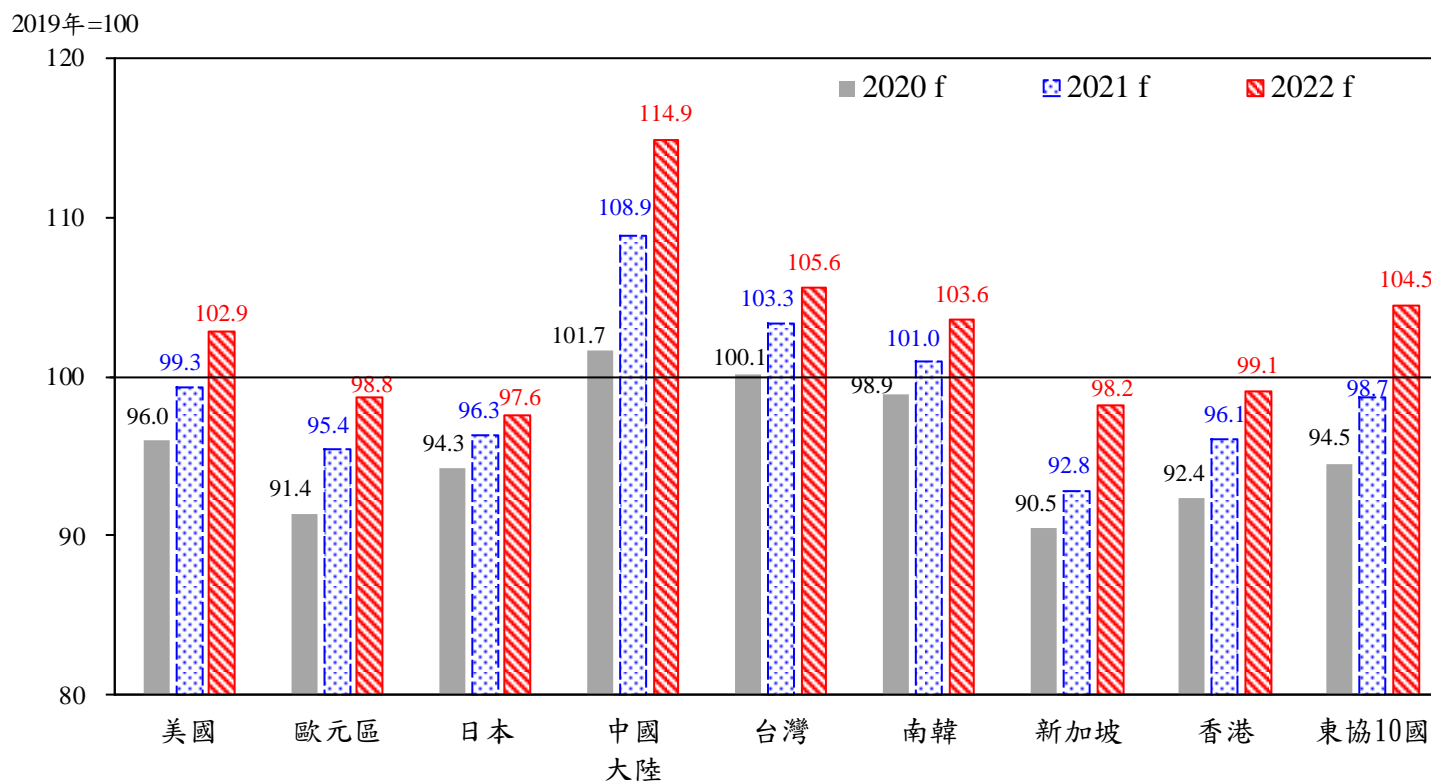
全球貿易量走勢



本年第3季貿易成長預期遠低於趨勢值。在疫情重擊經濟，加以疫情發展及經貿政策不確定性持續上升之下，明年全球貿易量恐難達成V型強勁復甦；若呈L型之疲弱復甦，全球貿易量將遠低於疫情爆發前之趨勢。

明年多數經濟體產出仍低於疫情前水準

實質GDP預測值之變化



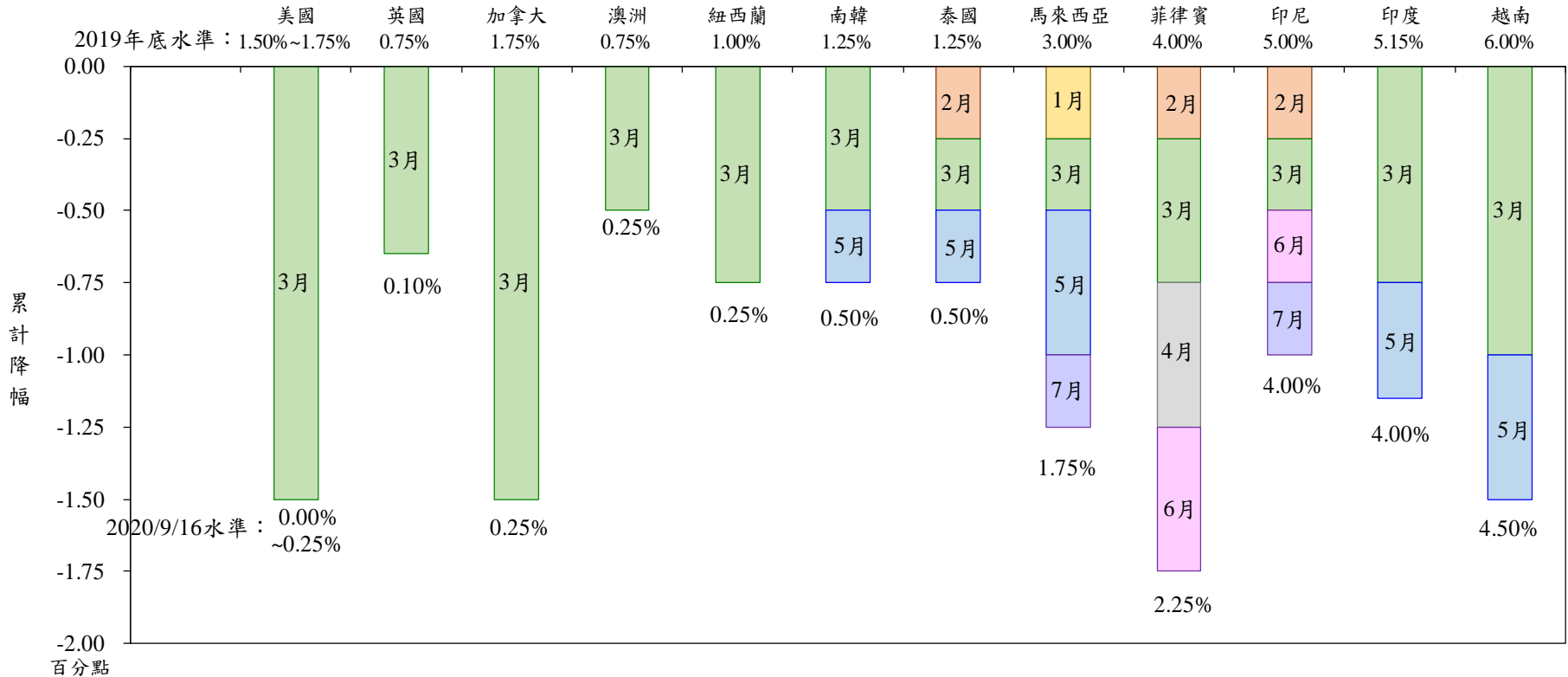
註：各經濟體2019年之實質GDP水準值(以美元計價)為100。

資料來源：IHS Markit (9/15)

明年除台灣、南韓、中國大陸外，多數經濟體實質GDP仍低於疫情爆發前水準，多需至2022年方能回復到疫情前水準。

近月部分亞洲經濟體降息

本年以來主要經濟體累計降息幅度



註：依目前政策利率水準由低到高排序。

本年以來，先進經濟體已降至幾乎零利率；近月部分亞洲經濟體(馬來西亞、菲律賓、印尼)持續降息，其餘經濟體央行則維持政策利率不變。

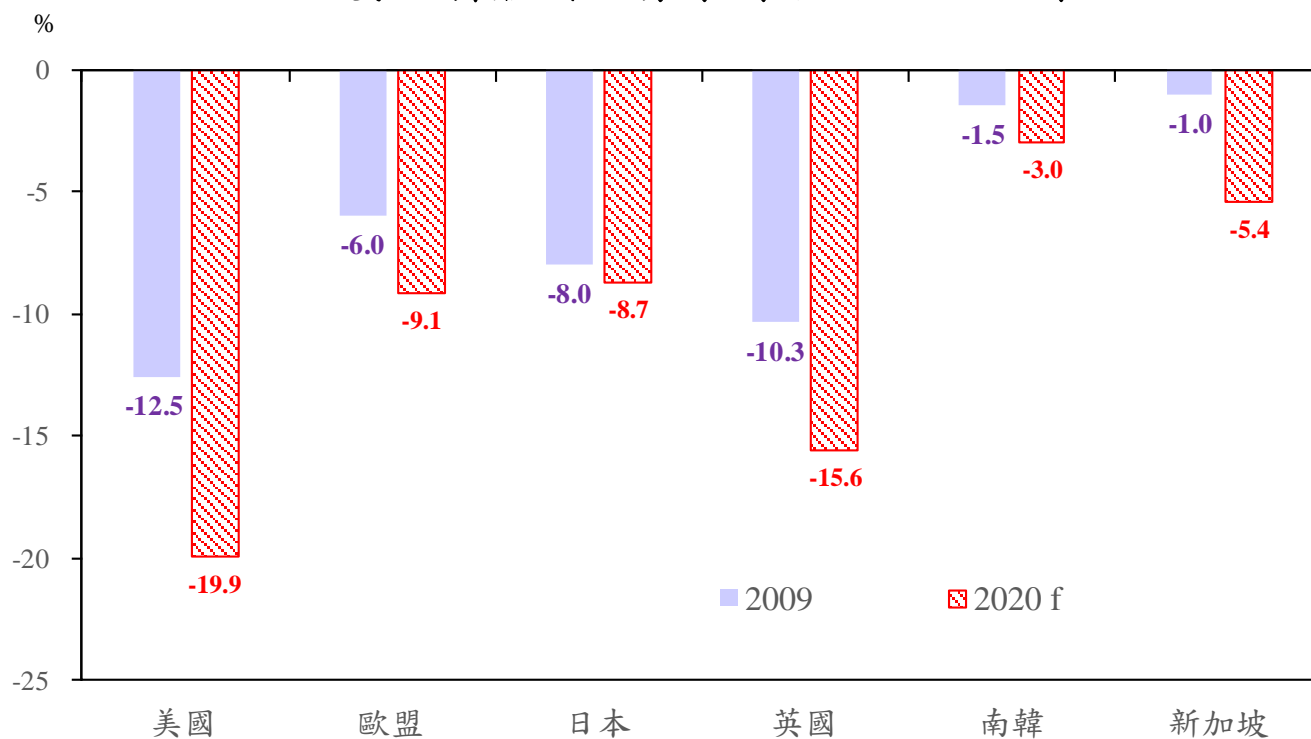
主要經濟體維持寬鬆貨幣政策

上次本行理事會會議以來4大央行寬鬆貨幣情形

央行	政策措施
Fed	聯邦資金利率目標區間維持0%~0.25%不變，且預測隱含2023年前均將不變
	長期將主要關注低於充分就業之情形、力求達成一段時間內平均通膨率2% 鑑於通膨率持續低於2%，未來將力求一段時間內通膨率溫和高於2%，且將保持寬鬆政策立場直至長期平均通膨率2%目標之實現
	維持現行購債步調不變，延長暫時性美元流動性機制及融通機制之承作期限
ECB	維持資產購買計畫規模不變
	維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變
	持續支持銀行流動性
BoJ	持續支持企業融資與金融市場穩定
	維持短期政策利率(銀行存放央行之新增超額準備金利率)於-0.10%，及長期利率目標(10年期公債殖利率)於0%左右不變
人行	進行央行票據互換操作
	調降再貸款利率25個基點

