

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

109年12月17日



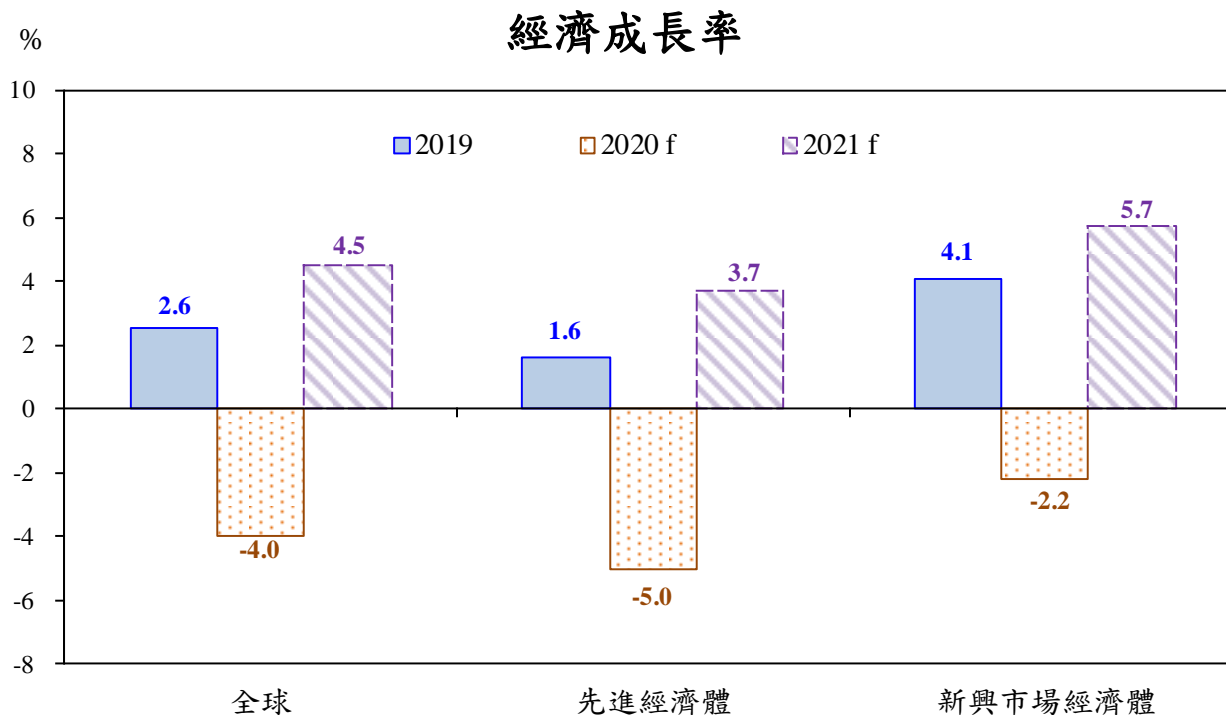
目 錄



- 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

明年全球經濟可望恢復成長

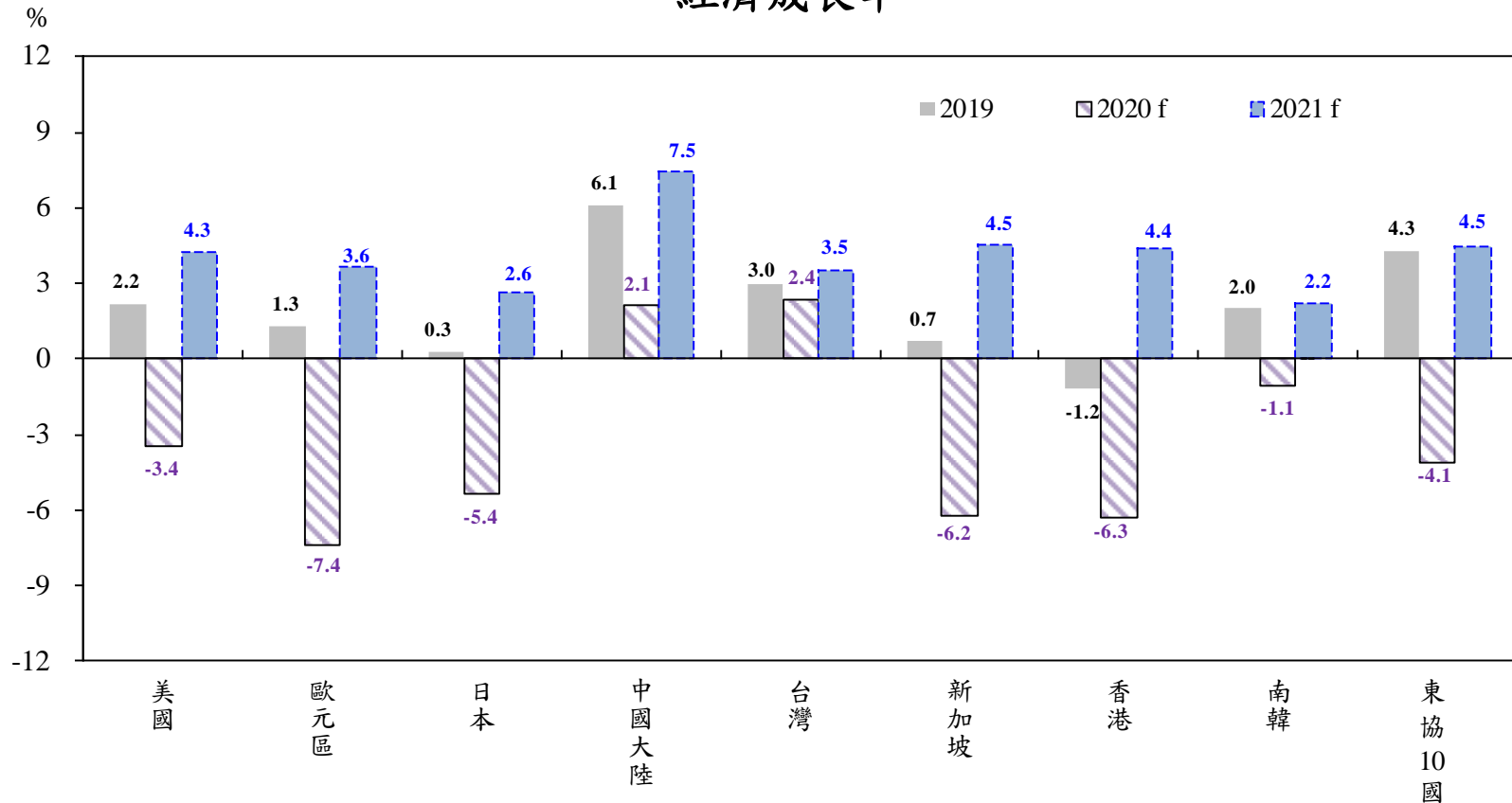


資料來源：IHS Markit (12/15)

受肺炎疫情衝擊，本(2020)年全球經濟大幅衰退。疫苗問世有助明(2021)年全球經濟恢復成長；惟因疫苗效力與普及程度等諸多變數，前景仍具不確定性。

預期明年主要經濟體景氣回溫

經濟成長率

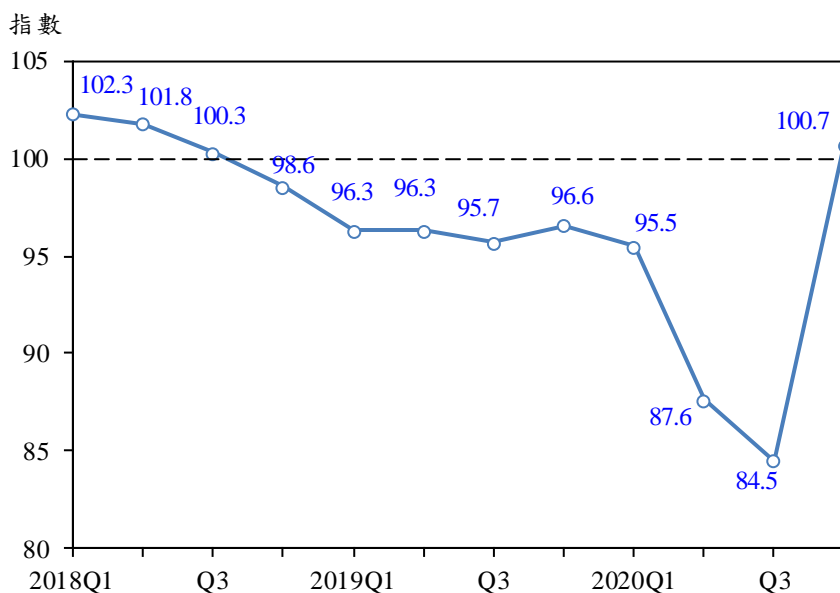


資料來源：IHS Markit (12/15)

由於肺炎疫情，本年除台灣、中國大陸外，主要經濟體均呈衰退；明年經濟可望回溫，惟近期歐、美疫情嚴峻恐抑制成長動能。

明年全球貿易活動仍低於疫情前趨勢

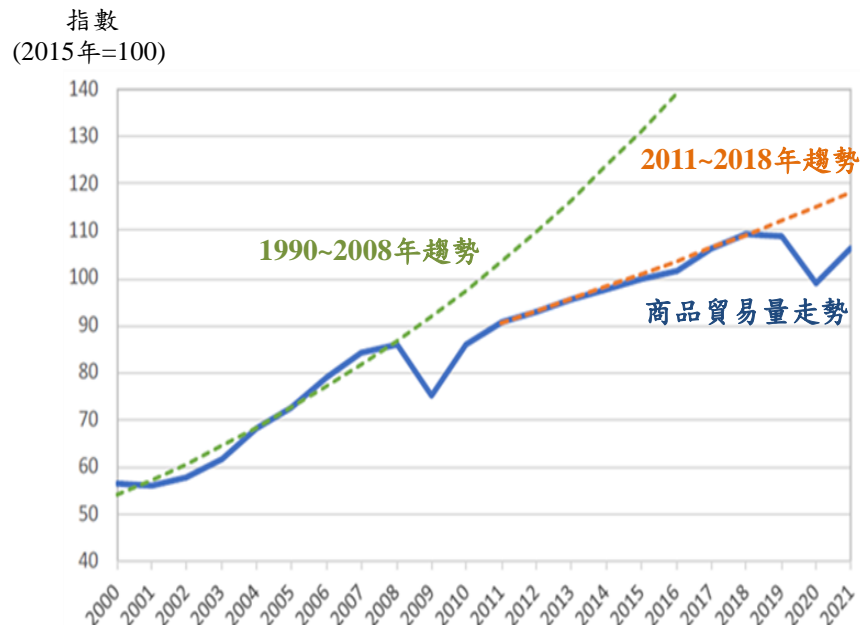
WTO商品貿易指標



- 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11月係公布9月數值，預示本年第四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

