

二、國內經濟及通膨展望

本(2021)年**上半年因民間投資及輸出表現優於預期**，經濟成長率達 8.34%。**下半年**全球景氣持續復甦，預期輸出穩健成長；**內需**受惠主要科技廠商擴大投資，以及政府推動振興消費等措施，為**驅動經濟成長**之主要動力。本行預測下半年**經濟成長率**為 3.43%，全年則為 **5.75%**。物價情勢方面，近期受**天候因素影響**，**CPI 年增率**將暫時居高，核心 CPI 年增率則維持回降趨勢，全年 CPI 及核心 CPI 年增率預測值分別為 1.70%、1.17%。

展望明(2022)年，**全球景氣**可望持續**復甦**，繼而帶動輸出與民間投資成長，加以預期**國內疫苗施打普及化**，有助民間消費成長動能增強，本行預測明年經濟成長率為 3.45%。通膨展望方面，明年**國際油價將趨向平穩**，國內消費回溫，惟本年**比較基期較高**，本行預測 **CPI 及核心 CPI 年增率均降為 0.92%**。

以下就國內經濟成長、物價情勢及展望，分別加以說明。

(一)下半年經濟成長率將低於上半年，全年經濟成長率預測值為 5.75%

1. **上半年經濟成長率高達 8.34%**，主因民間投資及輸出成長優於預期：

- **民間投資穩健成長**：廠商續投資先進製程與**擴增產能**，**5G**等重要建設廣續布建，加以**船舶購置**增加等因素，挹注民間投資成長動能。
- **出口成長暢旺**：受惠**新興科技應用**需求延續，歐美國家陸續鬆綁防疫措施，帶動**終端需求**等有利因素。

2. 下半年經濟成長力道減緩

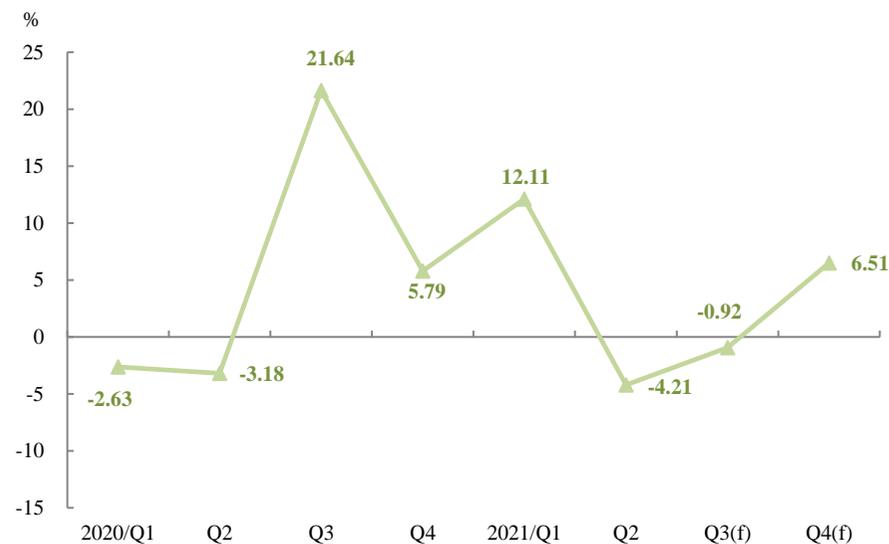
- 因比較基期墊高，第3、4季經濟成長動能趨緩(圖1)，下半年**成長率預測值為3.43%**。
 - **科技廠商調升資本支出、5G**等重大投資**廣續進行**等，維繫下半年民間投資成長動能。
 - 防疫管制措施尚未完全鬆綁，惟第4季政府將啟動**振興消費方案**，預期下半年民間消費動能溫和。
 - **科技產品外銷熱度不減**，且**傳產貨品出口持續暢旺**，惟比較基期較高，下半年輸出成長低於上半年。
- 經季調後之GDP，與上季比較，並**年率化**後(saar)之**經濟成長率**，本年**第2季**受國內疫情衝擊影響，**為最低點**(圖2)，之後逐季回升。