主要經濟體續推大規模擴張性財政政策

主要經濟體財政赤字對名目GDP比例



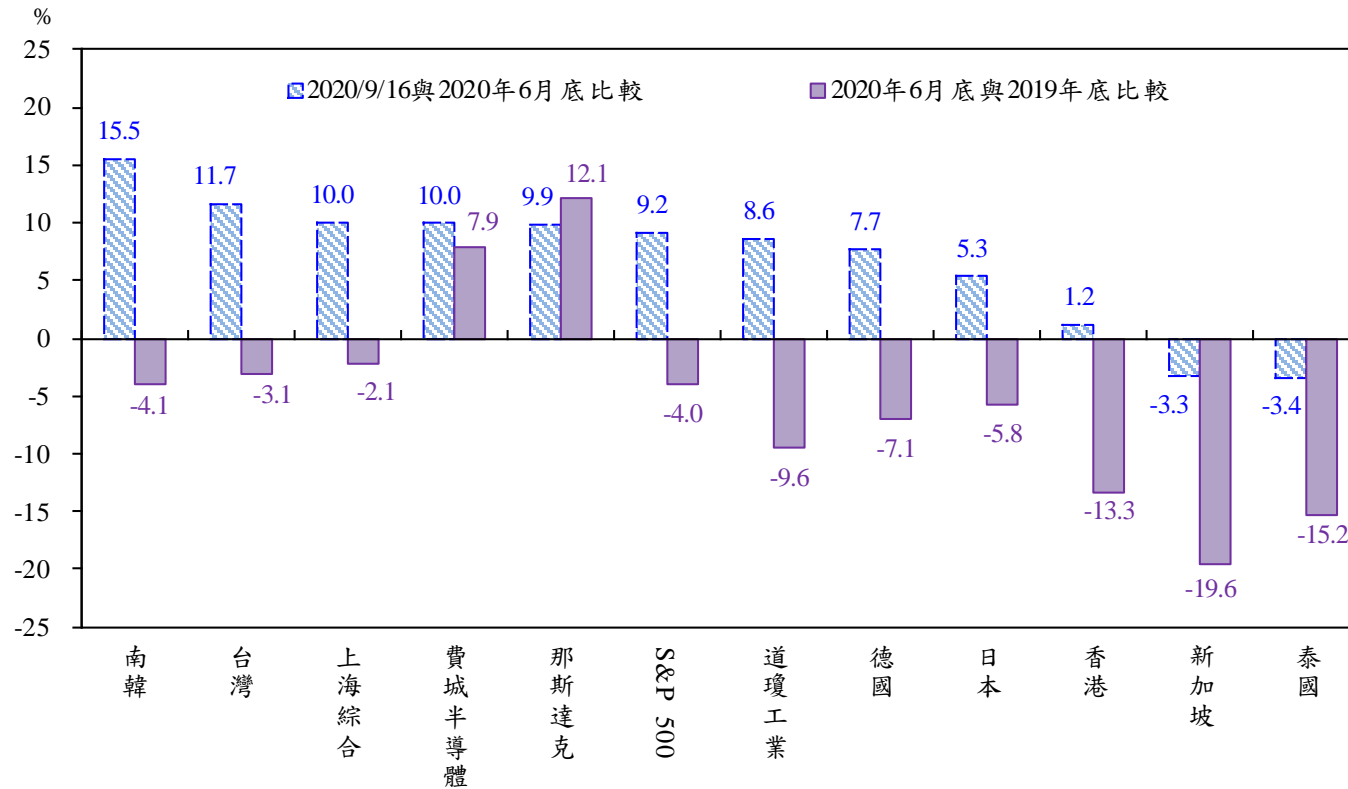
註：歐盟數值不含英國

資料來源：IHS Markit (9/15)

7月以來，美國、歐盟、南韓、新加坡等經濟體續推擴張性財政政策以協助經濟復甦，渠等之財政赤字對GDP比例將因而創新高。

全球主要股市多上漲

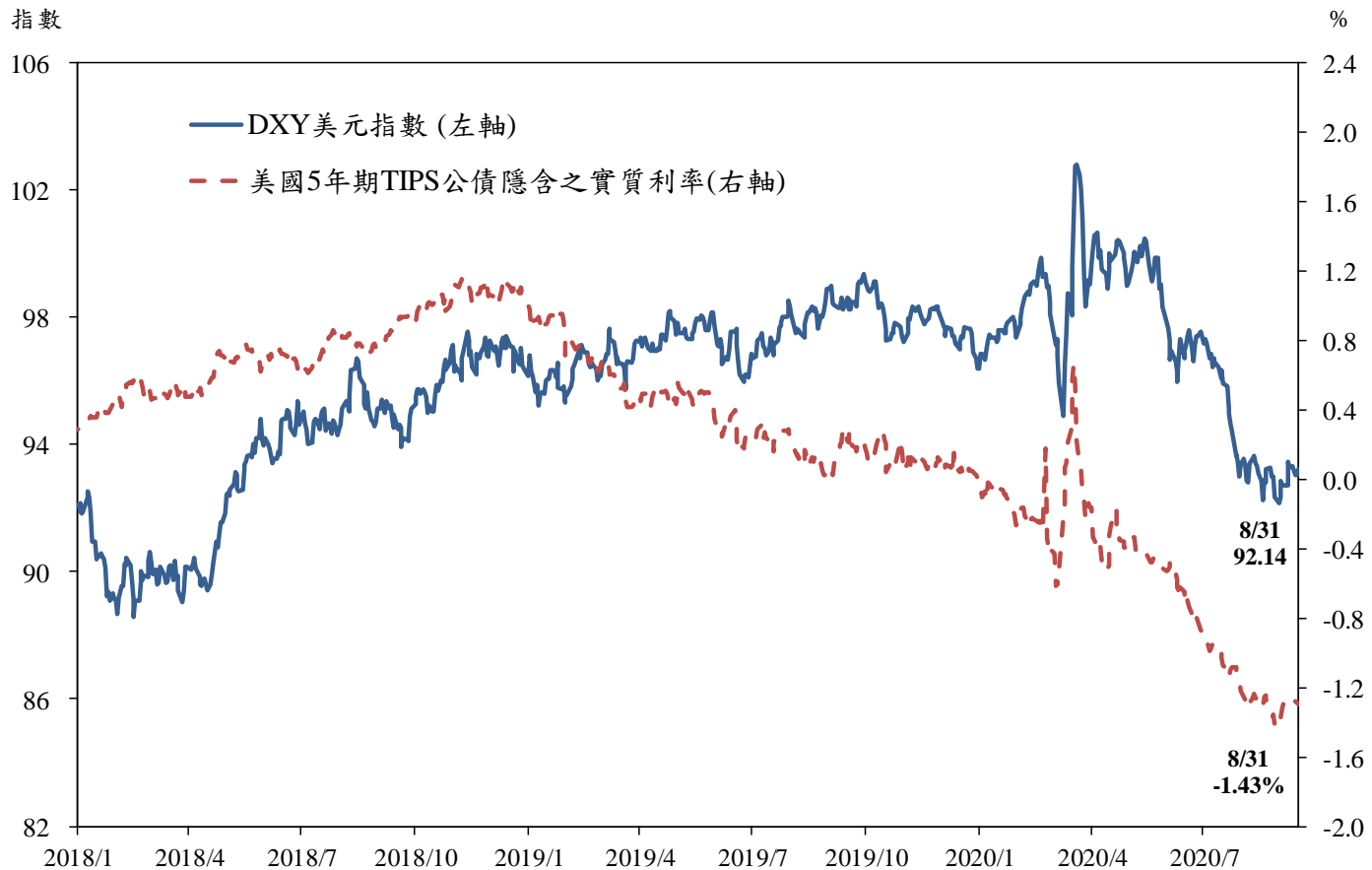
全球主要股價指數漲跌幅



資料來源：Refinitiv Datastream

隨各國經濟活動逐步重啟，加以科技股大幅上漲，全球主要股市多上漲。

美元指數大幅走低

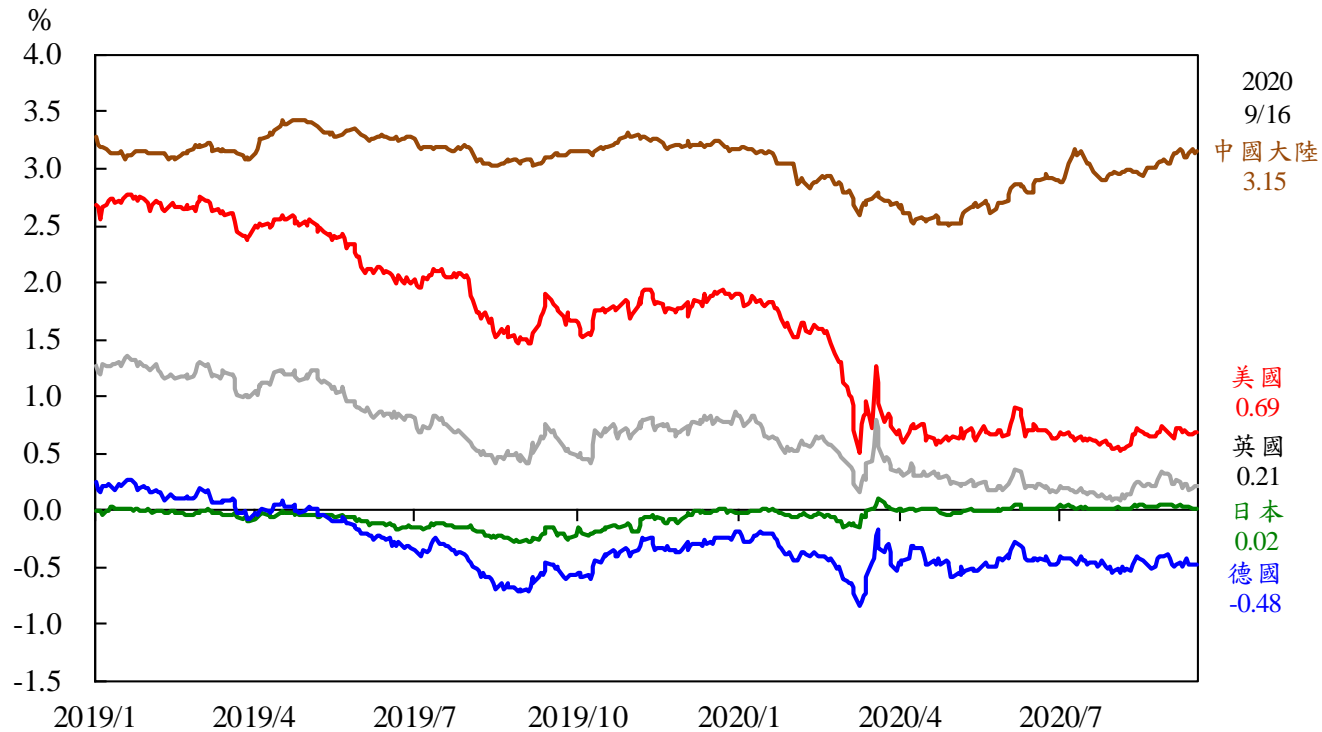


資料來源：Refinitiv Datastream

Fed持續擴大寬鬆貨幣，美元流動性大增，5年期TIPS公債隱含之實質利率降至2013年以來最低，美元指數隨之下滑。

主要國家公債殖利率低點狹幅波動

全球主要國家10年期公債殖利率

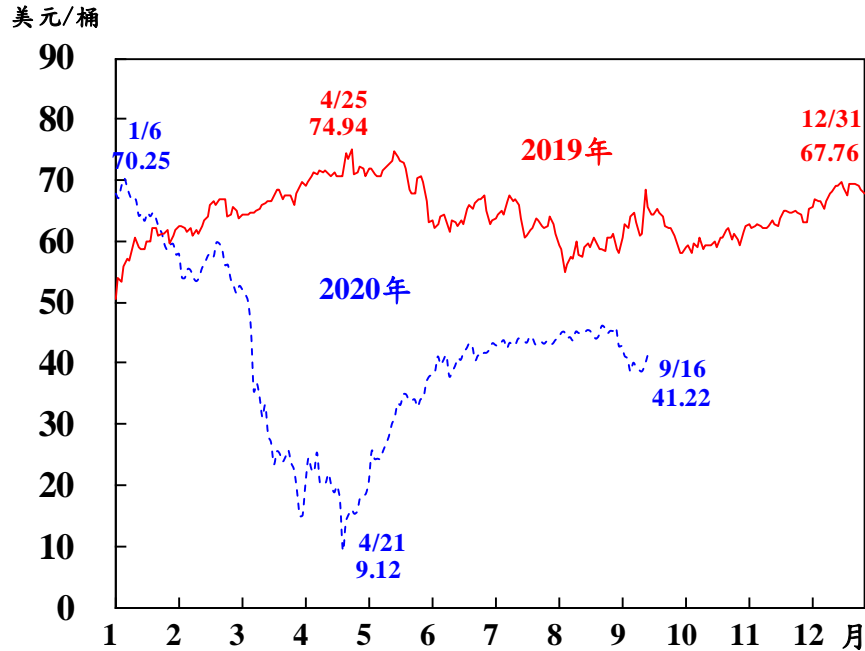


資料來源：Refinitiv Datastream

全球景氣大幅下滑，主要央行持續擴大寬鬆貨幣政策，7月以來，主要經濟體10年期公債殖利率維持低檔，嗣隨疫情反覆、經濟復甦不確定性仍高而狹幅波動。

國際油價緩升後略下滑，明年油價將回升

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

布蘭特原油價格預測值

單位：美元/桶

預測機構	2019年 實際值	2020年 預測值	2021年 預測值
EIA* (9/9)	64.4	41.9	49.1
EIU** (9/15)		42.2	45.0
IHS Markit (9/15)		41.9	49.0
平均		42.0	47.7