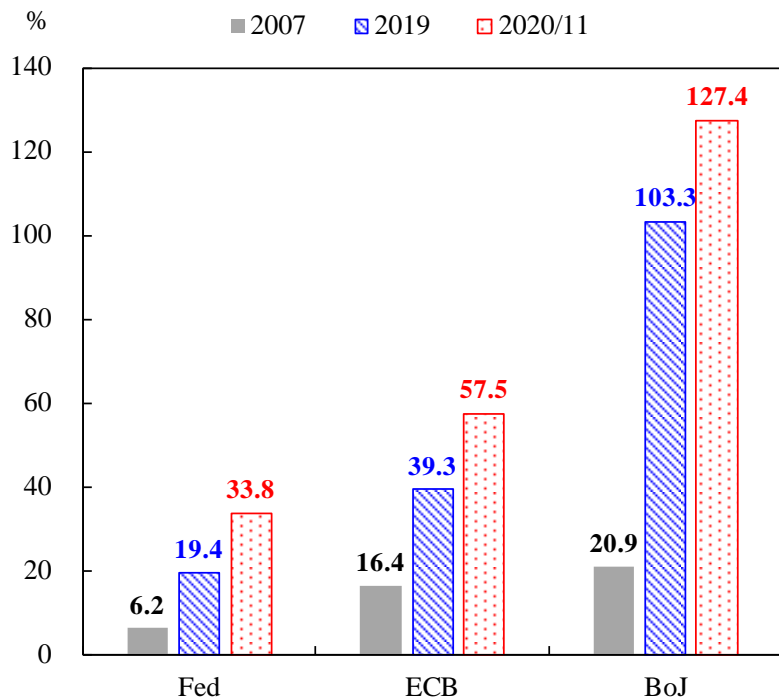
全球商品貿易量走勢



本年第四季出口訂單快速成長，商品貿易指標反彈；明年全球商品貿易量可望恢復成長，惟因先前受抑制的需求釋出完畢，且疫情復熾亦恐影響貿易復甦，故仍可能低於疫情前趨勢。

主要央行維持寬鬆貨幣政策

主要央行總資產對GDP比率



資料來源：各官方網站、Refinitiv Datastream

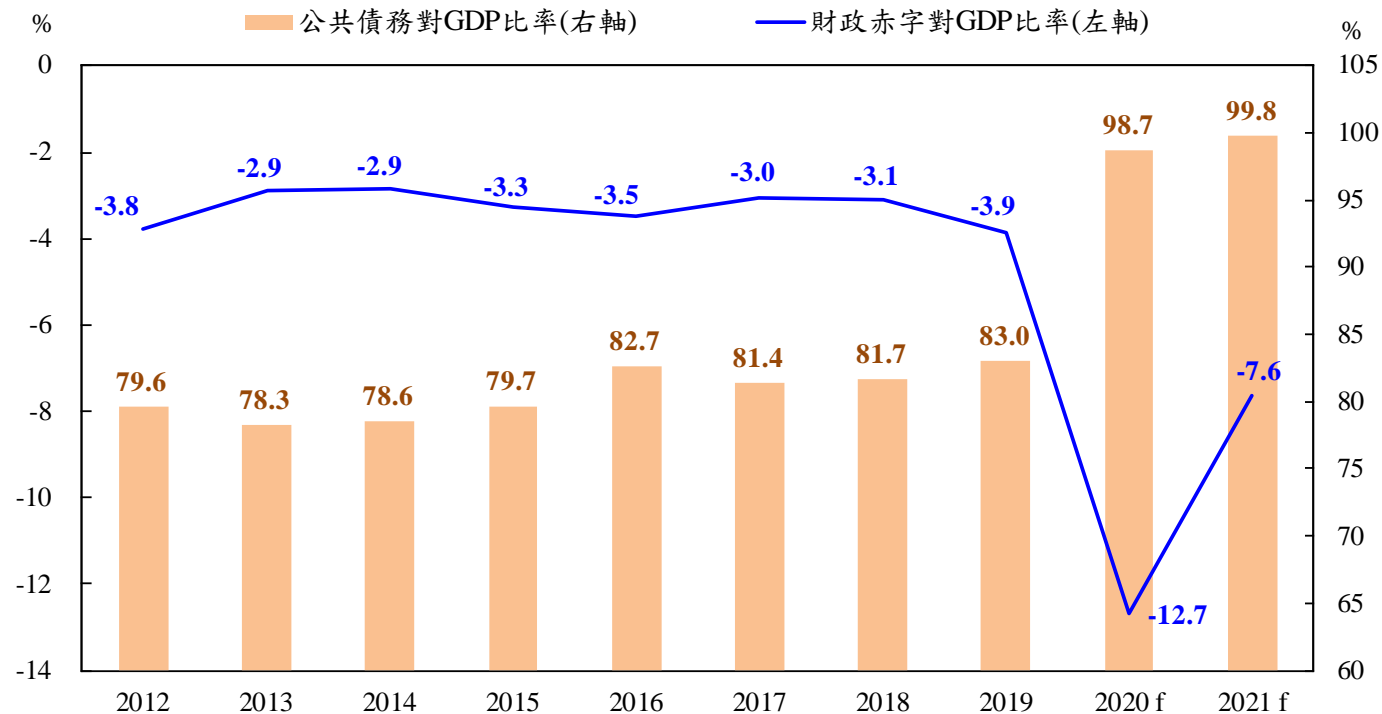
自9月本行理事會會議以來 四大央行貨幣政策變動情形

Fed	維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變
	增加購債計畫指引：持續現行購債步調不變，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展；若進展緩慢，將擴大寬鬆政策
	延長臨時美元流動性交換額度及暫時性附買回協議機制(FIMA repo facility)至明年9月底
ECB	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
	擴大資產購買規模
	增強對銀行流動性之支持
BoJ	維持短期政策利率於-0.10%，以及長期利率目標於0%左右不變
	持續支持企業融資與金融市場穩定
人行	政策轉向側重小微企業的流動性支持措施，不再擴大寬鬆，貨幣政策轉趨中性

Fed、ECB、BoJ因境內疫情升溫而持續大規模購債計畫，資產對GDP比率攀升；人行轉向側重小微企業的流動性支持措施，貨幣政策轉趨中性。另部分尚有降息空間之亞太經濟體(越、澳、印尼、菲)央行續降息。

主要經濟體續推大規模擴張性財政政策

全球財政赤字及公共債務對GDP比率

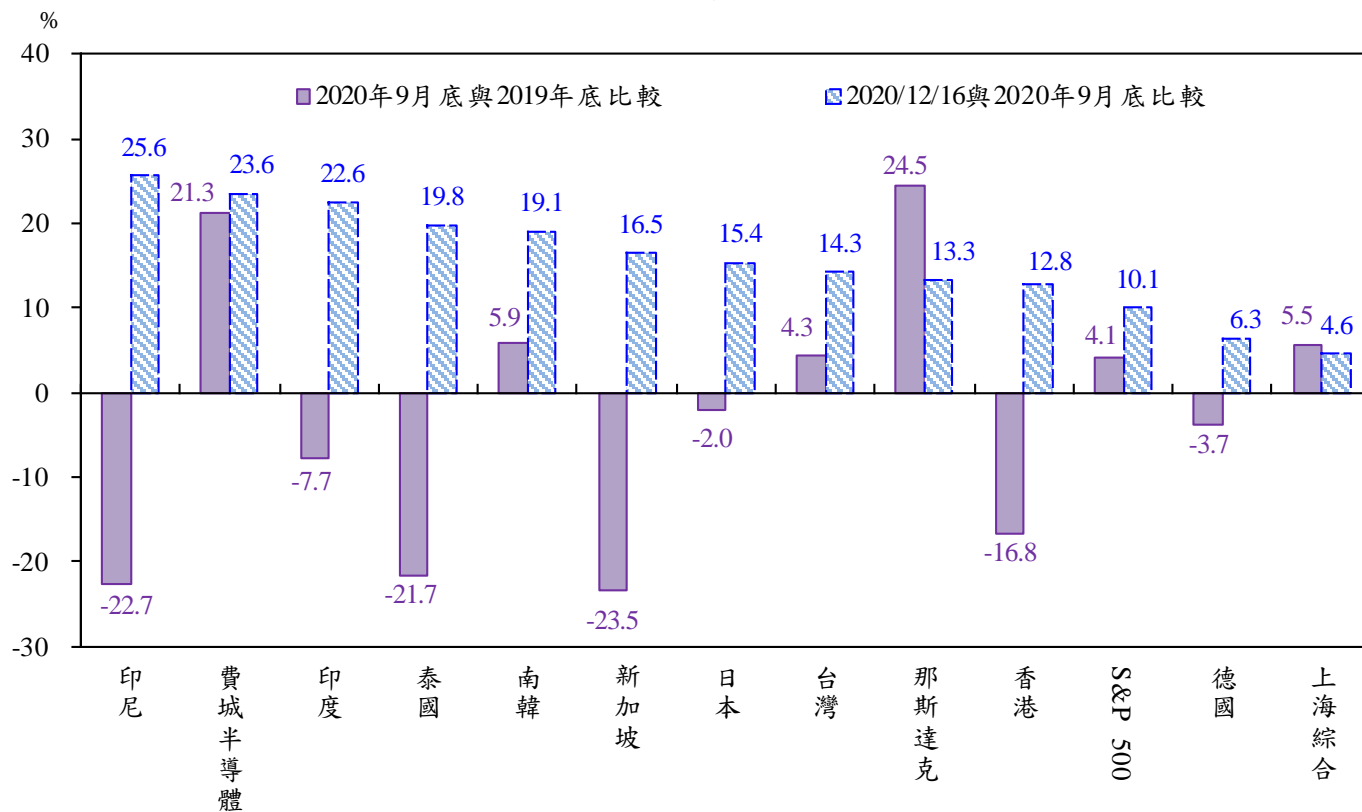


資料來源：IMF Fiscal Monitor (2020/10)