圖1 台灣各季經濟成長率(yoy)



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖2 台灣各季經濟成長率(saar)



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

3. 內需為本年經濟成長之重要支撐力道

- 上半年由於輸出成長力道強勁，淨外需貢獻大於內需貢獻；下半年內需貢獻則高於淨外需，其中以民間投資貢獻最大。
- 本行預測本年經濟成長率為 5.75%(表 1)，且內需為驅動經濟成長的重要來源，貢獻 3.31 個百分點，而淨外需貢獻 2.44 個百分點。

表 1 本年台灣經濟成長率(yoy)及 GDP 各組成項目貢獻度

	經濟成長率 (%) =(a)+(b)+(c)+(d)+(e)	各項貢獻(百分點)									
		內需 =(a)+(b)+(c)+(d)	民間消費 (a)	民間投資 (b)	政府支出 (c)		存貨變動 (d)	國外淨需求 (e)		輸出	(-) 輸入
					消費	投資*					
上半年	8.34	3.14	0.46	3.12	0.21	0.46	-0.26	-0.65	5.20	12.78	7.57
下半年(f)	3.43	3.47	0.75	1.49	0.57	0.42	0.15	0.66	-0.04	8.62	8.65
全年(f)	5.75	3.31	0.61	2.26	0.40	0.44	-0.04	0.04	2.44	10.59	8.14

*：包含公營事業與政府投資；f代表中央銀行預測數。

資料來源：主計總處、中央銀行

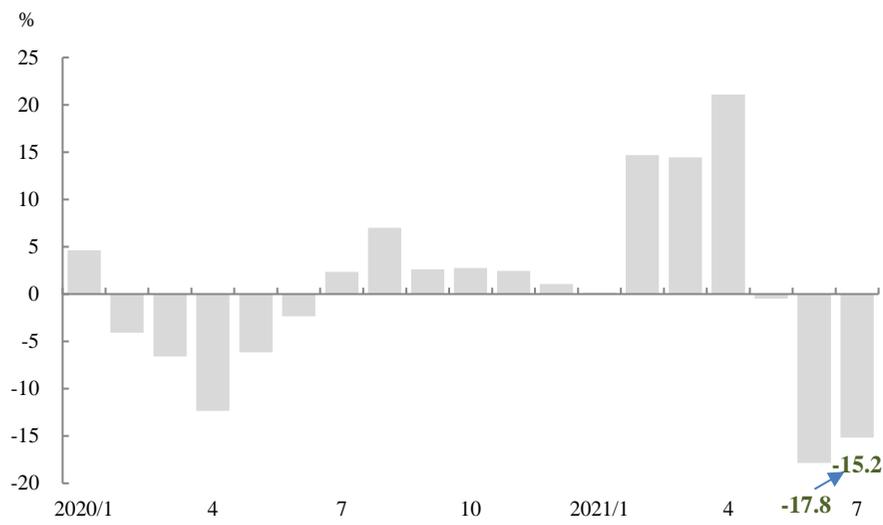
(二)預期內需為驅動下半年經濟成長之主力

1. 下半年民間消費溫和成長：主因受惠政府振興消費政策發酵及消費遞延回補效果。

- 國內肺炎疫情警戒維持第 2 級，營業場所及公共場域與餐飲內用存有許多營運指引，可能制約民眾外出消費意願。此外，國內就業情勢亦因內需型服務業景氣尚未完全復甦而表現平疲，均可能抑制民間消費成長力道。
- 惟線上購物與外送平台等宅經濟蓬勃發展，且政府將實施振興消費措施，各部會亦推出加碼活動，加以肺炎疫情趨緩造成的消費遞延回補效果，均有助支撐民間消費成長。