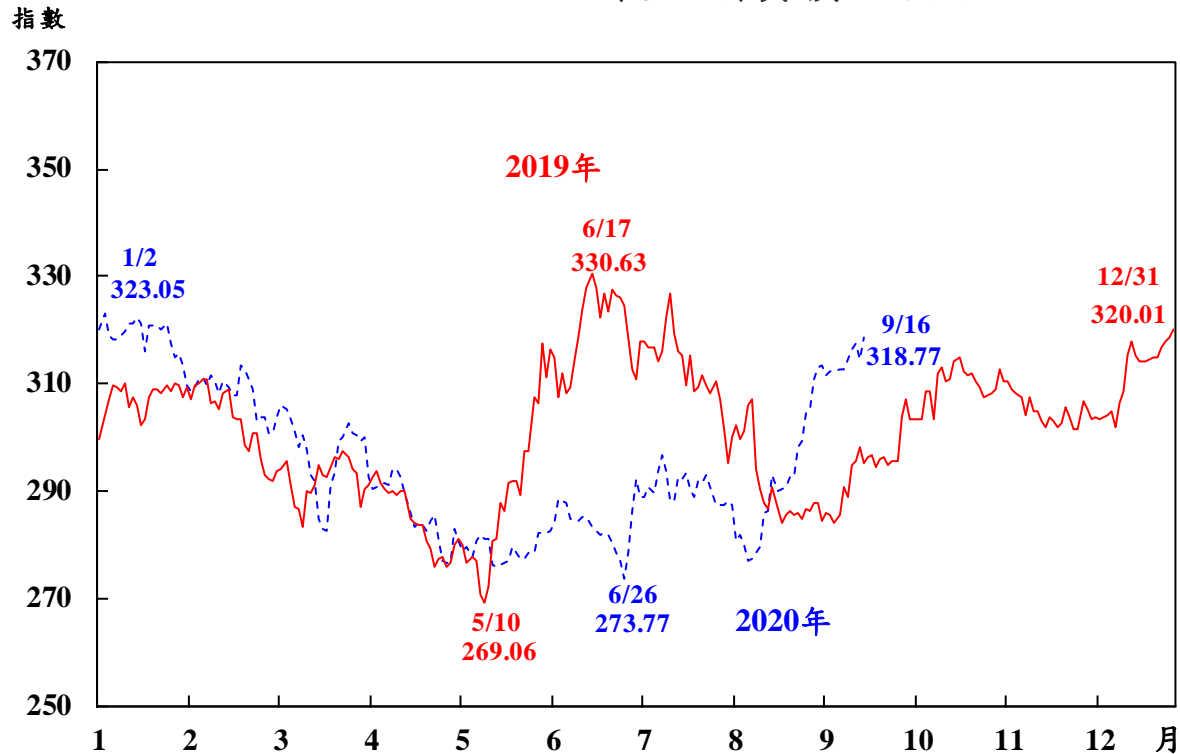
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

7月以來，油價呈盤升走勢；9月初部分地區疫情仍嚴峻，加以沙烏地阿拉伯調降10月原油售價，油價下滑。預測全年油價大幅低於上(2019)年，明年則高於本年。

穀物價格震盪走高

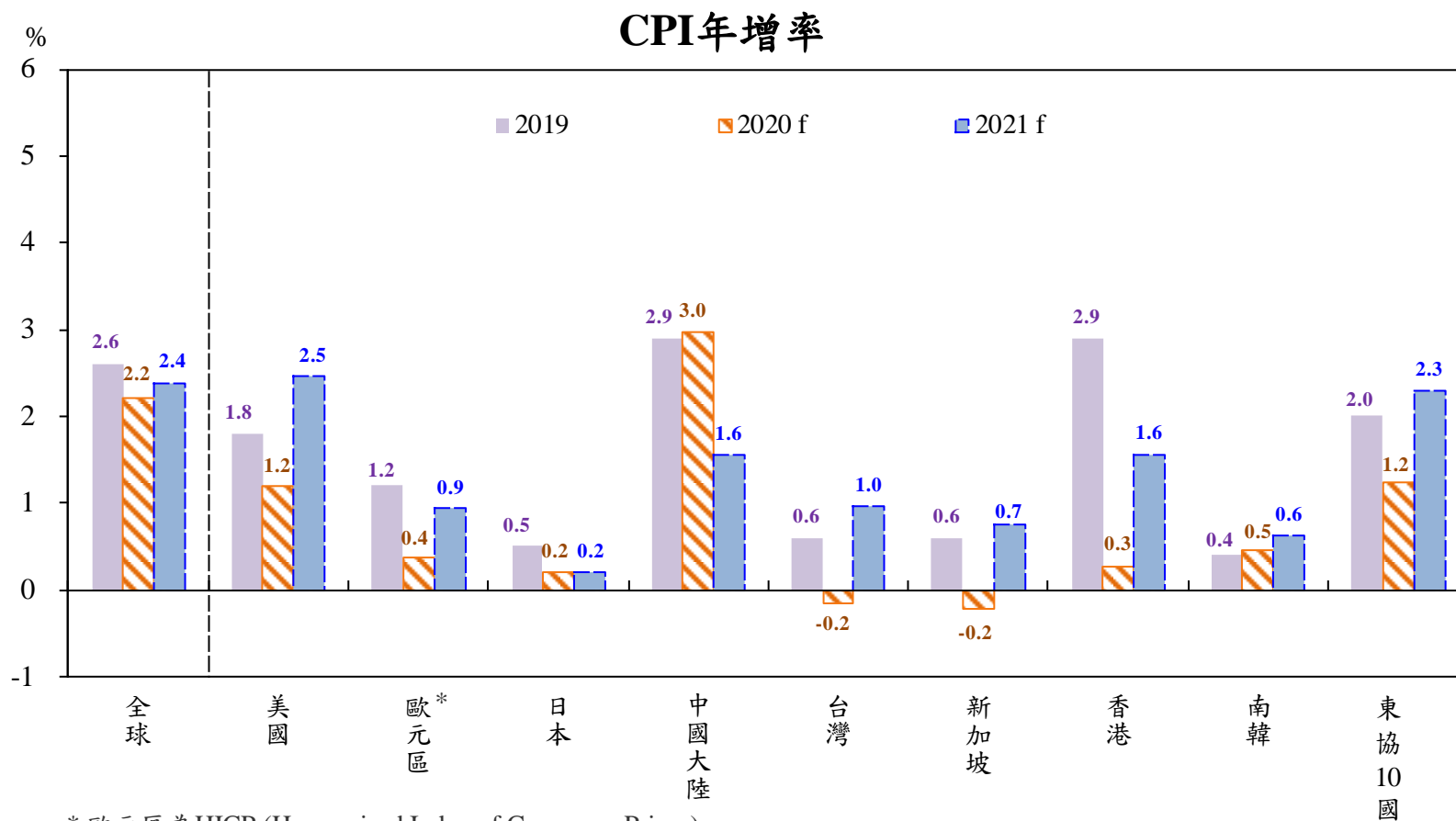
Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

8月中旬以來，因美國產區遭逢風暴及乾旱，加以中國大陸黃豆進口需求強勁，穀物價格走高。

預期明年全球通膨回升



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

資料來源：IHS Markit (9/15)