主要經濟體推出大規模紓困及振興方案，本年全球財政赤字及公共債務對GDP比率遽升；由於美、歐、日疫情復燃，預期將延續擴張性財政政策。

全球股市大漲

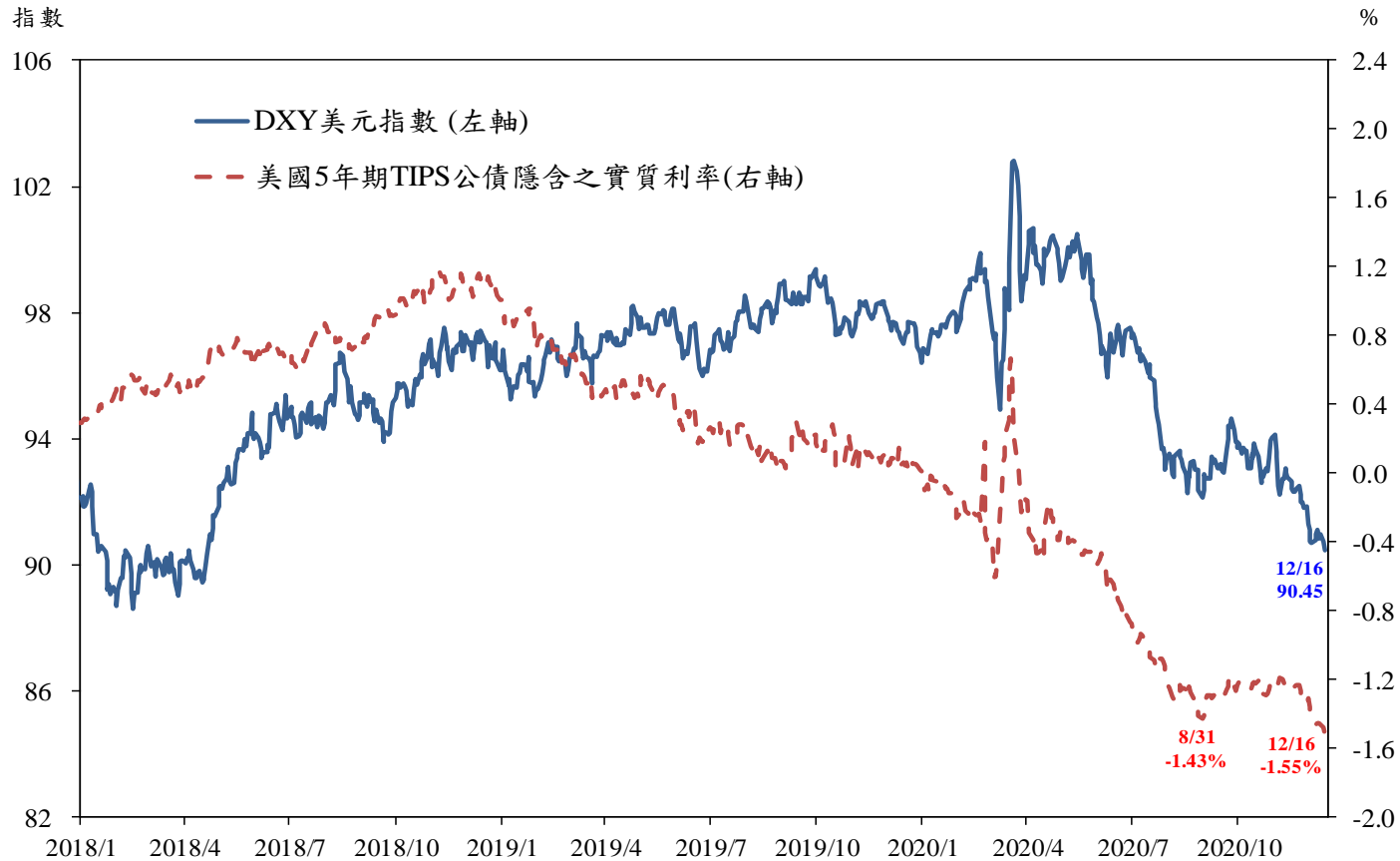
全球主要股價指數漲跌幅



資料來源：Refinitiv Datastream

科技業景氣循環持續向上，復以疫苗研發之正面訊息，帶動全球主要股市大幅上漲。

美元指數續弱

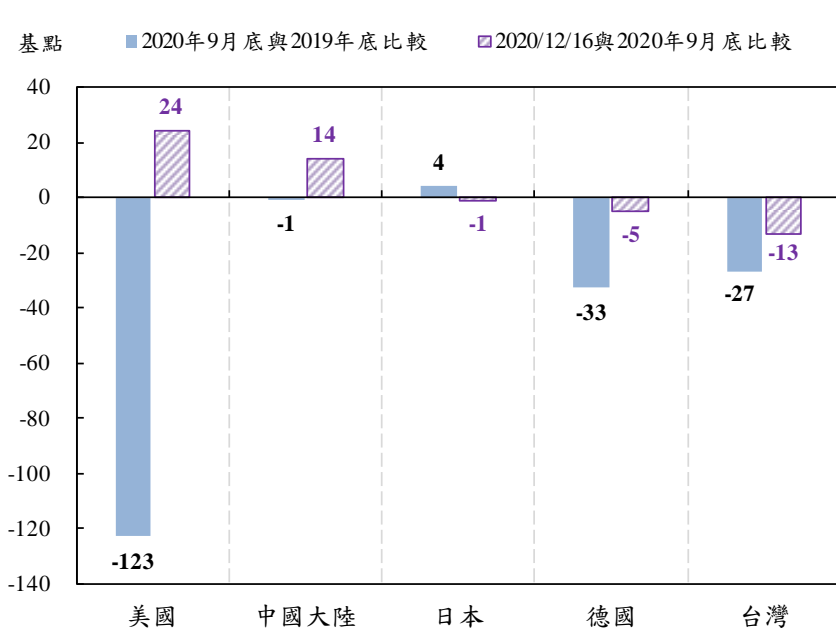


資料來源：Refinitiv Datastream

美國實質利率持續走低，投資人追逐較高收益促使資金大量流入新興市場，美元指數跌至2018年4月以來最低；主要經濟體貨幣對美元多呈升值。

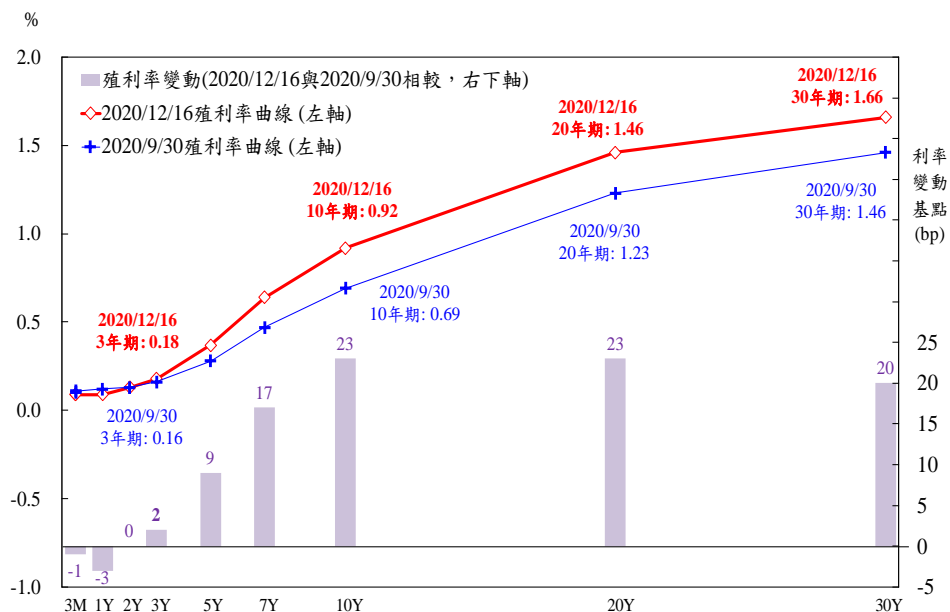
美、中10年期公債殖利率略升

全球主要國家10年期公債殖利率變動



資料來源：Refinitiv Datastream

美國殖利率曲線變動

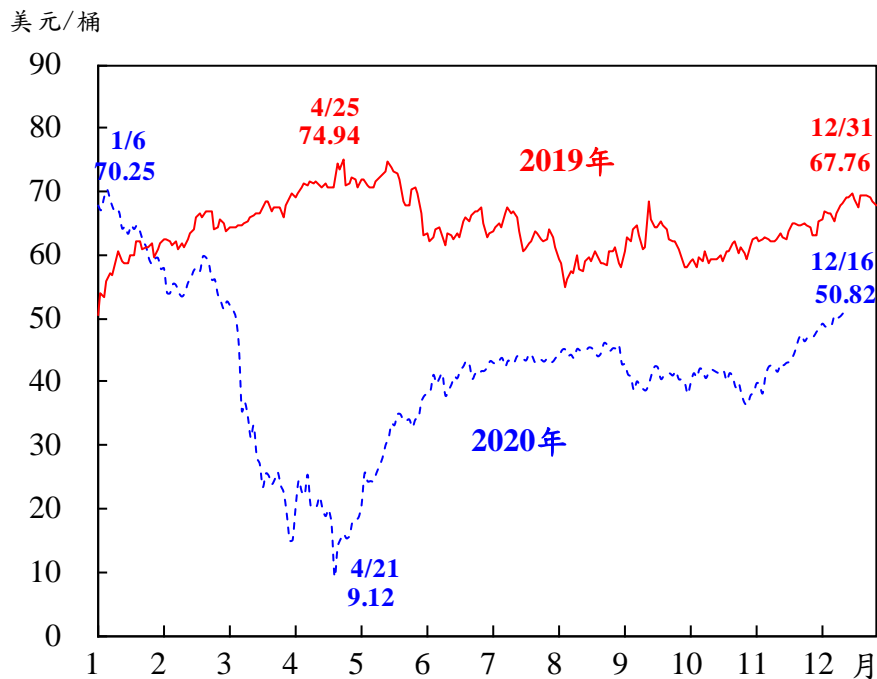


資料來源：美國財政部

全球流動性充沛，續壓低主要經濟體公債殖利率。美國因總統大選落幕，加以市場期待國會重啟紓困方案協商，美國10年期公債殖利率緩步上升，殖利率曲線趨陡；中國大陸因國營企業債券違約頻傳，風險外溢至公債市場，帶動殖利率走高。

預期今、明兩年國際油價仍低於上年

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* (12/8)	64.4	41.4	48.5
EIU** (12/15)		42.2	47.0
IHS Markit (12/15)		41.2	46.8
平均		41.6	47.4

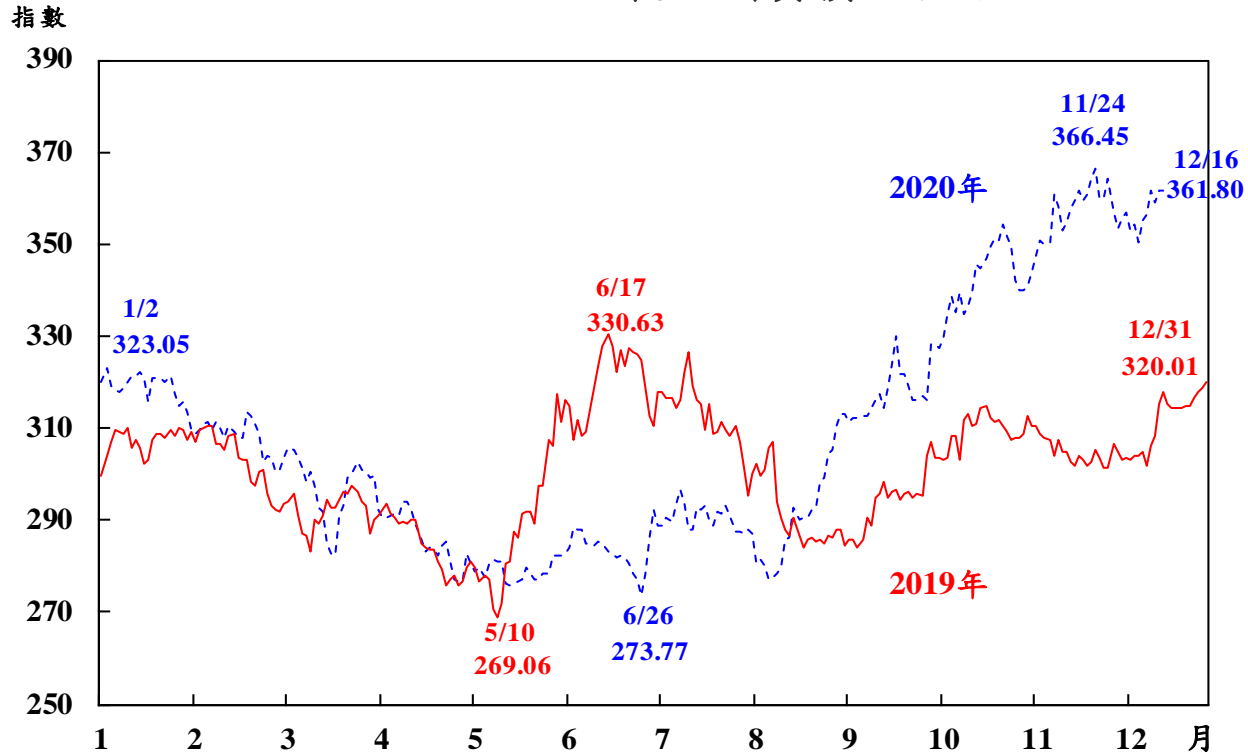
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

疫苗研發傳捷報，且英、美等國陸續批准上市，加以OPEC+決議明年1月起，減產規模由原訂之每日580萬桶擴大至720萬桶，油價上升。惟疫情可能持續影響油需，預期今、明兩年國際油價均低於上年。

穀物價格大漲

Thomson Reuters 穀物期貨價格指數

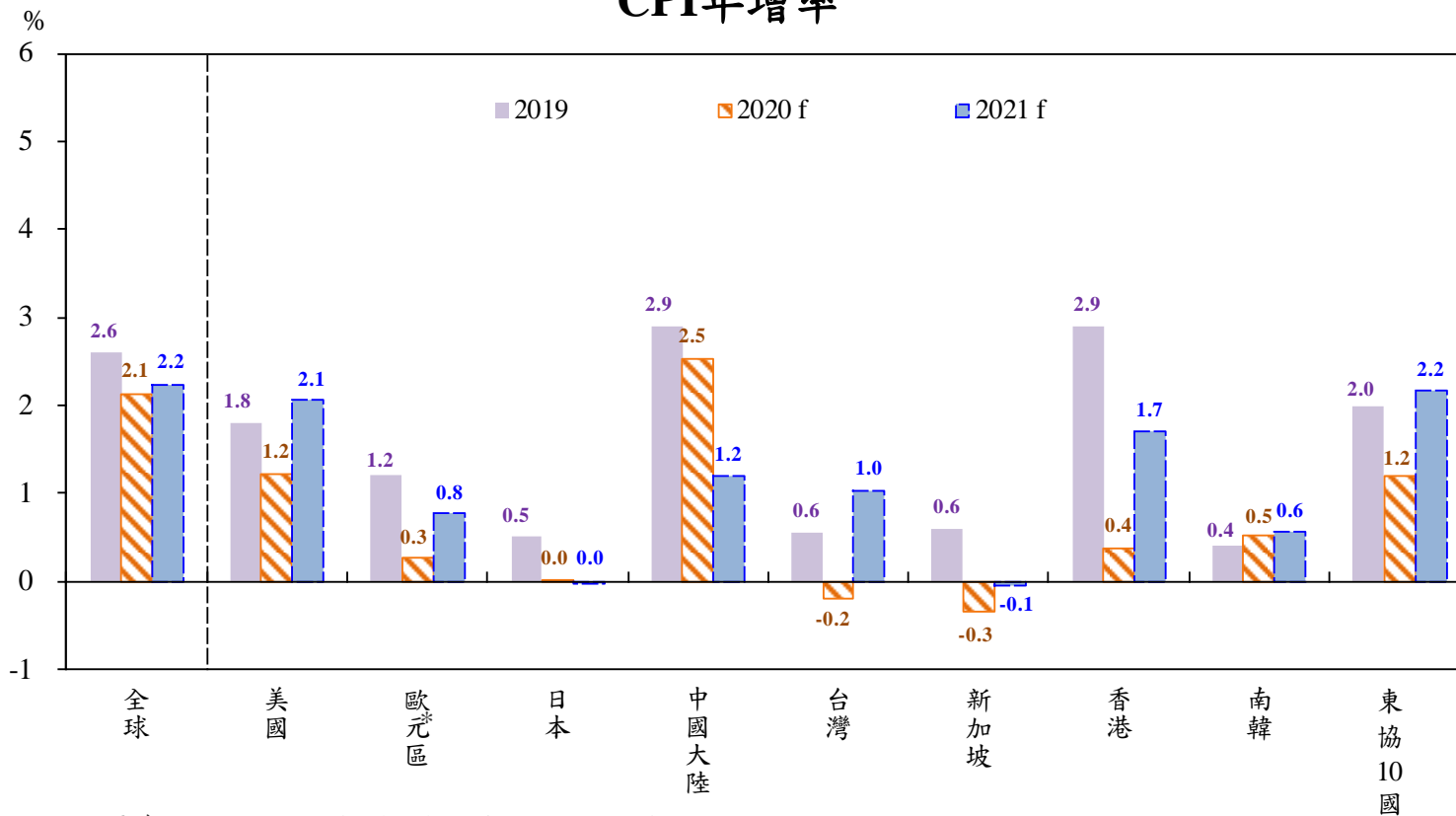


資料來源：Refinitiv Datastream

10月以來，全球主要產區乾旱，加以中國大陸增加豬隻飼養，帶動美國及巴西之黃豆出口，穀價大漲；嗣隨各產地乾旱情況變化而震盪。

預期明年全球通膨回升，惟仍溫和

CPI年增率



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

資料來源：IHS Markit (12/15)