受低油價及消費需求疲軟影響，本年全球通膨率將低於上年；預期明年消費需求回溫，加以國際油價可望緩步上漲，通膨率將回升。

全球經濟前景仍面臨下行風險

疫情恐對經濟造成長期傷害

IHS Markit估計，疫情對資本存量及勞動力之破壞，將致主要先進經濟體潛在產出減損2.0~5.0%

美中等主要國家雙邊緊張局勢升溫

美中、美歐、英歐、美加、中澳在貿易等多項領域紛爭頻仍

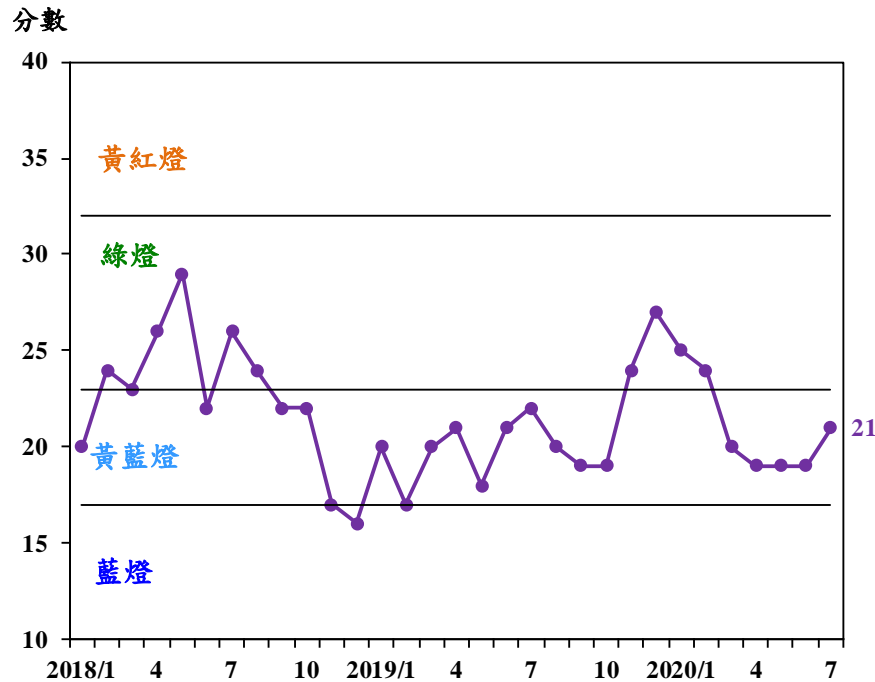
全球金融脆弱性上升

大規模政策雖是因應疫情所需，惟亦加重政府及企業債務，致金融脆弱性進一步上升

二、國內經濟情勢

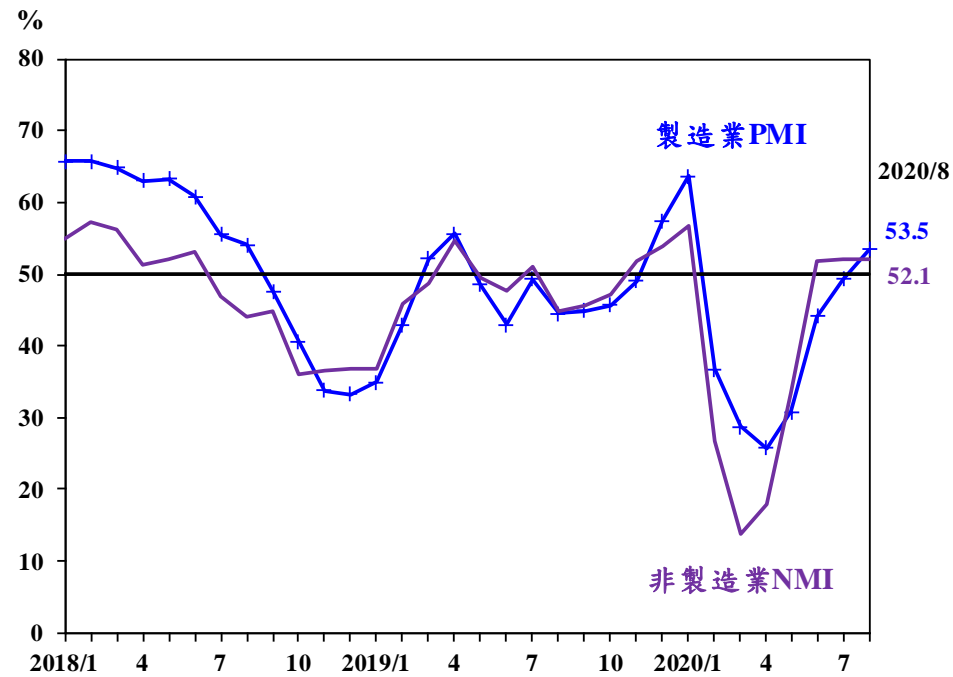
下半年景氣動能回溫

景氣對策信號分數



資料來源：國發會、中經院

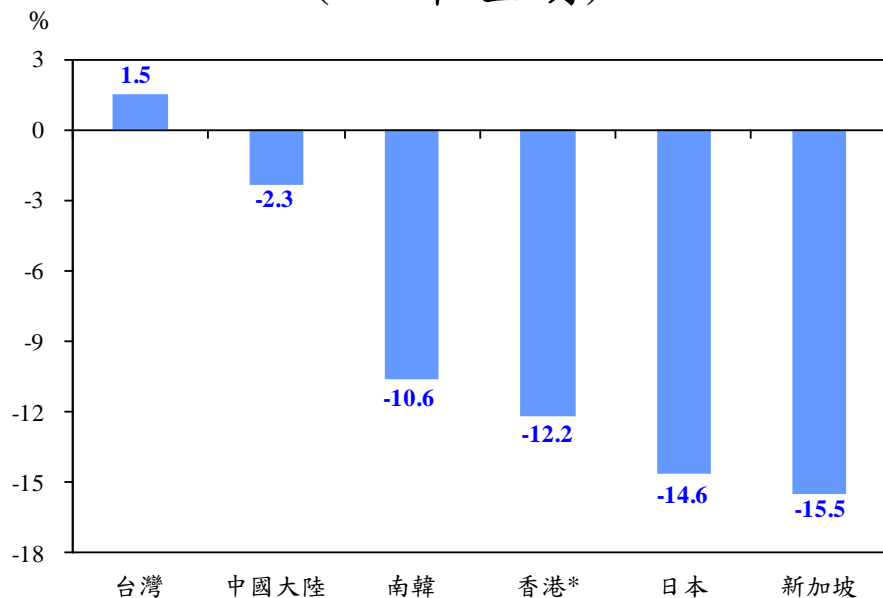
未來6個月展望指數



本年上半年，受肺炎疫情衝擊，景氣動能疲弱；年中以來，隨國內疫情趨穩，廠商對未來展望亦轉趨穩定。

台灣出口表現較亞洲主要經濟體佳

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價)
(2020年1至8月)

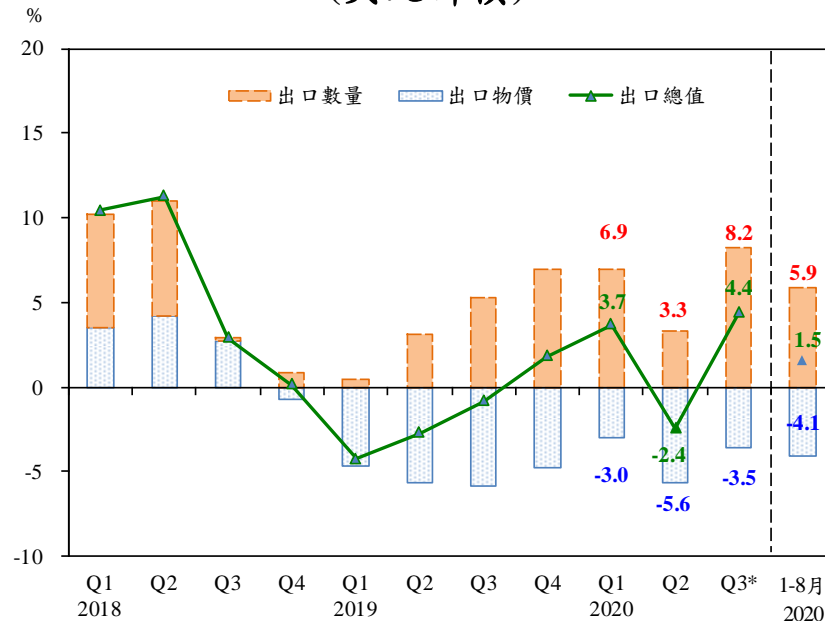


*為1至7月資料。

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、價格及金額各季年增率
(美元計價)



*為7至8月資料。

本年以來，疫情及美中爭端影響全球需求，亞洲主要經濟體出口多較上年同期減少；台灣受益於中國大陸備貨需求及遠距商機，表現相對較佳。

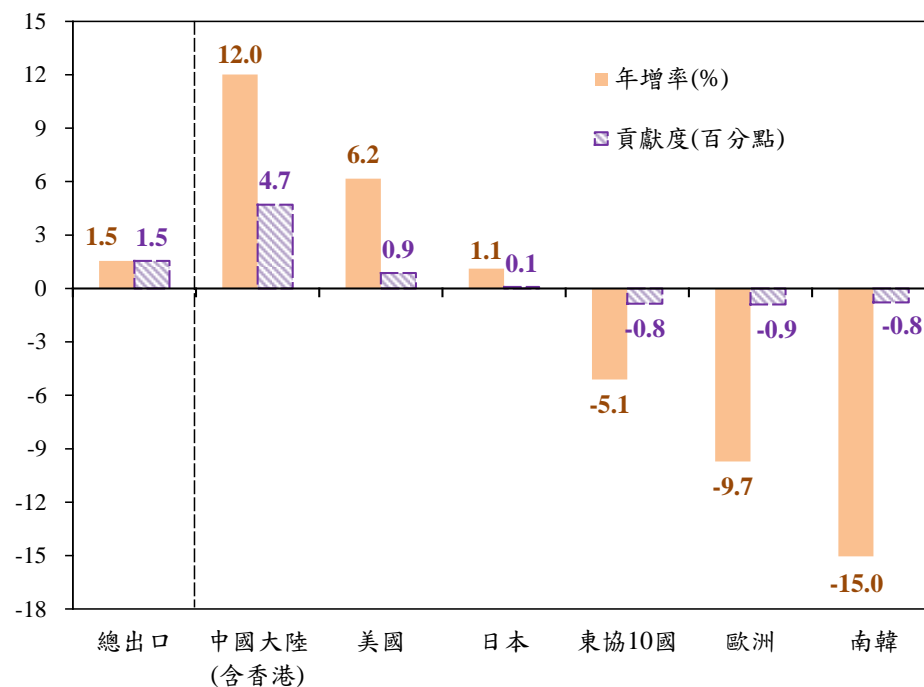
電子零組件及資通與視聽產品出口暢旺

主要產品出口總額
(美元計價)

	2019	2020/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	-1.4	2,173.8	-	1.5	1.5
電子零組件	1.6	841.5	38.7	19.4	6.4
資通與視聽產品	20.7	305.9	14.1	12.9	1.6
光學器材	-3.5	73.2	3.4	-1.1	-0.04
電機產品	-0.5	69.1	3.2	-3.5	-0.12
運輸工具	0.1	68.4	3.1	-5.4	-0.2
機械	-8.2	140.8	6.5	-11.2	-0.8
化學品	-15.7	107.1	4.9	-15.5	-0.9
塑橡膠及其製品	-10.7	132.7	6.1	-13.0	-0.9
基本金屬及其製品	-11.8	163.4	7.5	-12.7	-1.1
礦產品	-3.4	54.3	2.5	-44.0	-2.0

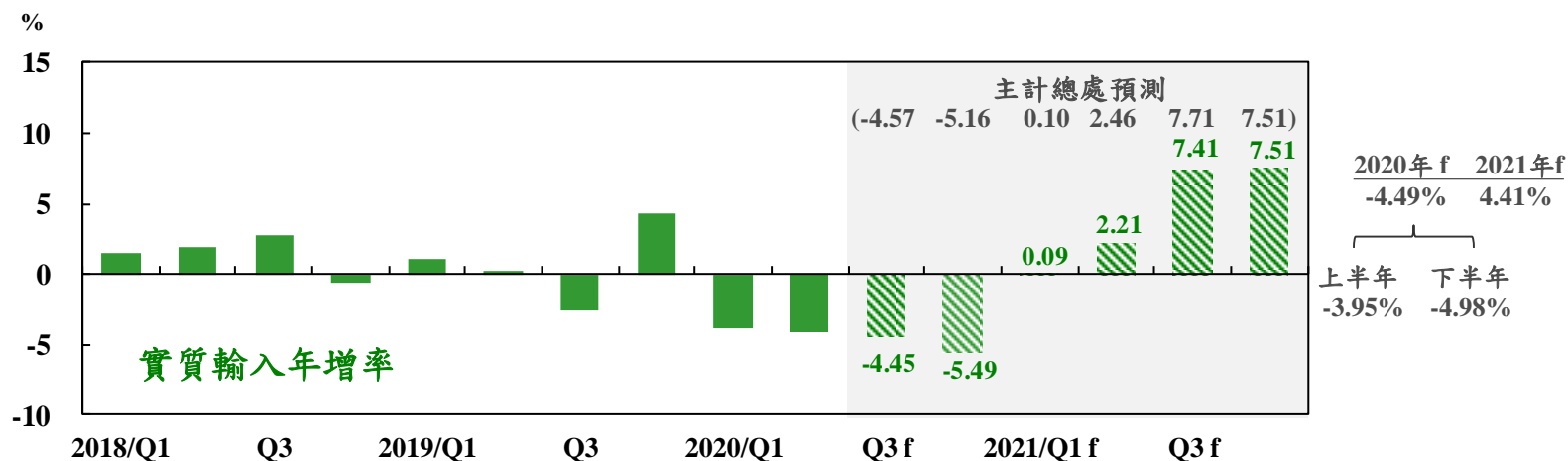
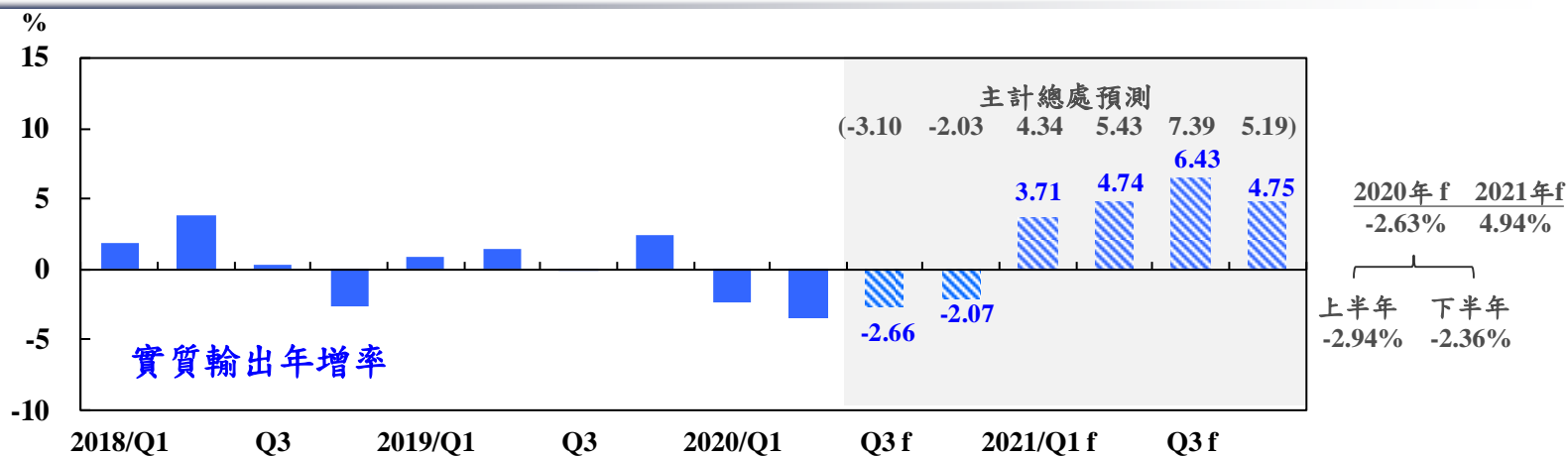
資料來源：財政部

對主要市場出口總額(本年1至8月)
(美元計價)



國內半導體廠商高階製程領先，加以新興科技應用擴展及遠距商機帶動，電子零組件及資通與視聽產品出口續呈正成長；對主要市場出口則增減互見。

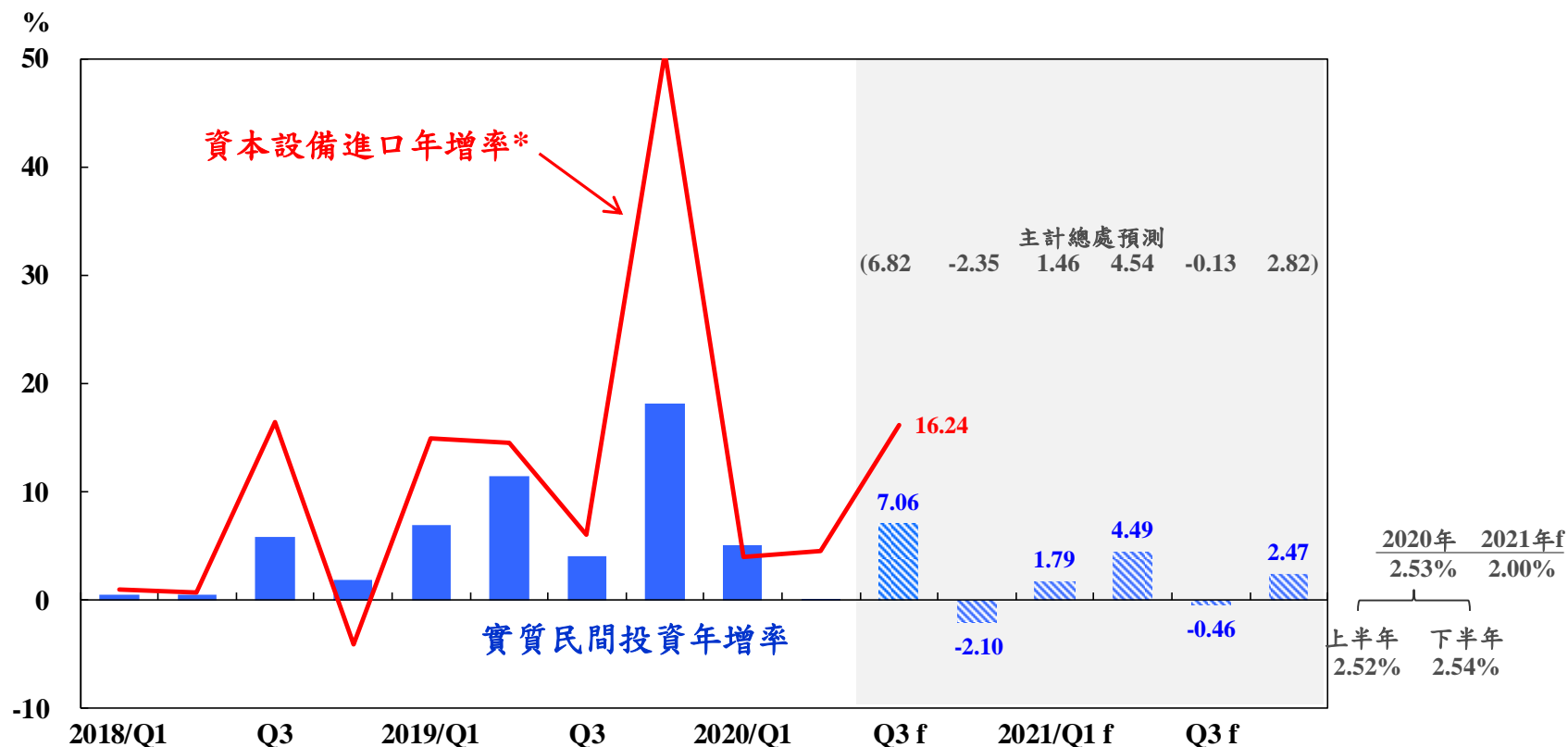
下半年輸出衰退減緩，明年成長動能增強



f: 本行預測值 資料來源: 主計總處

肺炎疫情及美中爭端不利輸出，惟6月起全球重啟經濟活動，加以新興科技商機及陸商備貨需求帶動，近月出口增溫，下半年輸出衰退可望減緩。預測本年實質輸出(入)年增率-2.63%(-4.49%)，明年升為4.94%(4.41%)。

下半年民間投資穩定成長，明年成長略緩

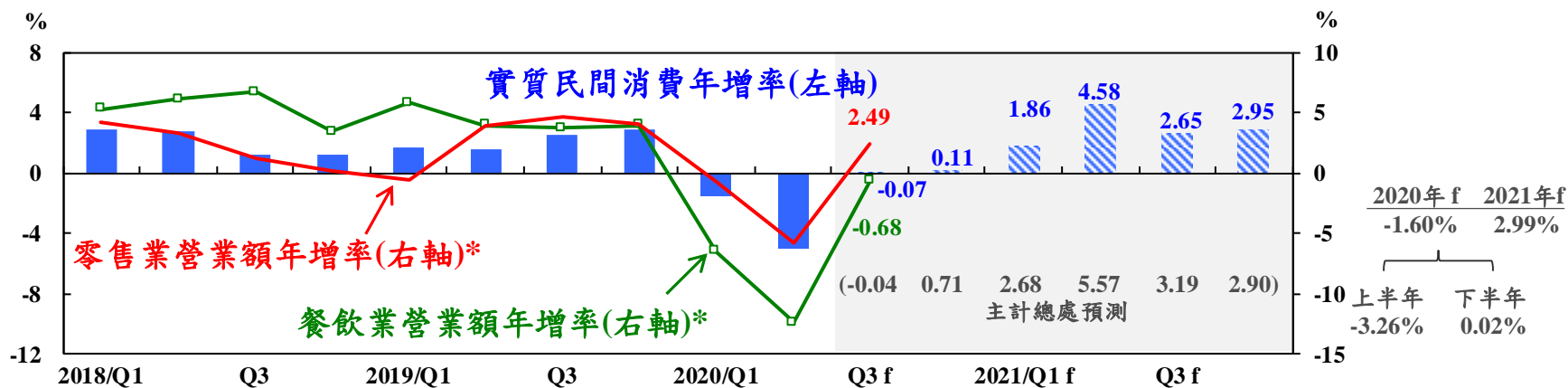


* 美元計價；2020/Q3為7至8月資料。 f：本行預測值

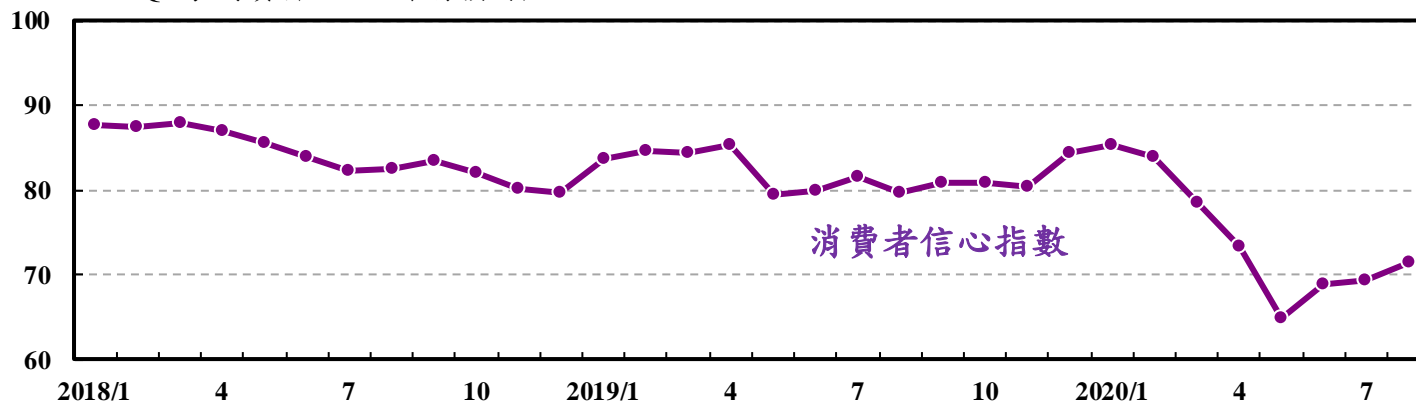
資料來源：主計總處、財政部

半導體業者及資通訊廠商擴大資本支出，政府推動之投資方案逐步落實，均有助投資。預測本年實質民間投資成長2.53%，明年因基期墊高，將降為2.00%。

下半年民間消費成長回穩，明年溫和成長



*2020/Q3為7月資料。 f：本行預測值

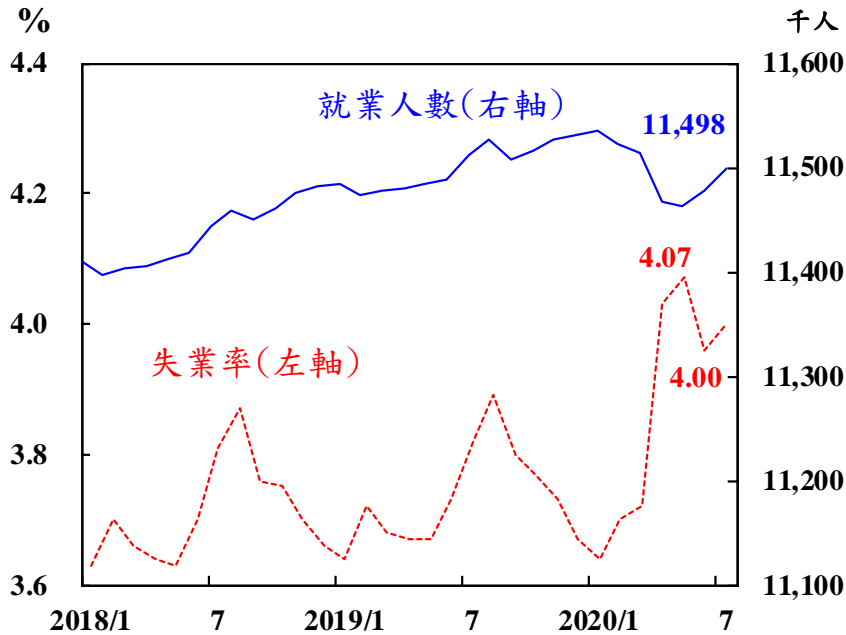


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

下半年，隨國內疫情受控、政府推動振興方案，消費者信心回穩；惟邊境管制尚未解除，限制國人出國消費，抑制民間消費成長。預測本年實質民間消費年增率-1.60%，明年升為2.99%。