由於消費需求疲弱且油價較低，本年全球通膨率將低於上年；預期明年消費需求回溫，加以國際油價可望上漲，全球通膨率將略升。

全球經濟前景仍因疫情面臨諸多風險

金融情勢可能驟然緊縮 與金融脆弱性續升

- 資產價格續升，若市場情緒惡化致金融情勢緊縮，恐觸發金融部門與實體經濟之負面反饋循環
- 疫情致政府及企業債務規模急遽增加，推升金融脆弱性

疫情反覆且經濟復甦恐緩慢

- 在達群體免疫前，全球各地疫情復發之風險依然存在
- 疫情肇致罕見的服務業重創之經濟衰退，其復甦可能緩慢且不均

全球經貿不確定性仍高

- 美中恐將延續近年在貿易、科技等多方對峙之關係
- 英國脫歐過渡期年底結束，惟雙方貿易談判仍陷僵局

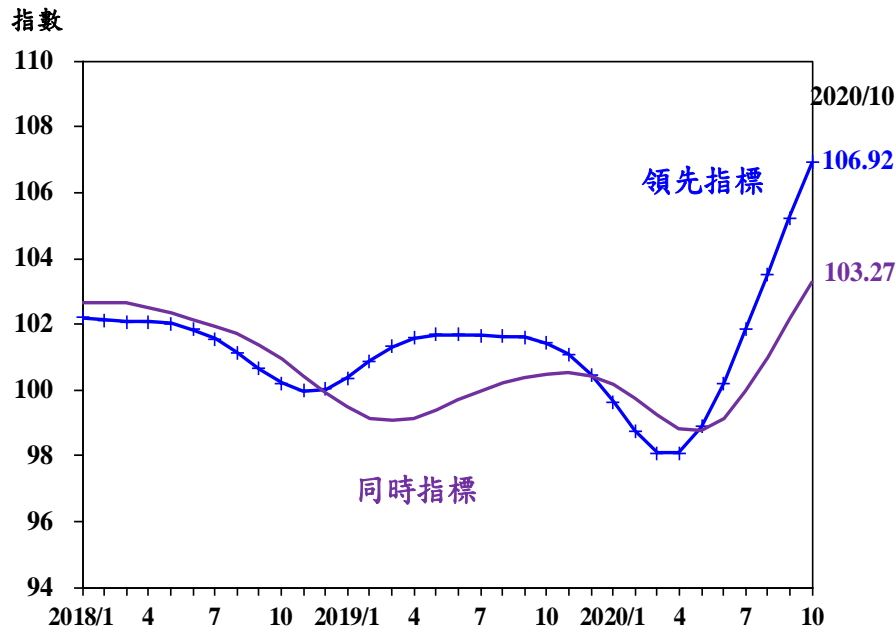
政策支持措施可能過早退場

- 疫情不確定性及主權債務沈重，增加支持措施過早退場的風險，恐阻礙經濟復甦

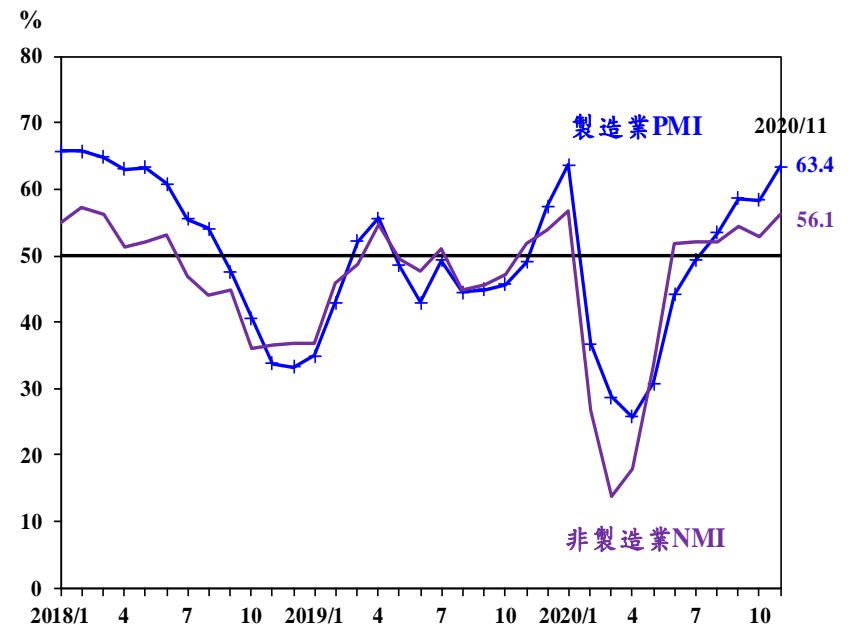
二、國內經濟情勢

景氣動能回溫

景氣領先與同時指標



未來6個月展望指數

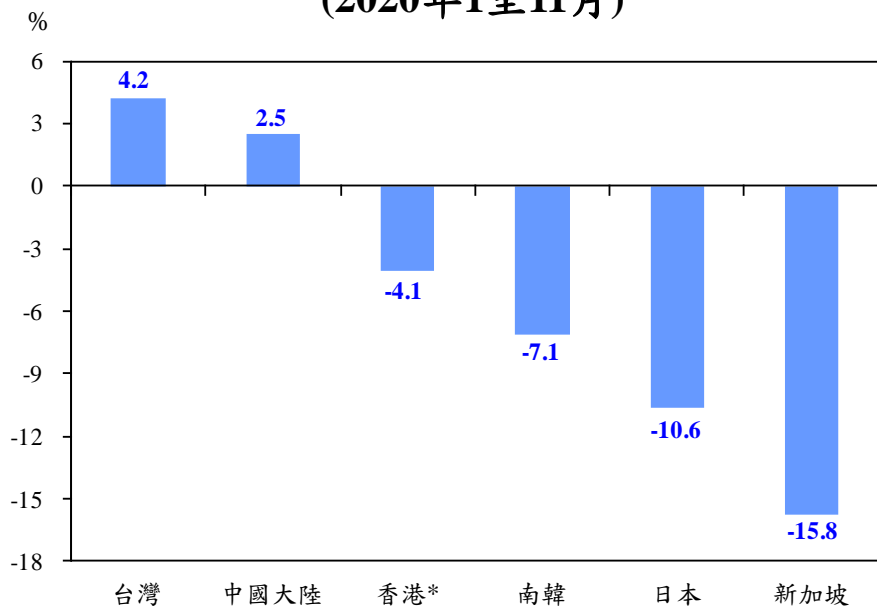


資料來源：國發會、中經院

本年年中以來，隨國內疫情趨穩，景氣動能逐步回溫，廠商對未來展望亦趨樂觀。

台灣出口表現優於亞洲主要經濟體

亞洲主要經濟體出口年增率(美元計價)
(2020年1至11月)

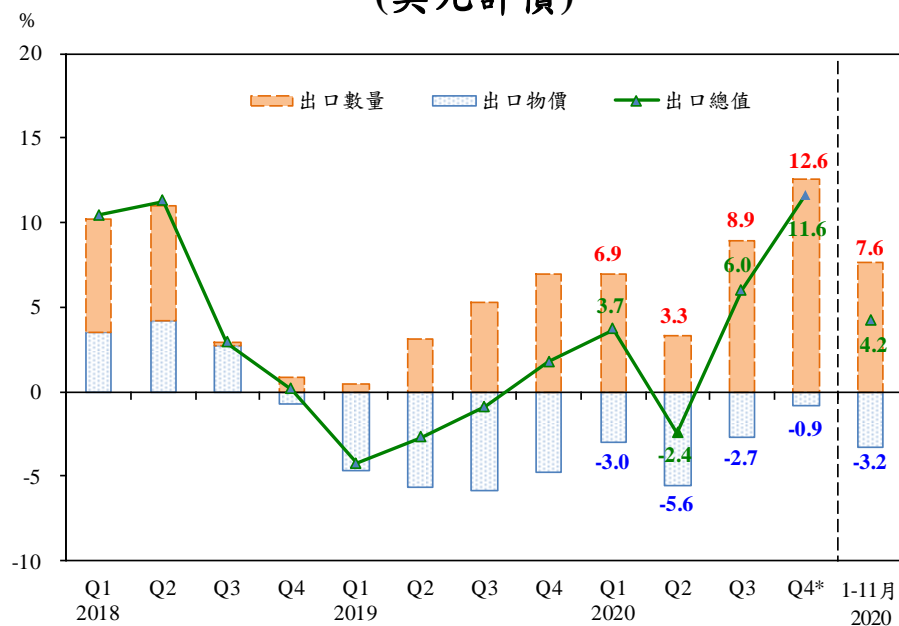


*為1至10月資料。

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、價格及金額各季年增率
(美元計價)

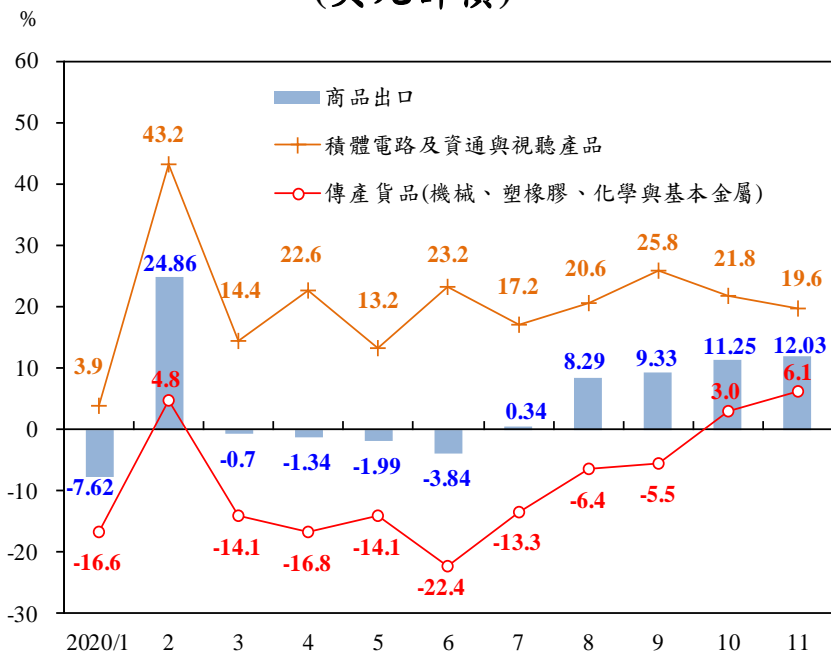


*為10至11月資料。

各國防疫封鎖措施影響產業供應鏈，亞洲主要經濟體出口多呈衰退；台灣受益於新興科技與遠距應用趨勢，第2季短暫下挫後旋即回穩。

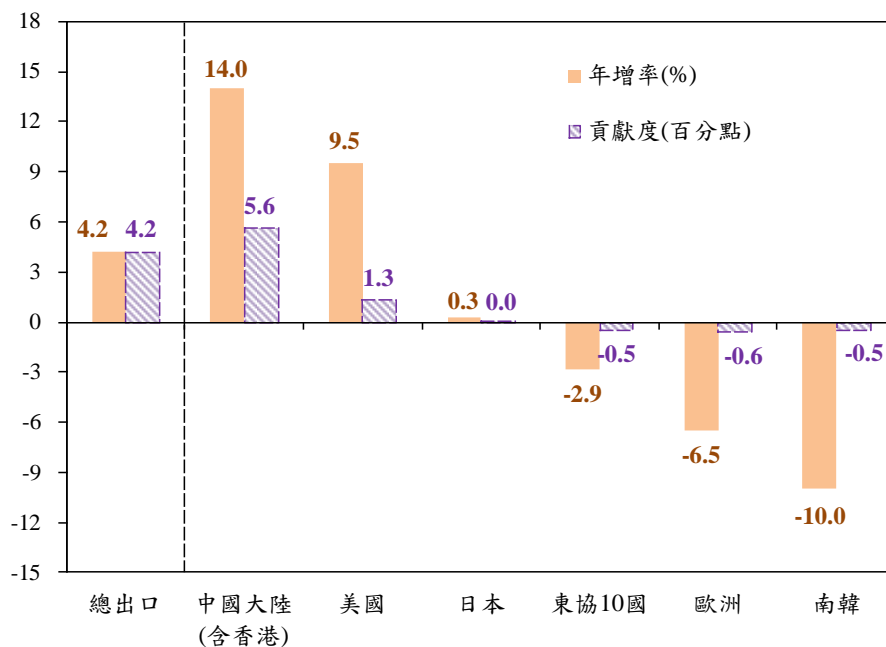
電子資訊產品出口持續暢旺、傳產貨品出口回穩

主要產品出口年增率 (美元計價)



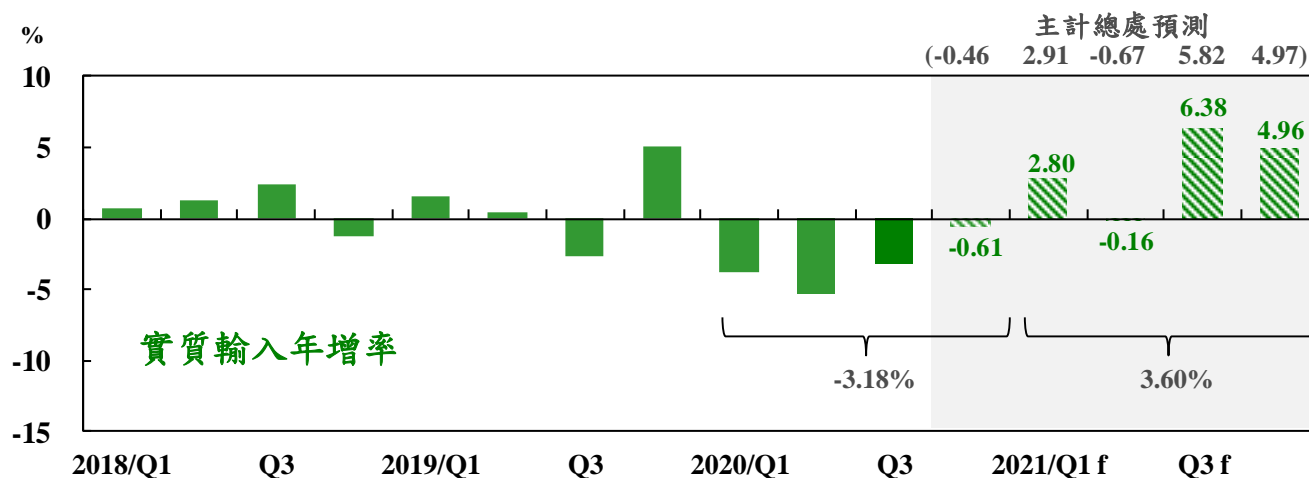
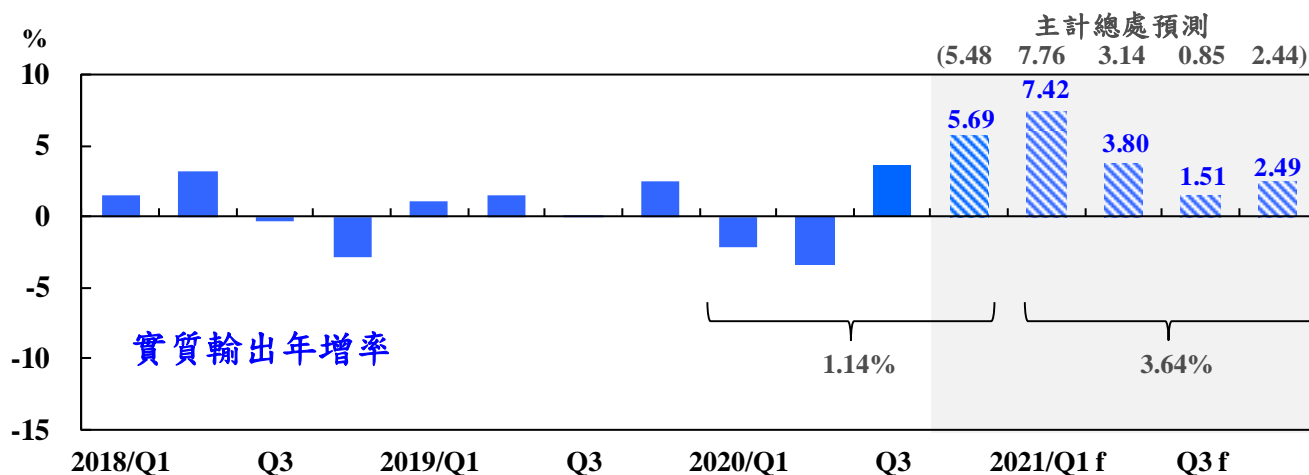
資料來源：財政部

對主要市場出口總額(本年1至11月) (美元計價)



受惠於國內半導體廠商高階製程，加以新興科技應用擴展，電子零組件及資通與視聽產品出口續成長，傳產貨品出口回穩；對主要市場出口則增減互見。

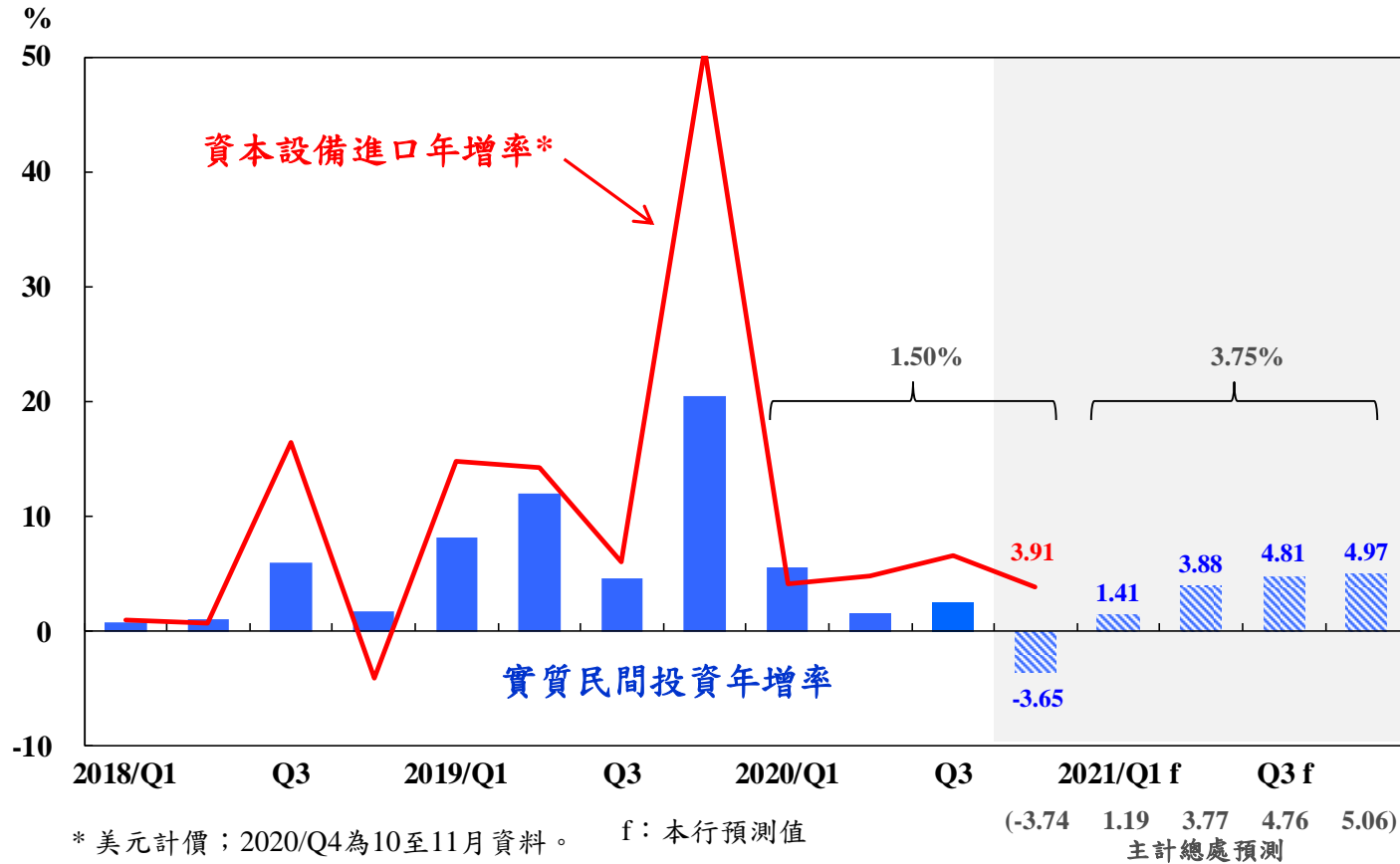
輸出成長動能增強



f: 本行預測值 資料來源: 主計總處

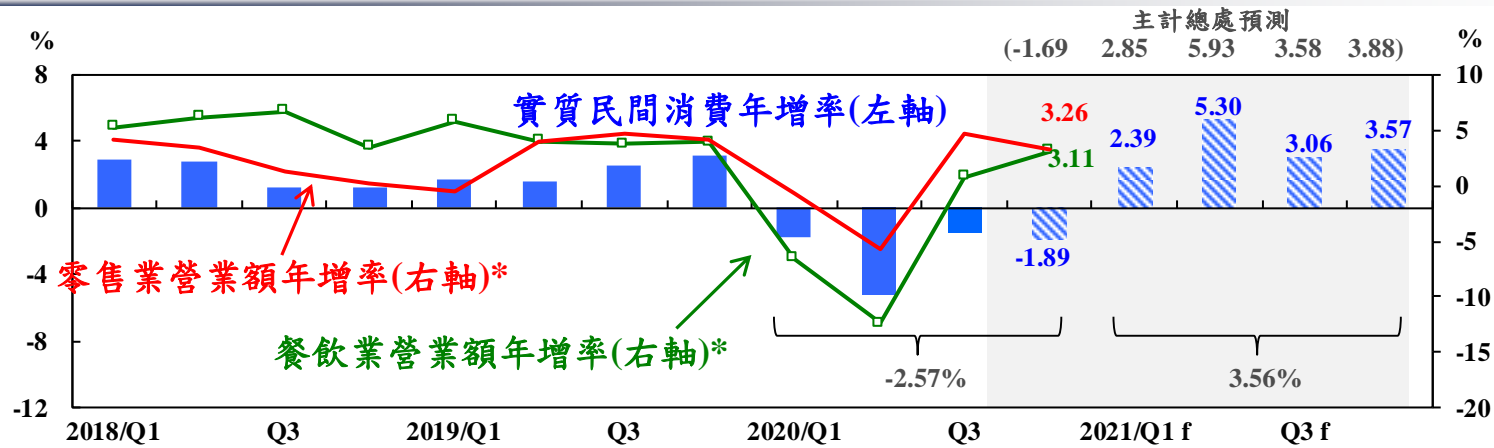
肺炎疫苗問世，明年全球經貿動能將逐漸重回常軌，有助未來台灣出口成長。預測明年實質輸出(入)成長3.64%(3.60%)。

民間投資穩健成長

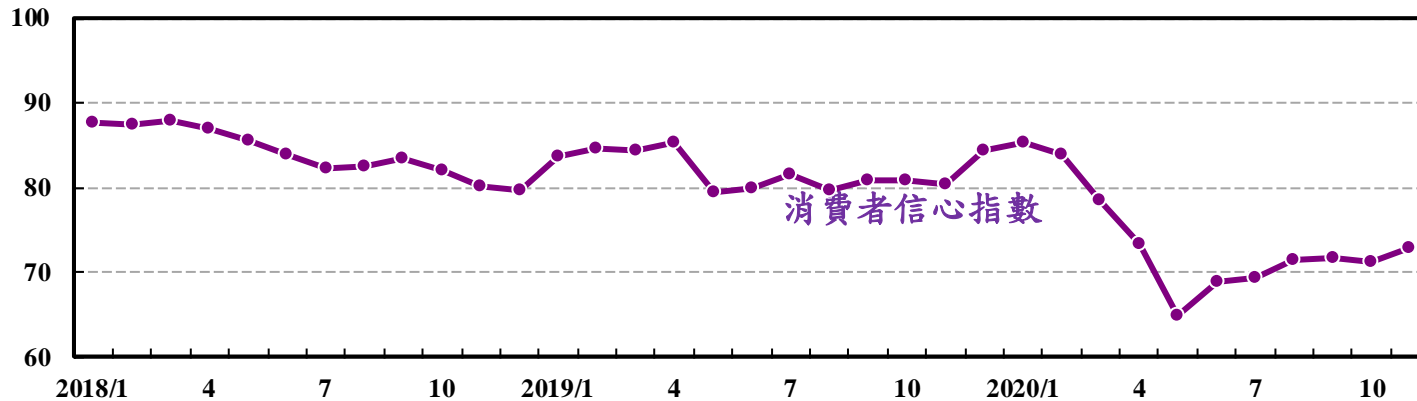


半導體產商持續投資先進製程、國際科技企業接續來台投資，加以綠能及5G基礎建設等投資賡續進行，預測明年實質民間投資穩健成長3.75%。

民間消費可望恢復成長



*2020/Q4為10月資料。f：本行預測值

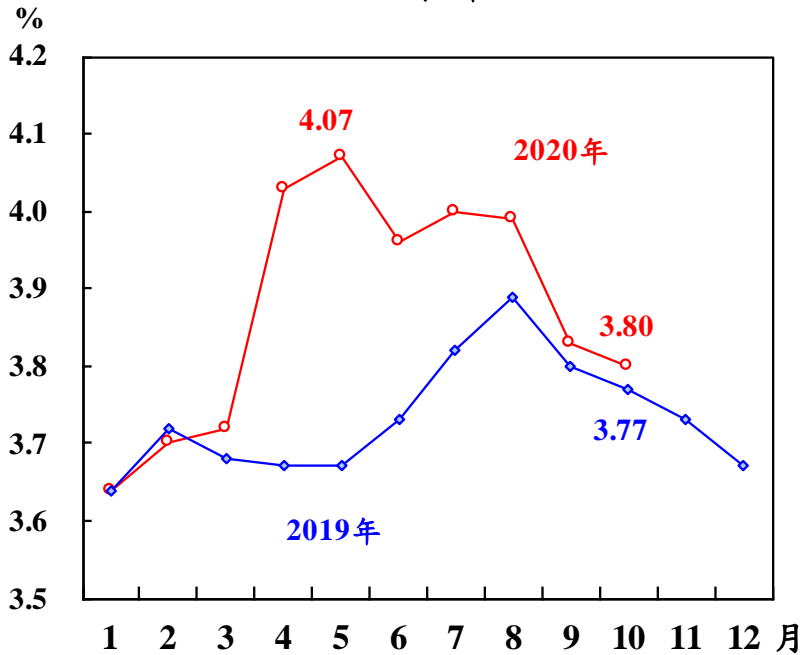


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

隨疫情趨緩，國內景氣逐步復甦，消費者信心回穩，加上本年基期較低，預測明年實質民間消費成長3.56%。

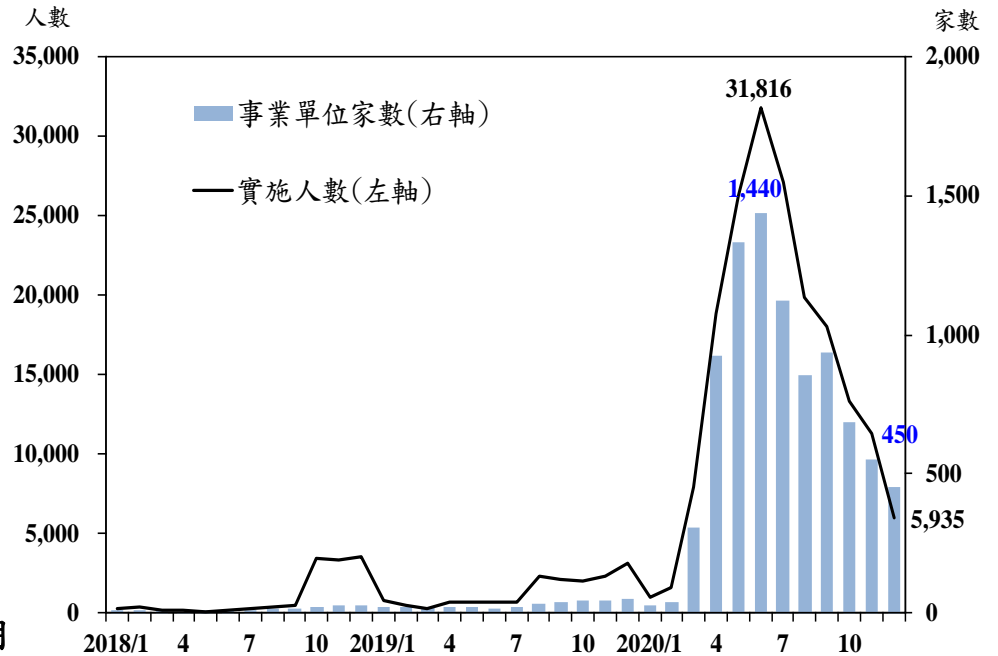
勞動市場情勢改善

失業率



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、12月為月中值。

隨國內景氣緩步復甦，失業率及減班休息人數已自高點回降，就業情勢續有改善。

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	
				政府	公營	民間			
2020 f	2.58	-2.57	2.86	3.84	10.43	26.64	1.50	1.14	-3.18
上半年	1.41	-3.47	1.07	5.49	9.31	36.31	3.59	-2.78	-4.57
下半年 f	3.67	-1.68	4.43	2.34	11.21	20.65	-0.52	4.69	-1.90
2021 f	3.68	3.56	2.02	3.25	0.67	2.29	3.75	3.64	3.60