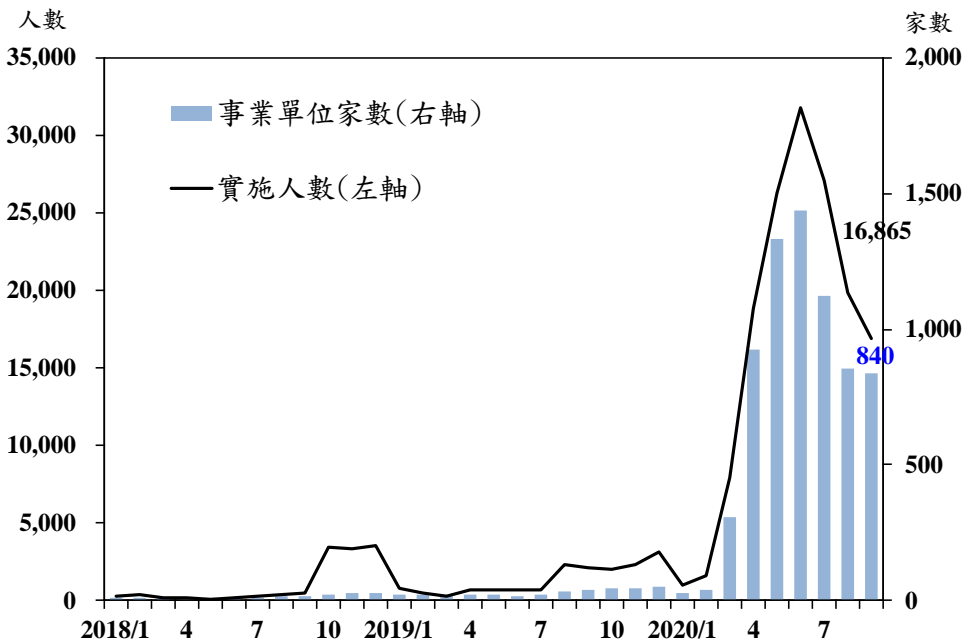
勞動市場緊縮情勢略呈改善

失業率及就業人數



資料來源：主計總處、勞動部

勞雇雙方協商減少工時*



* 各月資料為月底值；2020年1月、9月為月中值。

隨疫情減緩、政府對勞工紓困及提振就業措施逐漸發揮成效，失業率自5月高點之4.07%回降、就業人數緩升，且減班休息人數減少，就業緊縮情勢略有改善。

明年成長動能可望增溫

經濟成長率及各組成分預測值

單位：%

	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	政府			
2020 f (前次預測值)	1.60 (1.52)	-1.60 (-0.37)	2.41 (2.77)	4.74 (4.17)	2.53 (2.14)	26.33 (21.44)	10.84 (10.80)	-2.63 (-3.33)	-4.49 (-4.45)
上半年	0.78	-3.26	1.04	4.47	2.52	34.89	8.71	-2.94	-3.95
下半年 f	2.35	0.02	3.61	4.99	2.54	20.97	12.31	-2.36	-4.98
2021 f	3.28	2.99	2.75	1.79	2.00	1.09	0.88	4.94	4.41

f：本行預測值

本行略為上修本年經濟成長率預測值，主因對固定投資及輸出成長看法優於前次預測；明年經濟成長動能可望增溫。

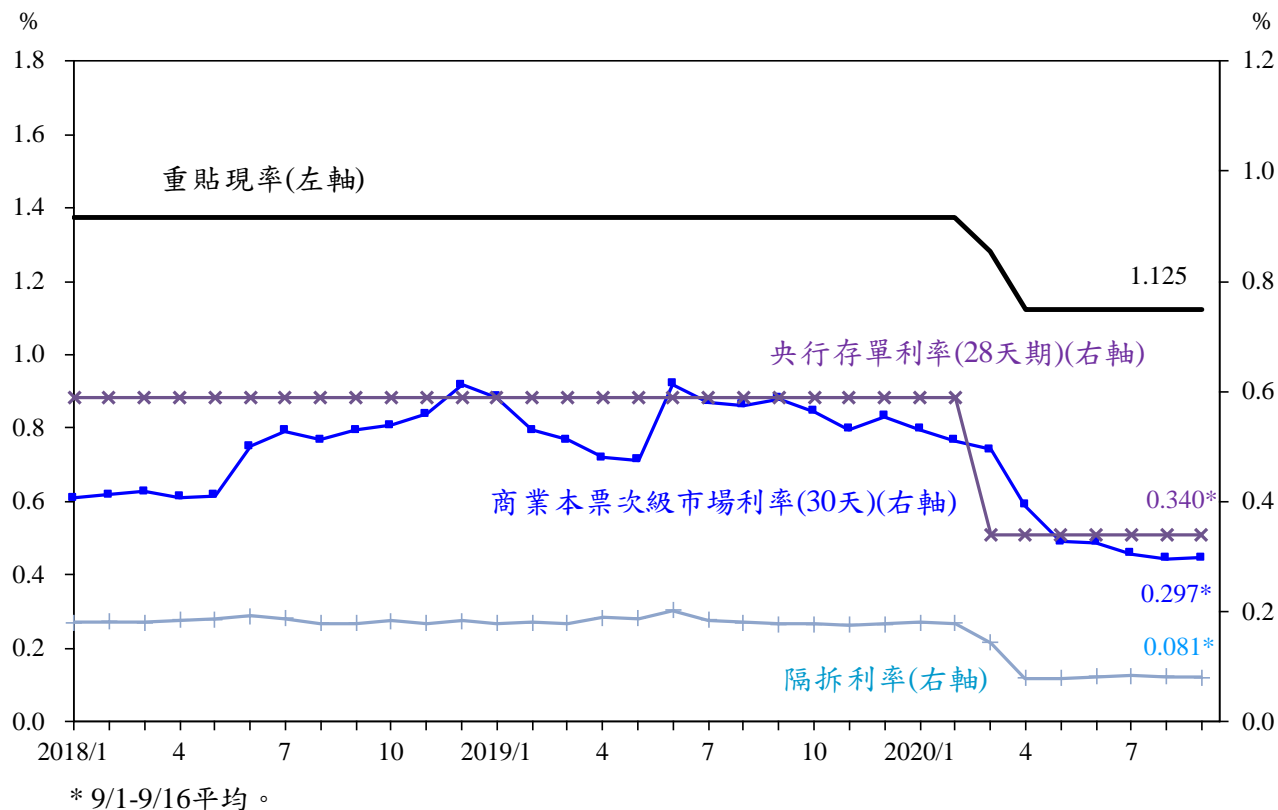
主要機構對台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率(%)		
		2020全年預測值	2021全年預測值	
國內機構	中央銀行(2020/9/17)	1.60	3.28	國內機構 預測 平均數 2020 f 2021 f 1.50% 3.18%
	主計總處(2020/8/14)	1.56	3.92	
	台經院(2020/7/24)	1.83	n.a.	
	中經院(2020/7/22)	1.33	2.33	
	中研院(2020/7/15)	1.15	n.a.	
	台綜院(2020/7/9)	1.55	n.a.	
國外機構	IHS Markit(2020/9/15)	0.14	3.18	國外機構 預測 平均數 2020 f 2021 f 0.57% 3.10%
	Deutsche Bank(2020/9/15)	-0.20	3.20	
	ADB(2020/9/15)	0.80	3.50	
	UBS(2020/9/14)	-1.36	3.60	
	Standard Chartered(2020/9/14)	0.60	3.30	
	HSBC(2020/9/14)	1.00	3.00	
	Goldman Sachs(2020/9/14)	0.80	3.10	
	EIU(2020/9/14)	-0.30	1.40	
	Morgan Stanley(2020/9/11)	0.80	3.40	
	J.P. Morgan(2020/9/11)	1.00	3.80	
	BofA Merrill Lynch(2020/9/11)	1.00	3.50	
	Barclays Capital(2020/9/11)	1.20	3.20	
	Credit Suisse(2020/9/10)	0.80	3.00	
	Citi(2020/9/10)	1.70	2.20	