f：本行預測值

展望明年，內需穩健成長、輸出表現優於本年，本行預測明年經濟成長**3.68%**，高於本年之**2.58%**。

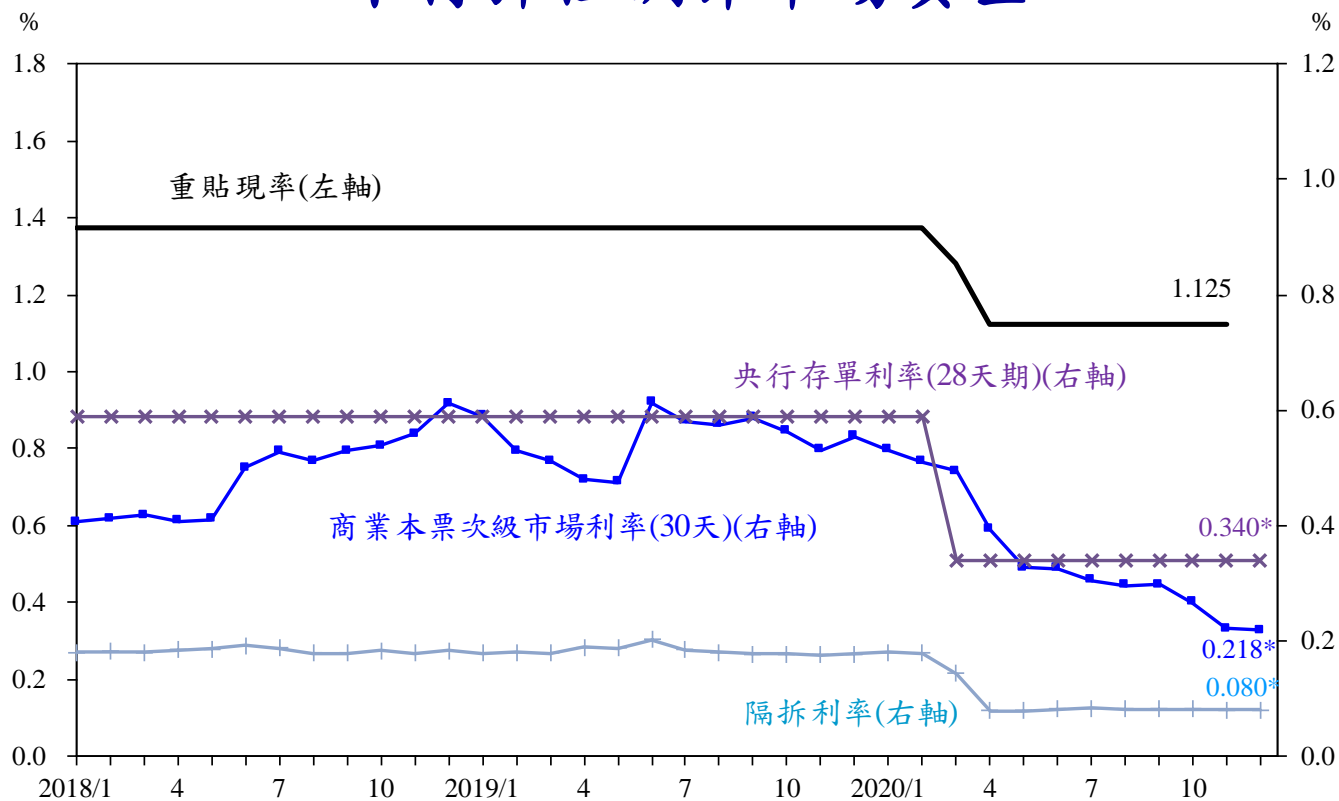
主要機構對台灣經濟成長率預測值

		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(2020/12/17)	2.58	3.68
	中研院(2020/12/16)	2.71	4.24
	台綜院(2020/12/16)	2.52	3.53
	主計總處(2020/11/27)	2.54	3.83
	台經院(2020/11/3)	1.91	4.01
	平均數	2.45	3.86
國外機構	IHS Markit(2020/12/15)	2.36	3.55
	EIU(2020/12/14)	2.40	3.20
	Goldman Sachs(2020/12/14)	2.50	3.70
	HSBC(2020/12/14)	1.00	3.00
	Standard Chartered(2020/12/14)	1.80	3.30
	Barclays Capital(2020/12/11)	2.60	4.00
	BofA Merrill Lynch(2020/12/11)	2.00	3.40
	J.P. Morgan(2020/12/11)	2.60	4.50
	Morgan Stanley(2020/12/11)	2.00	3.80
	UBS(2020/12/11)	1.65	3.99
	Credit Suisse(2020/12/10)	2.50	4.00
	ADB(2020/12/10)	1.70	3.30
	Deutsche Bank(2020/12/8)	1.90	4.00
	Citi(2020/12/7)	2.50	3.60
平均數	2.11	3.67	

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於1.00%~2.71%；明年則介於3.00%~4.50%，高於本年。