國內、外各機構預測本年經濟成長率介於-1.36%~1.83%；明年則介於1.40%~3.92%，高於本年。

三、國內金融情勢

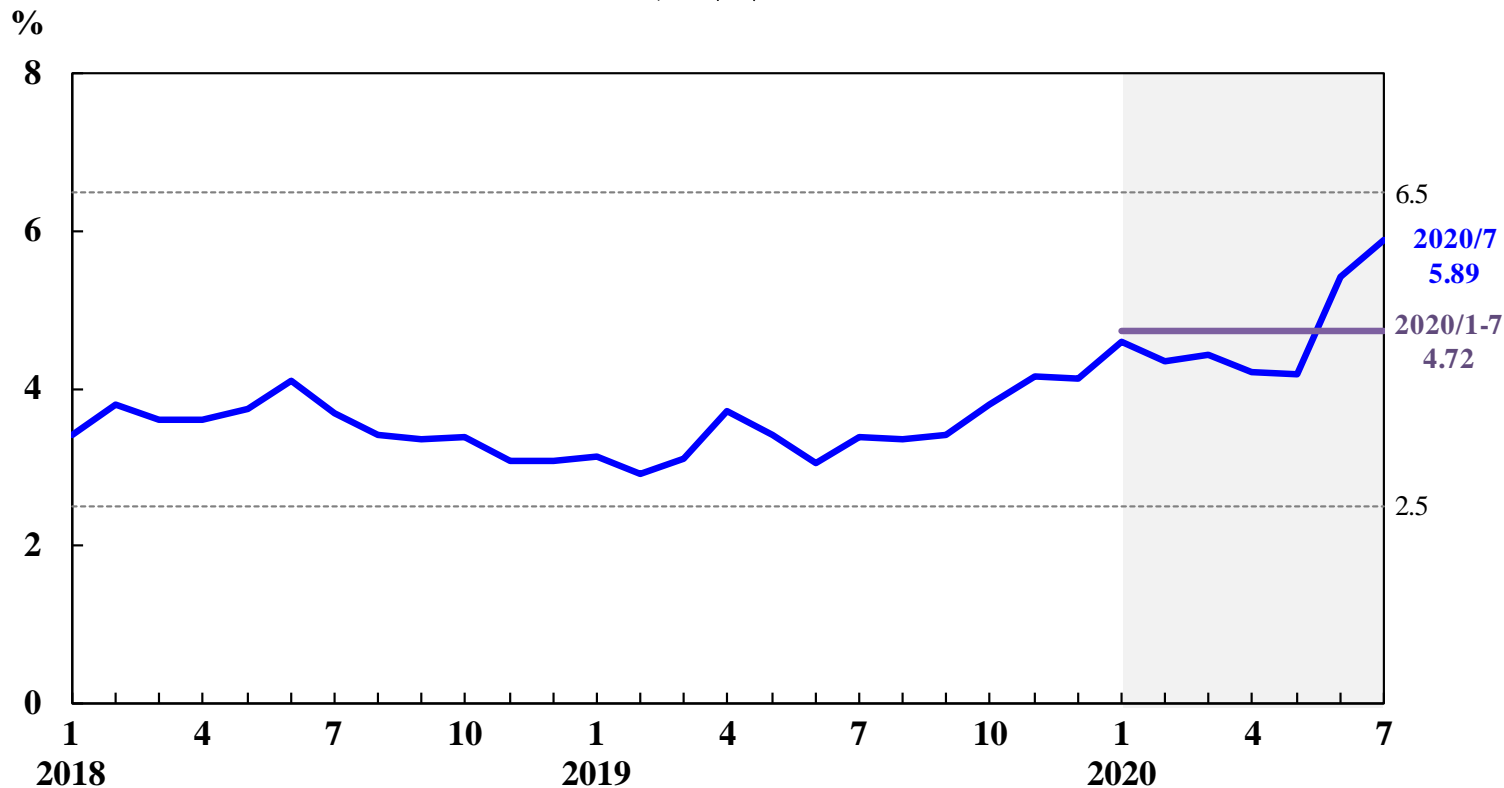
本行彈性調節市場資金



7月以來，因企業發放現金股利，銀行資金調度偏向保守，惟市場資金充裕，短期利率微幅波動，銀行平均超額準備維持在400億元至600億元之間。

M2適度成長

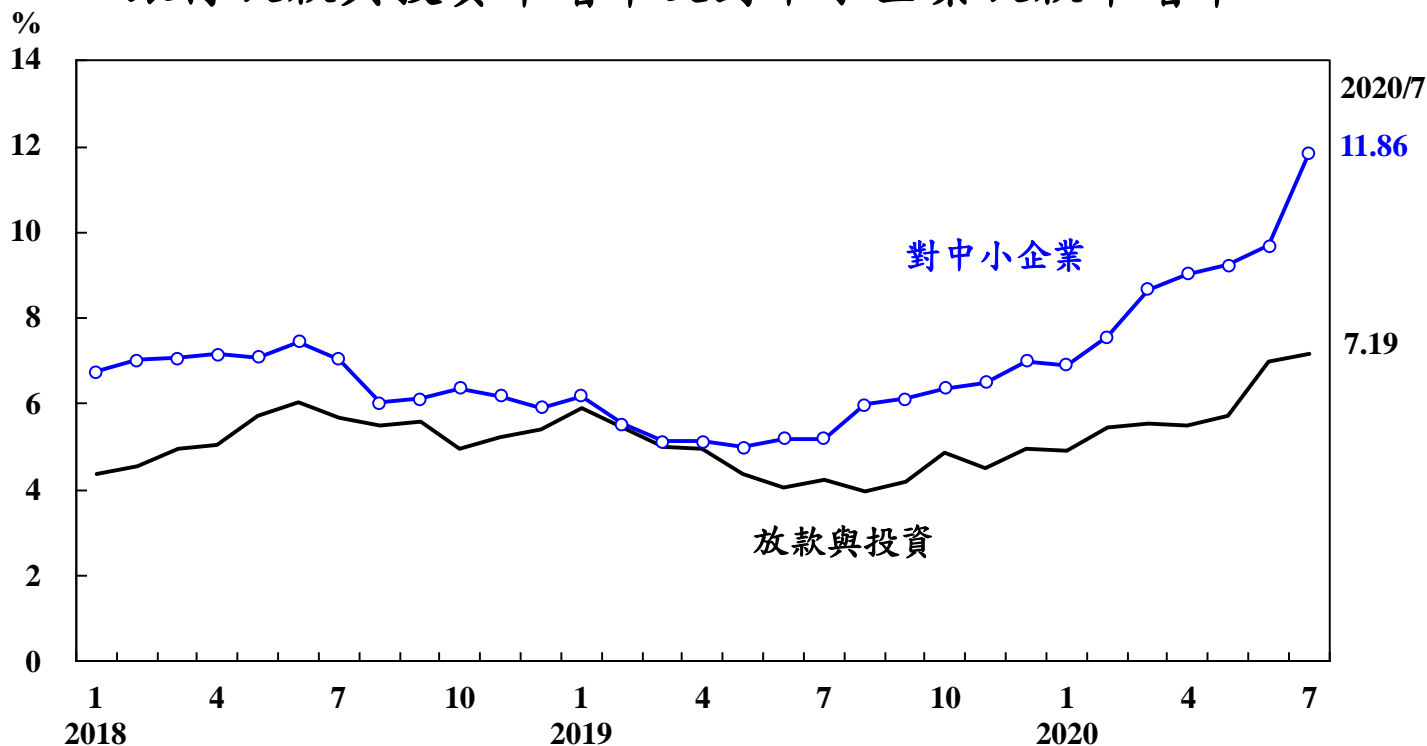
M2年增率



本年1至7月，國人資金淨流出較上年同期縮小，加以放款與投資成長增加，平均M2年增率為4.72%，維持於參考區間內成長。

銀行放款與投資成長上升

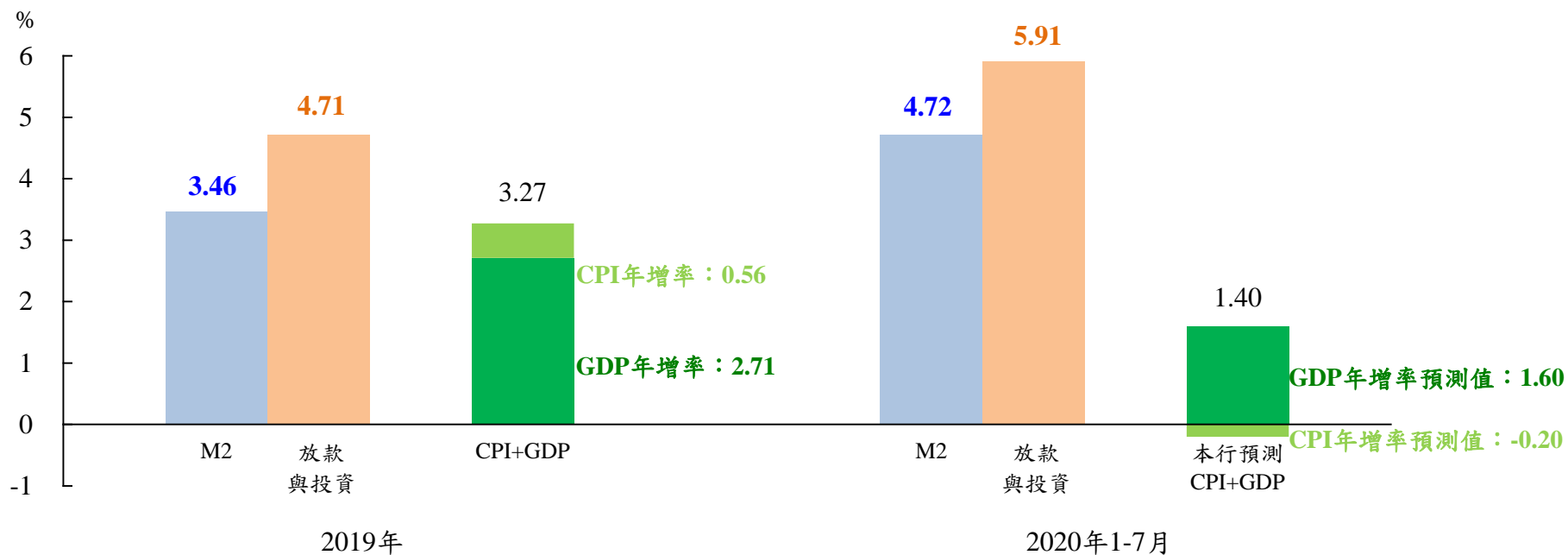
銀行放款與投資年增率及對中小企業放款年增率



第2季以來，銀行對中小企業紓困貸款續增，加以勞工紓困貸款、房貸及建商土建融資成長，且銀行增加商業本票投資，全體銀行放款與投資成長上升，至7月底為7.19%，其中對中小企業放款達11.86%。

授信市場資金充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率

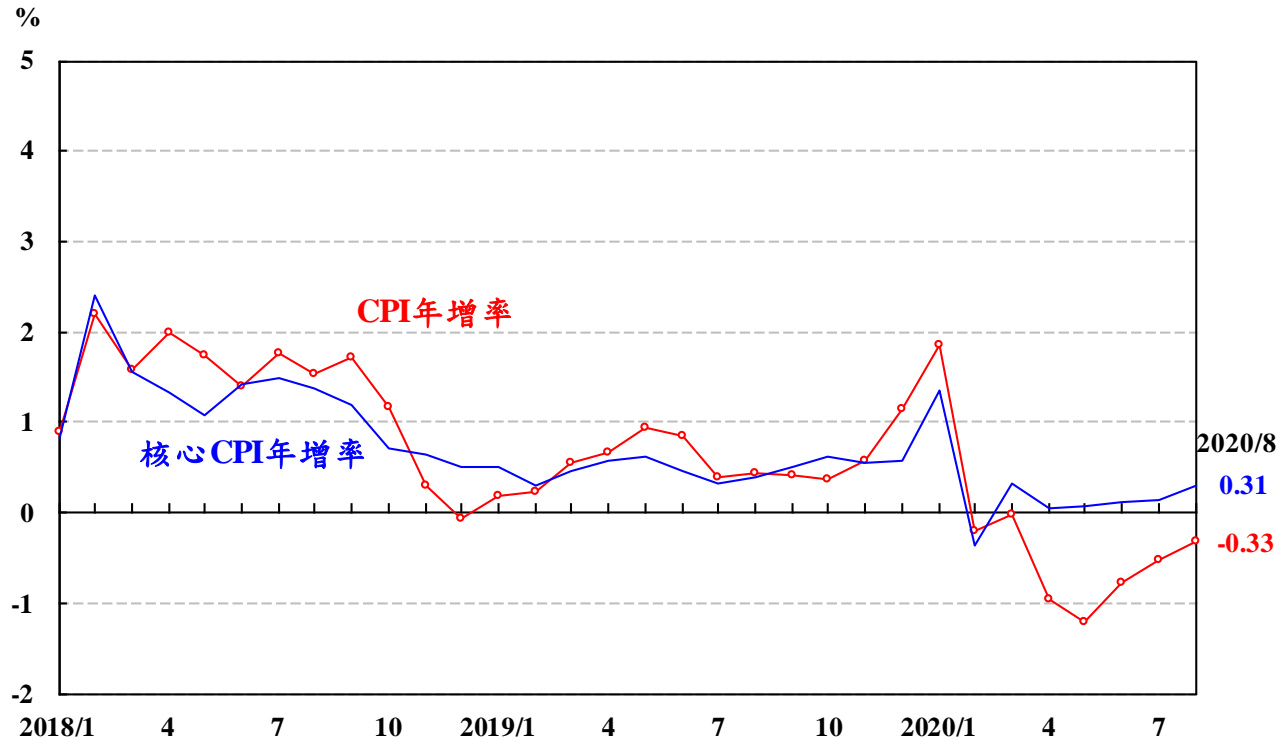


註：2020年CPI年增率、經濟成長率為本行預測值。

本年1至7月，M2及放款與投資穩定成長，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

CPI年增率連續數月為負數，惟6月起逐月回升



資料來源：主計總處

受肺炎疫情衝擊，國際油價大跌，國內油料費等能源價格反映調降，且旅宿業者降價促銷，CPI年增率連續數月為負數；近月因油價跌幅減緩，CPI年增率回升。

能源價格走低為CPI下跌主因

影響本年1至8月平均CPI年增率主要項目

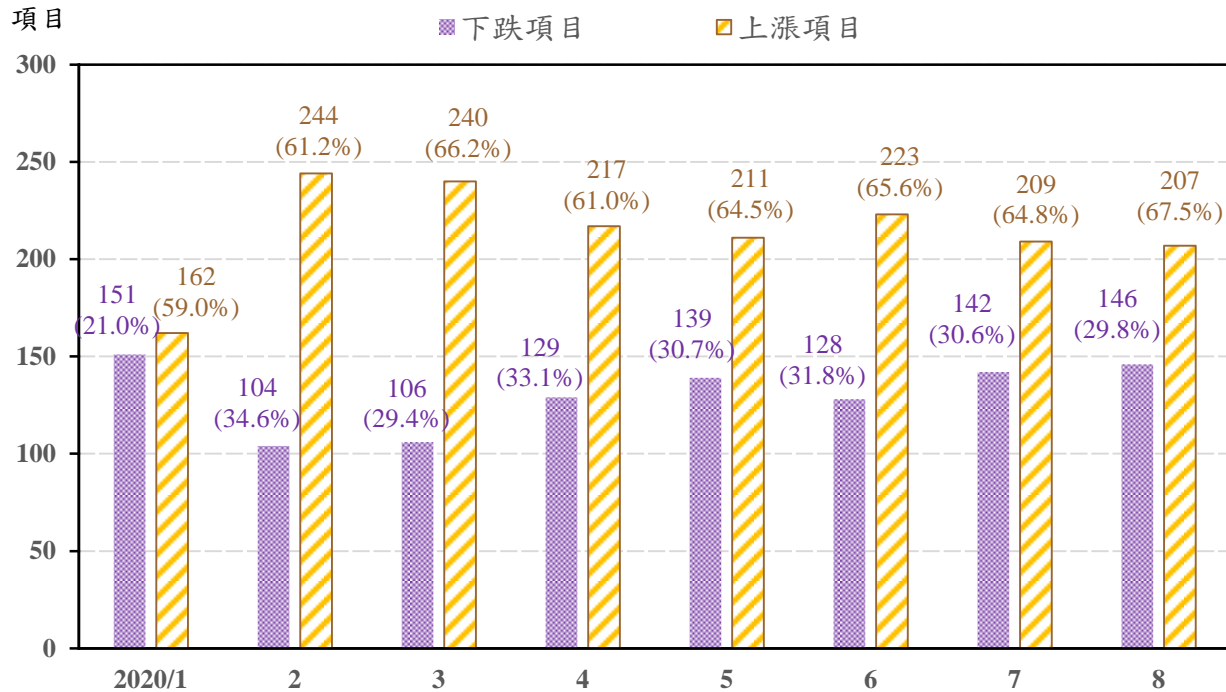
項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	-0.27	-0.27
水果	19	5.83	0.14
房租	143	0.94	0.14
外食費	98	1.06	0.09
個人隨身用品	22	3.85	0.08
成衣	36	2.21	0.06
合計			0.51
油料費	28	-17.94	-0.49
娛樂服務	56	-3.17	-0.18
通訊費	24	-4.80	-0.12
燃氣	4	-16.95	-0.08
蔬菜	13	-4.77	-0.07
合計			-0.94
其他			0.16

資料來源：主計總處

本年1至8月平均CPI年增率為-0.27%，主因能源價格調降，且娛樂服務、通訊費價格走低，致CPI下跌；惟水果、房租及外食費價格等上揚，抵銷部分跌幅。

商品價格仍漲多跌少

本年以來各月CPI查價項目群漲跌數



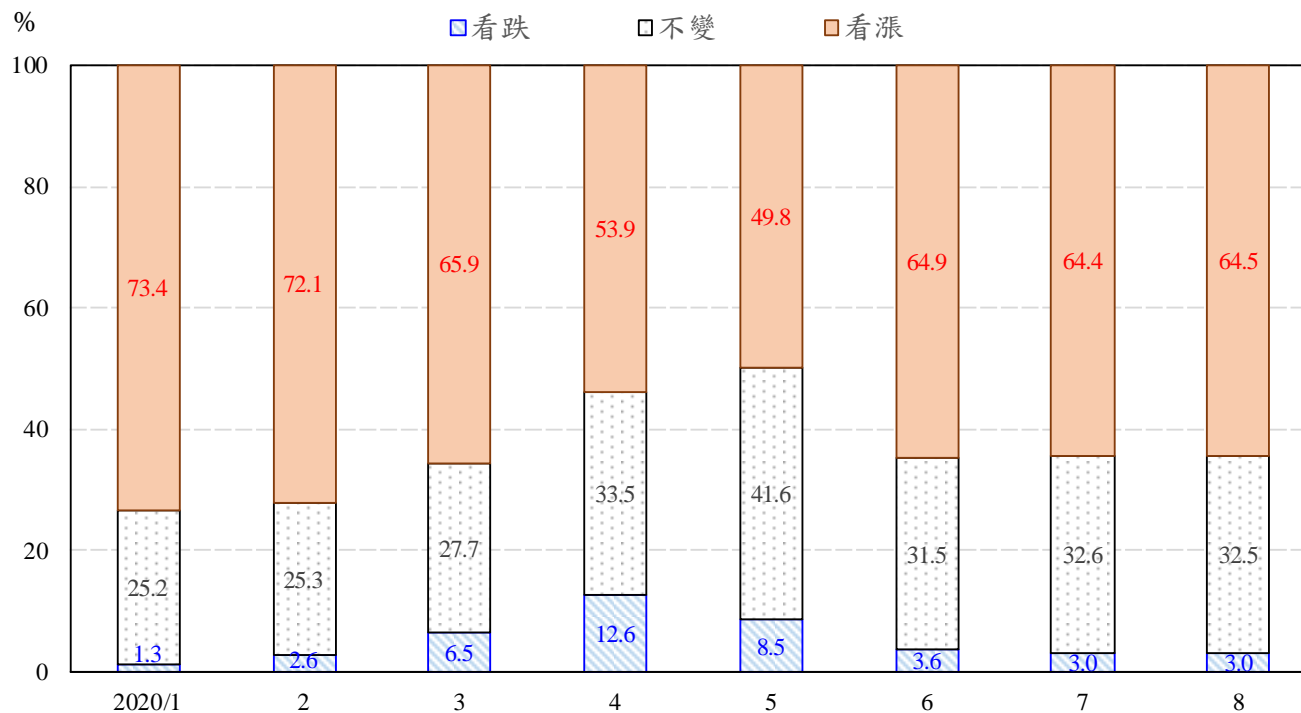
註：()內為權重。

資料來源：主計總處

近幾個月CPI年增率持續為負，惟商品漲價項目仍遠多於跌價項目，物價並未普遍下跌，國內尚無通貨緊縮之虞。

多數民眾預期未來半年物價上漲

民眾預期未來半年物價漲跌比率



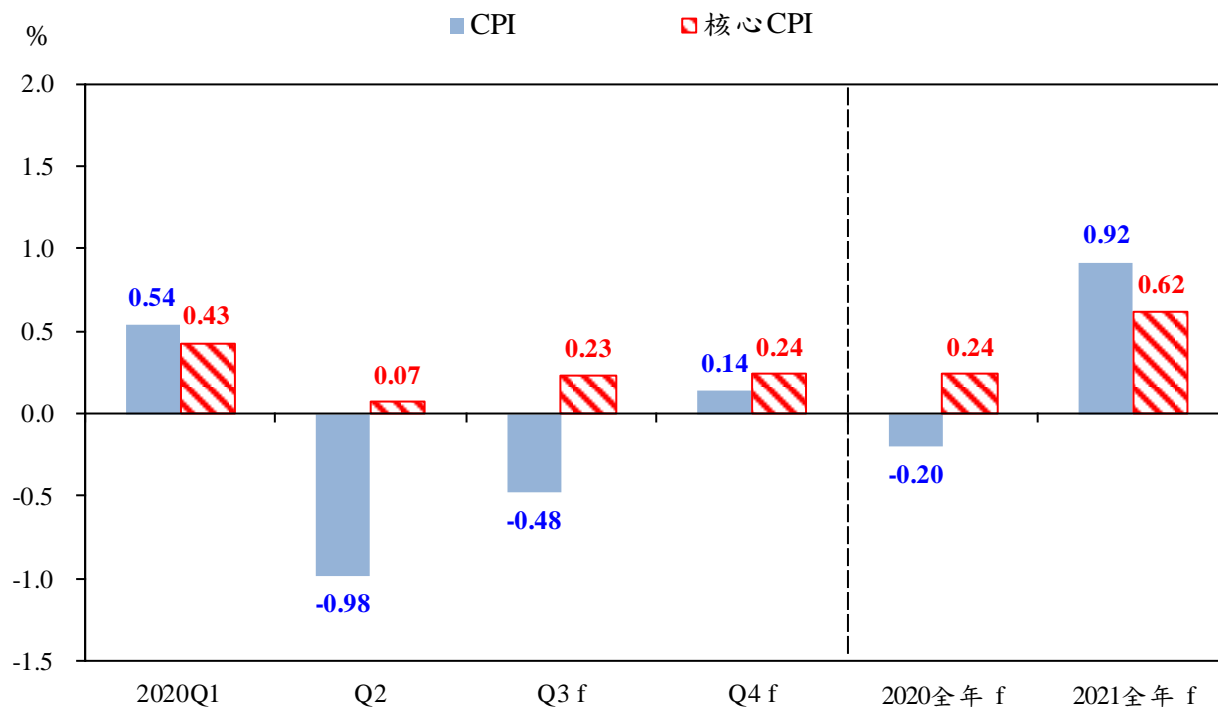
註：經剔除回答「不知道」之受訪者，重新計算比率。

資料來源：國泰金控「國民經濟信心調查」

本年5月以來，民眾認為未來半年物價下跌者比率逐漸減少，遠低於看漲者之比率，應無預期物價下跌以致延緩消費之現象。

預測下半年及明年CPI年增率回升

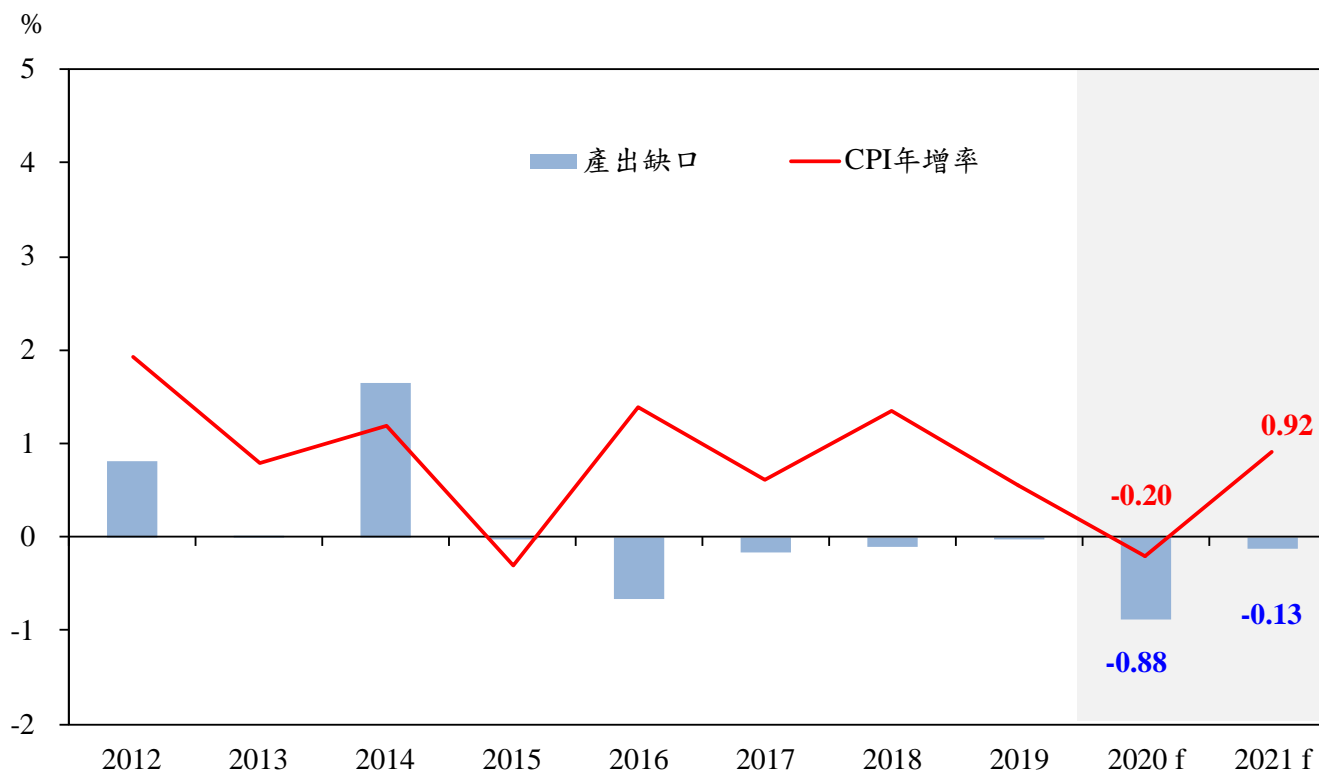
CPI與核心CPI年增率及預測值



f：本行預測值

隨各國陸續重啟經濟活動，油價跌幅減緩，本行預測第3季起通膨率回升；明年因全球景氣復甦，油價回升，且國內需求溫和成長，通膨率續升溫。

負的產出缺口仍存



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%。

近期國內需求不足，負的產出缺口仍存，通膨壓力仍緩。

本年通膨展望向下、明年回升

		CPI年增率 (%)	
		2020全年預測值	2021全年預測值
國內機構	中央銀行(2020/6/18)	-0.20(CPI) 0.24(核心CPI*)	0.92(CPI) 0.62(核心CPI*)
	主計總處(2020/8/14)	-0.19	1.12
	台經院(2020/7/24)	-0.20	n.a
	中經院(2020/7/22)	0.33	0.88
	中研院(2020/7/15)	-0.18	n.a
	台綜院(2020/7/9)	-0.23	n.a
國外機構	IHS Markit(2020/9/15)	-0.16	0.97
	Deutsche Bank(2020/9/15)	-0.30	0.70
	ADB(2020/9/15)	0.20	0.80
	UBS(2020/9/14)	0.19	1.97
	Standard Chartered(2020/9/14)	0.20	1.10
	HSBC(2020/9/14)	-0.20	1.00
	Goldman Sachs(2020/9/14)	0.00	1.60
	EIU(2020/9/14)	-0.30	0.20
	Morgan Stanley(2020/9/11)	0.00	1.20
	J.P. Morgan(2020/9/11)	-0.30	0.90
	BofA Merrill Lynch(2020/9/11)	-0.10	1.40
	Barclays Capital(2020/9/11)	-0.50	0.80
	Credit Suisse(2020/9/10)	-0.20	1.00
	Citi(2020/9/10)	0.30	1.50

國內機構
預測
平均數
2020 f 2021 f
-0.11% 0.97%

國外機構
預測
平均數
2020 f 2021 f
-0.08% 1.08%

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

本行預測本年CPI及核心CPI年增率分別為-0.20%、0.24%，通膨展望向下；明年則回升至0.92%、0.62%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 各國陸續重啟經濟活動，國際貨運費率及原油等國際原物料價格回升
- 國內肺炎疫情相對平穩，且政府啟動振興消費方案，將帶動旅宿、餐飲等價格回升

下跌壓力

- 通訊費率持續走低
- 負的產出缺口仍存