三、國內金融情勢

本行彈性調節市場資金

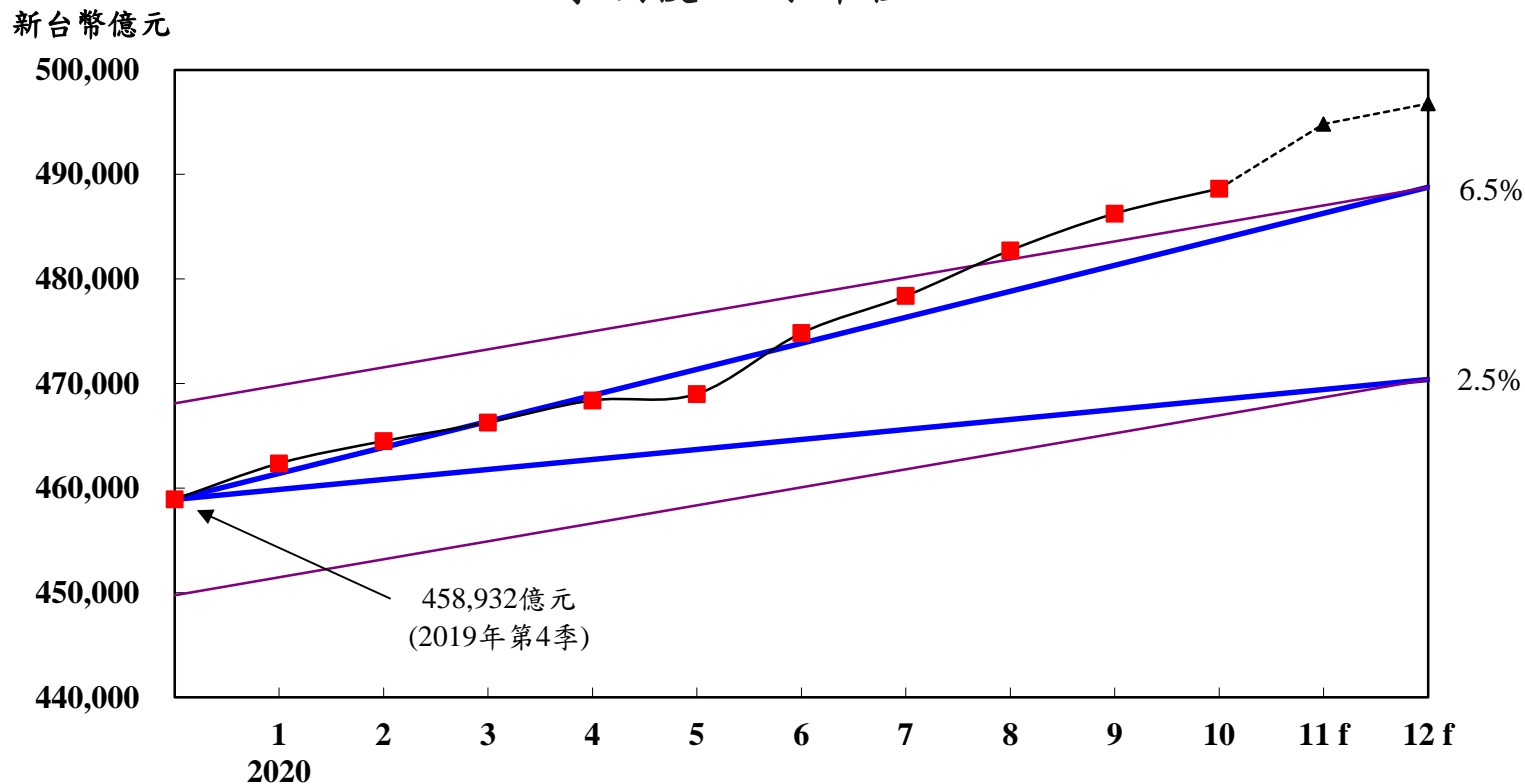


* 12/1-12/16平均。

10月以來，雖逢中秋及國慶連假，資金需求增加，惟銀行資金充裕，加上外資淨匯入，短期利率僅微幅波動，銀行平均超額準備維持約600億元水準。

M2持續攀升

季調後M2水準值

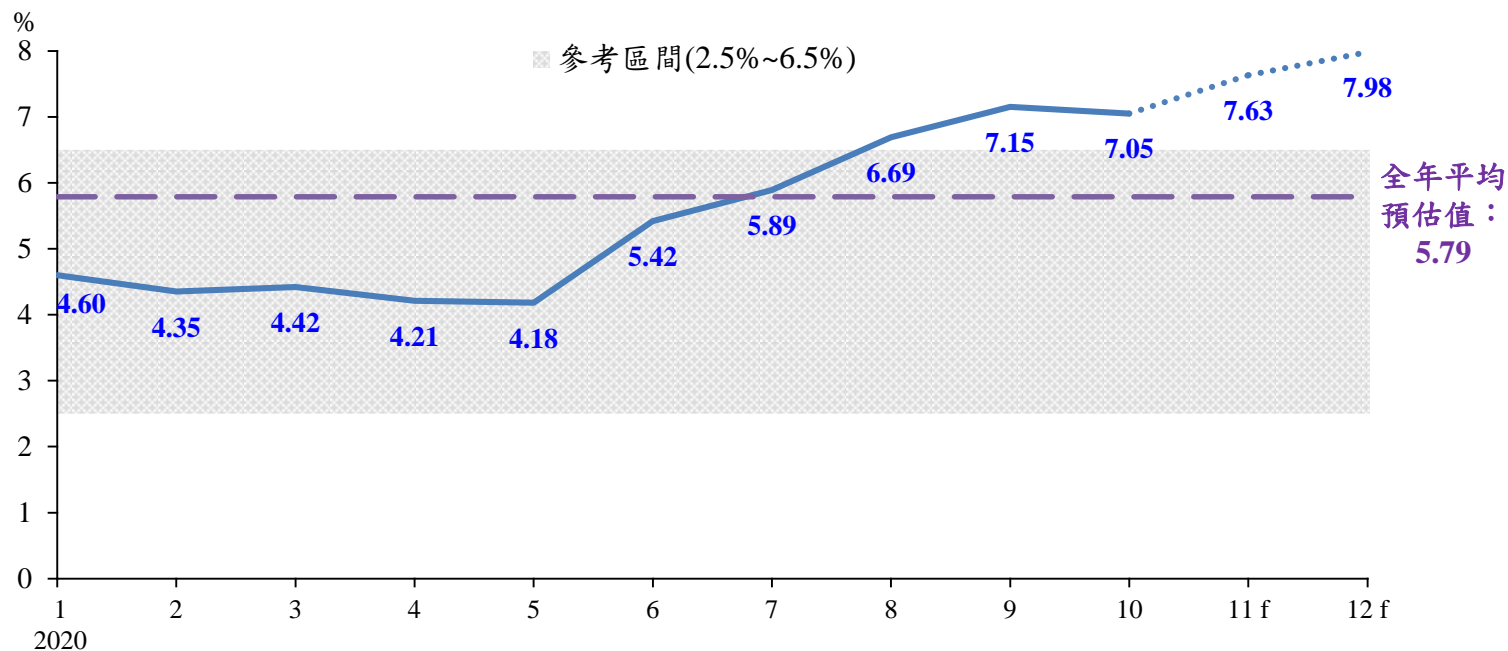


註：貨幣成長參考區間上下限的推估係以2019年第四季之數值(經季節調整)為基準。

受貿易順差擴大，且廠商貸款匯回增加，加以放款與投資成長上升，M2持續攀升。

預估本年M2全年平均落在參考區間內

M2年增率及預估值

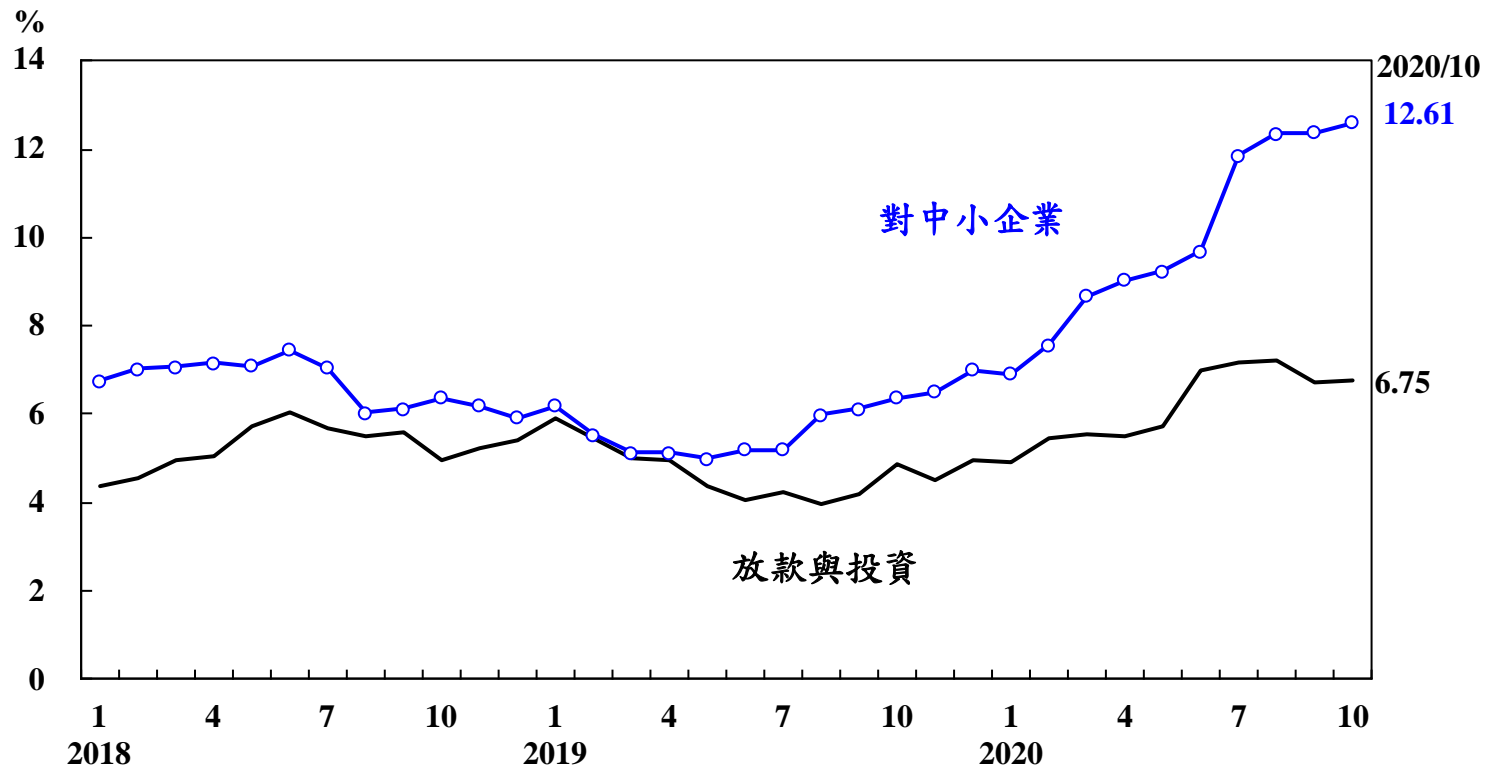


f：本行預測值

預估M2全年平均年增率為5.79%左右，全年平均仍落在成長參考區間內。

銀行放款與投資成長上升

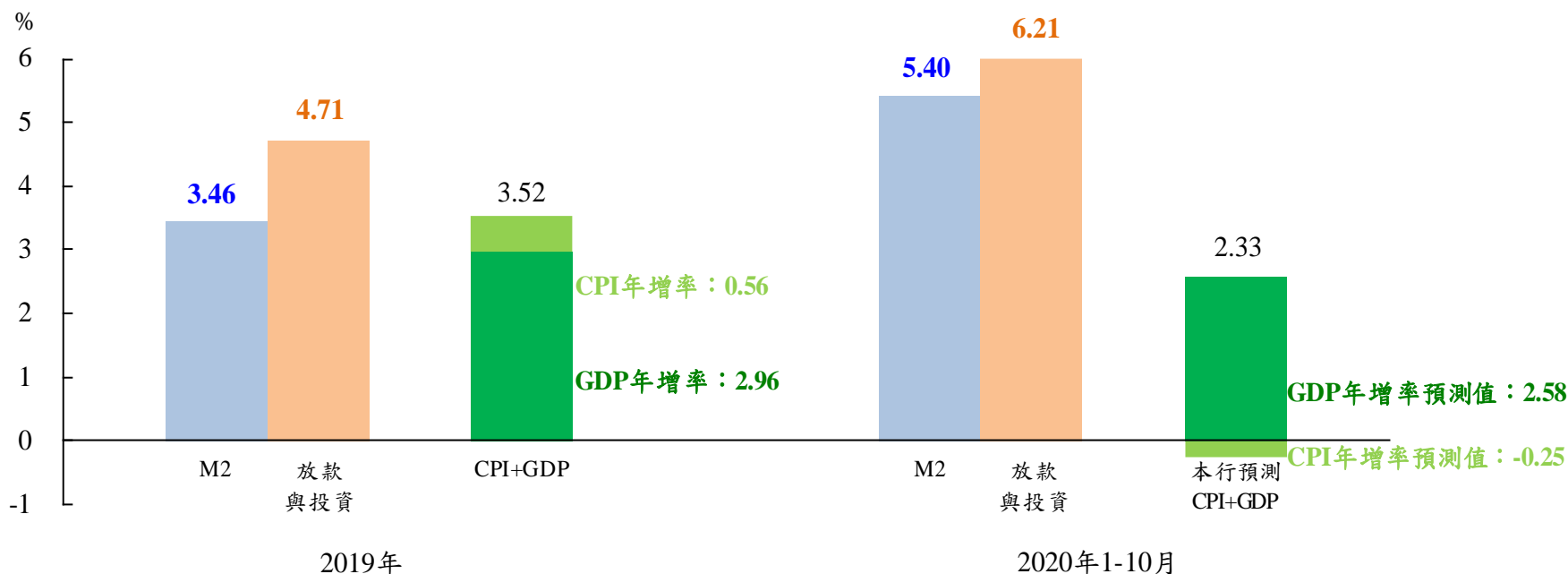
銀行放款與投資年增率及對中小企業放款年增率



第3季以來，銀行對中小企業紓困貸款續增，中小企業放款年增率逐月上揚，帶動銀行放款與投資成長上升。

授信市場資金充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率

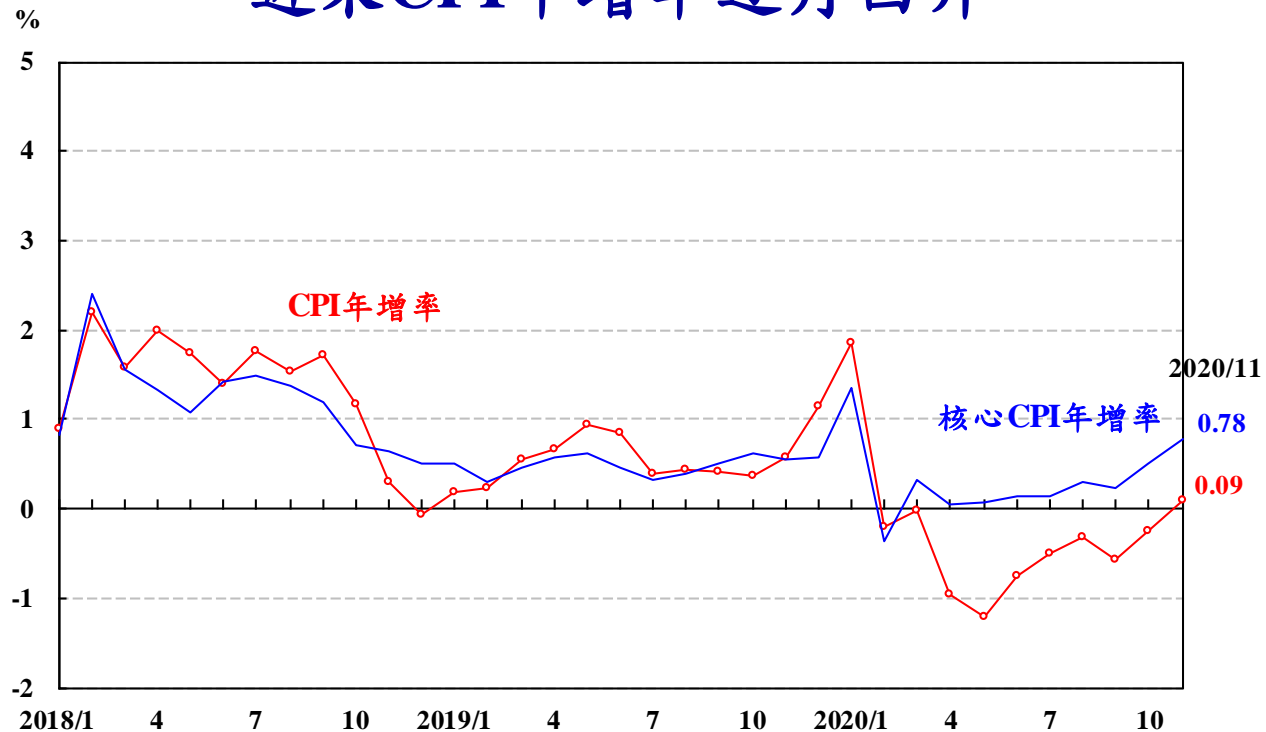


註：2020年CPI年增率、經濟成長率為本行預測值。

本年1至10月，M2及放款與投資穩定成長，授信市場資金充裕，顯示貨幣信用情勢寬鬆，足以支應實質經濟活動所需。

四、國內物價情勢

近來CPI年增率逐月回升



資料來源：主計總處

受肺炎疫情衝擊，國際油價下滑，國內油料費等能源價格反映調降，且旅宿業者降價促銷，CPI連續數月下跌；嗣因經濟活動重啟，CPI年增率回升，11月已轉呈微幅正值。

能源價格走低為CPI下跌主因

影響本年1至11月平均CPI年增率主要項目

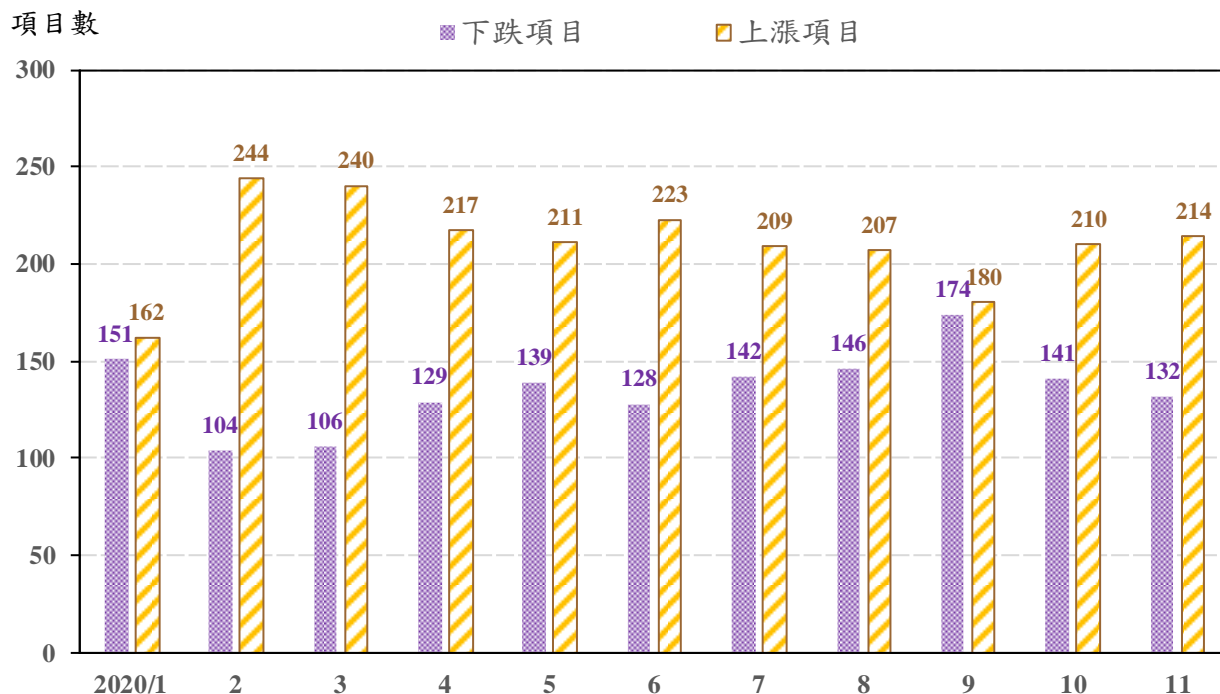
項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	-0.26	-0.26
房租	143	0.91	0.13
個人隨身用品	22	3.96	0.09
外食費	98	0.98	0.09
水果	19	1.85	0.06
成衣	36	1.90	0.05
合計			0.42
油料費	28	-17.61	-0.48
娛樂服務	56	-3.24	-0.18
通訊費	24	-3.95	-0.10
燃氣	4	-16.91	-0.07
蔬菜	13	-4.16	-0.06
合計			-0.89
其他			0.21

資料來源：主計總處

本年1至11月平均CPI年增率為-0.26%，主因能源價格調降，且娛樂服務、通訊費走低，CPI下跌；惟房租及金飾珠寶等個人隨身用品價格上揚，抵銷部分跌幅。

漲價商品項目持續較多

本年以來各月CPI查價項目群漲跌數

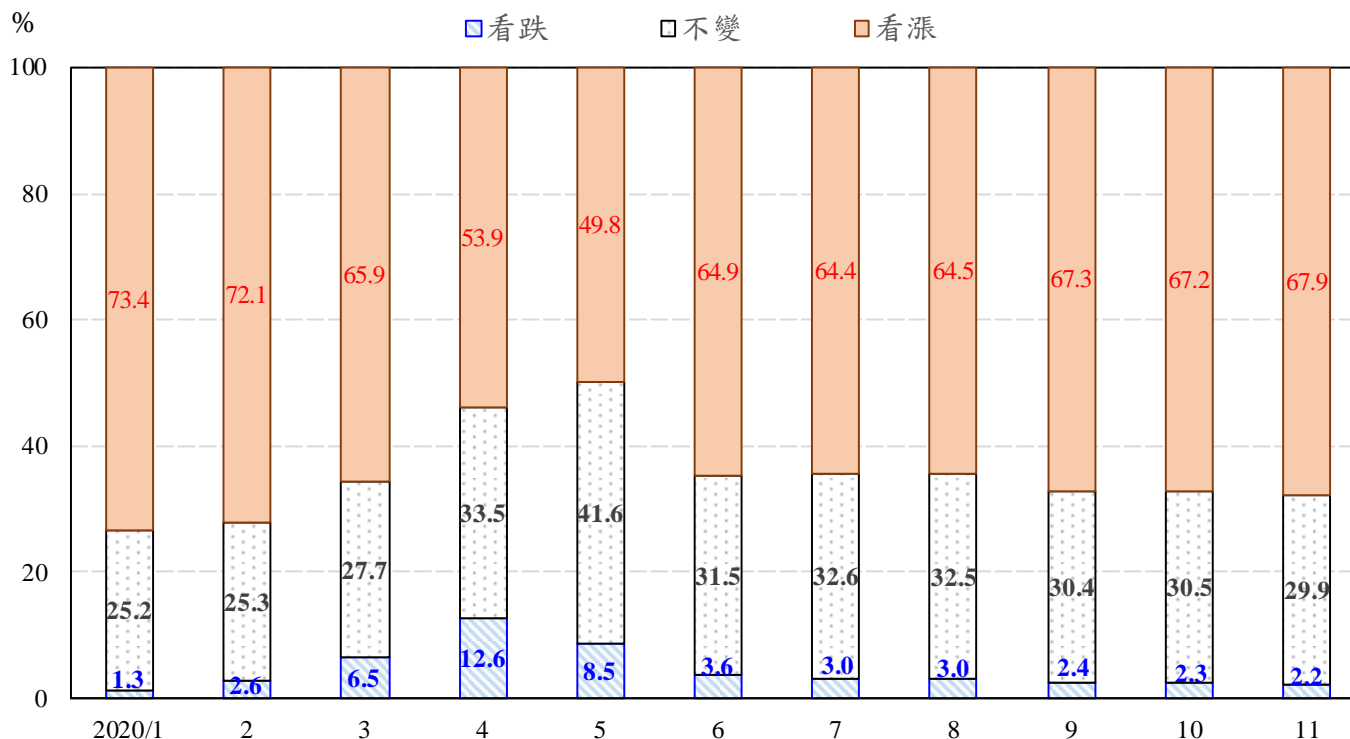


資料來源：主計總處

3月以來，CPI查價項目群中之漲價商品項目與跌價商品項目呈逐漸接近趨勢，至9月最為接近；其後轉呈擴大，11月漲價商品項目持續多於跌價商品項目。

民眾看漲未來物價者居多

民眾預期未來半年物價漲跌比率



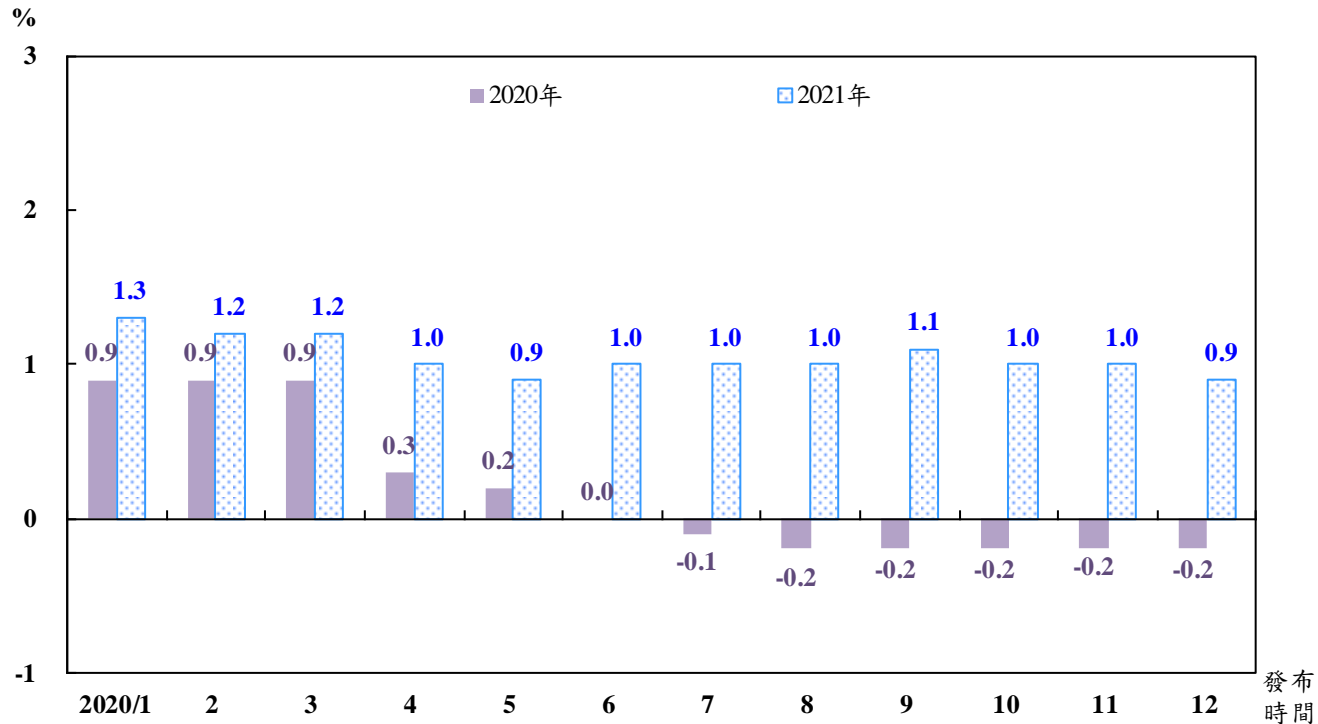
註：經剔除回答「不知道」之受訪者，重新計算比率。

資料來源：國泰金控「國民經濟信心調查」

近月來，民眾認為未來半年物價下跌者比率持續緩步減少，看跌者比率遠低於看漲者之比率。

預期明年通膨回升

專業預測機構對台灣2020年、2021年通膨率之預測值*



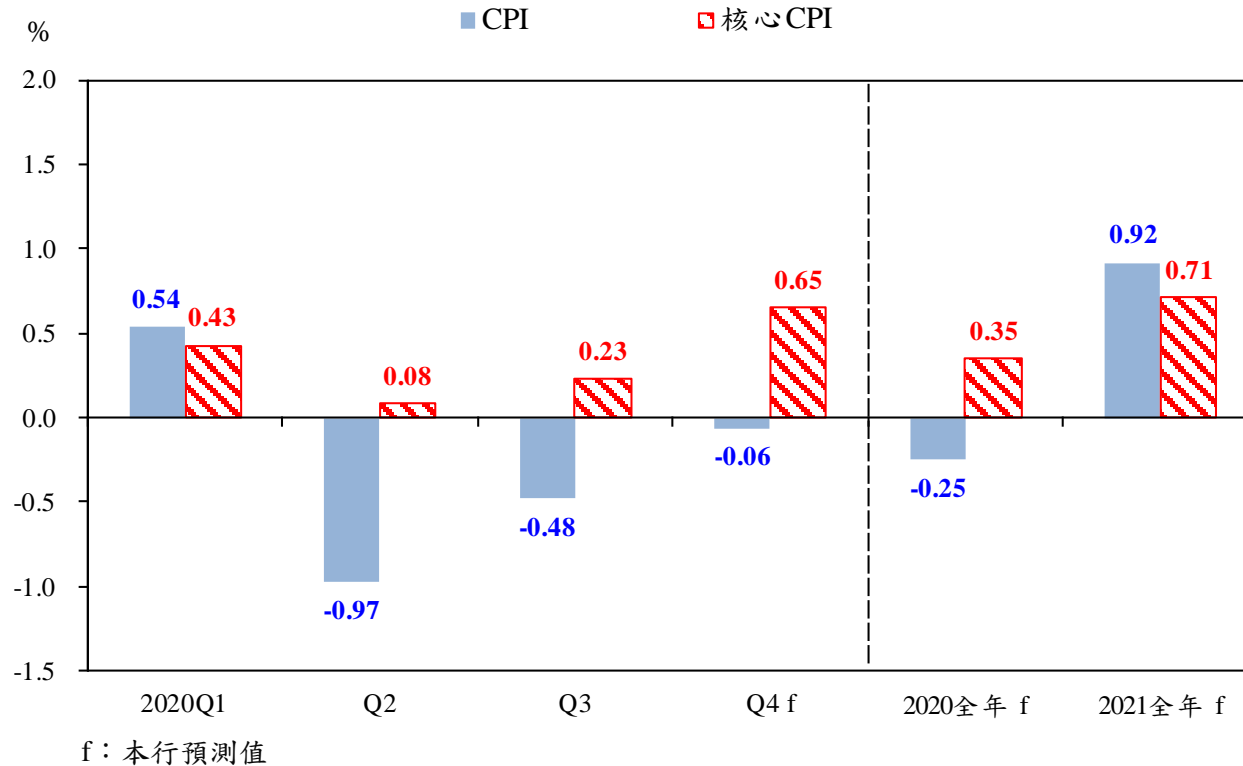
*係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc.

專業機構對台灣本年CPI通膨率預測數平均值自8月起連續5個月持穩於-0.2%，明年則回升至0.9%。

預測明年CPI年增率轉為正數

CPI與核心CPI年增率及預測值



國際機構預期明年國際油價回升，加以國內消費需求可望回溫，本行預測明年CPI及核心CPI年增率分別升為0.92%、0.71%。

主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)	
		2020全年預測值	2021全年預測值
國內機構	中央銀行(2020/12/17)	-0.25(CPI) 0.35(核心CPI*)	0.92(CPI) 0.71(核心CPI*)
	中研院(2020/12/16)	-0.24	1.33
	台綜院(2020/12/16)	-0.20	1.23
	主計總處(2020/11/27)	-0.26	1.16
	台經院(2020/11/3)	-0.20	1.00
	平均數	-0.23	1.13
國外機構	IHS Markit(2020/12/15)	-0.20	1.04
	EIU(2020/12/14)	-0.30	0.20
	Goldman Sachs(2020/12/14)	-0.20	1.00
	HSBC(2020/12/14)	-0.20	1.00
	Standard Chartered(2020/12/14)	-0.20	1.00
	Barclays Capital(2020/12/11)	-0.20	1.10
	BofA Merrill Lynch(2020/12/11)	-0.20	1.00
	J.P. Morgan(2020/12/11)	-0.30	0.80
	Morgan Stanley(2020/12/11)	-0.20	0.90
	UBS(2020/12/11)	-0.11	0.99
	Credit Suisse(2020/12/10)	-0.20	1.10
	ADB(2020/12/10)	-0.20	1.10
	Deutsche Bank(2020/12/8)	-0.30	0.50
	Citi(2020/12/7)	-0.10	1.20
平均數	-0.21	0.92	

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

國內、外主要機構預測台灣本年CPI年增率介於-0.30%~-0.10%，明年則介於0.20%~ 1.33%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 預期明年全球經濟成長回溫，帶動相關原物料需求，國際原油等原物料價格回升
- 本年天候良好，明年蔬菜等食物類價格有上漲壓力

下跌壓力

- 通訊費率持續走低