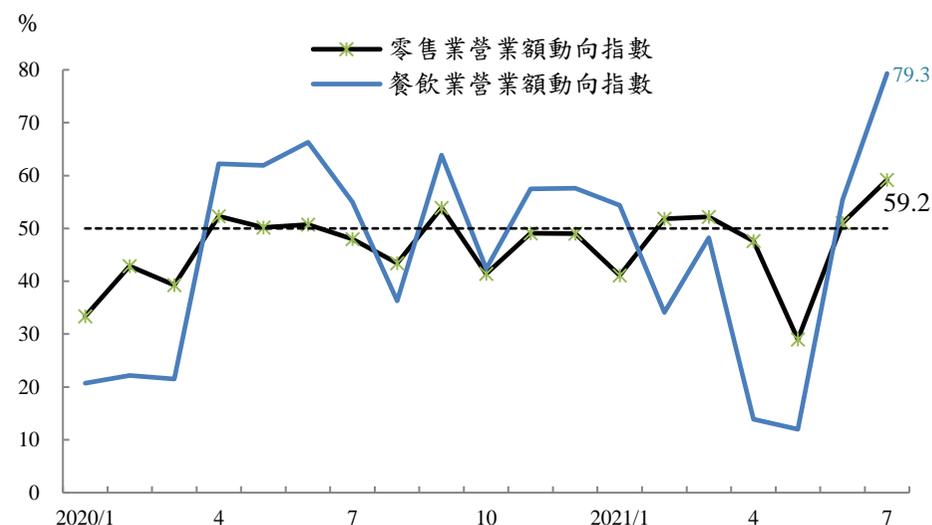
—7 月零售暨餐飲業營業額雖續衰退(圖 3)，惟零售及餐飲業營業額動向指數續高於 50 以上(圖 4)，表示業者轉趨看好未來營運，零售及餐飲業營收可望逐漸好轉，增添下半年民間消費動能。

圖 3 零售暨餐飲業營業額年增率



資料來源：經濟部統計處

圖 4 零售及餐飲業營業額動向指數

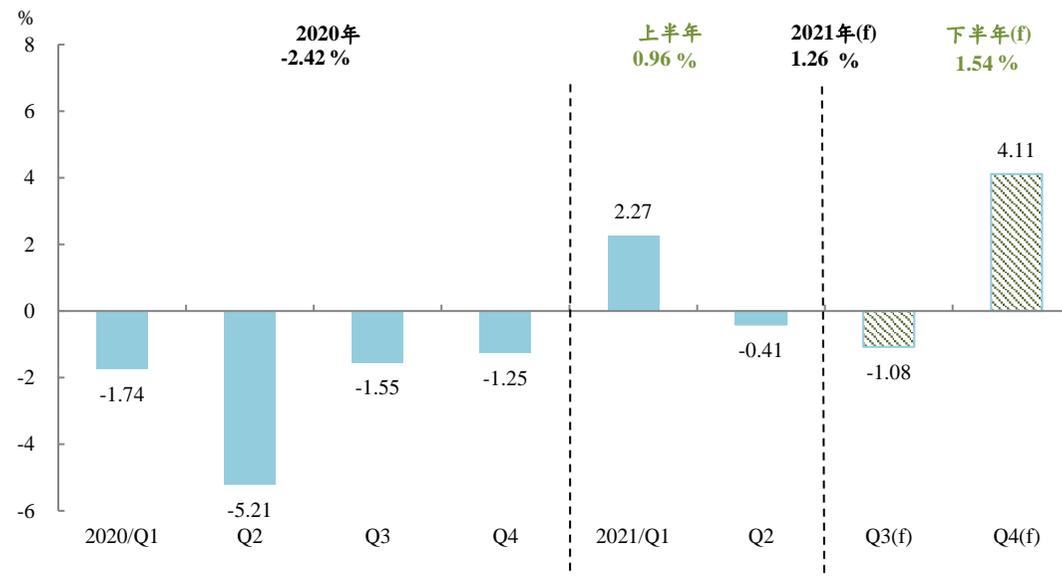


註：動向指數介於 0 與 100 之間，<50 代表預期營收下滑，50 代表中性持平，>50 代表預期成長。

資料來源：經濟部統計處

- 預期第 3 季為民間消費成長谷底，第 4 季可望回升。下半年實質民間消費年增率預測值為 1.54%，全年則為 1.26%(圖 5)。

圖 5 實質民間消費年增率

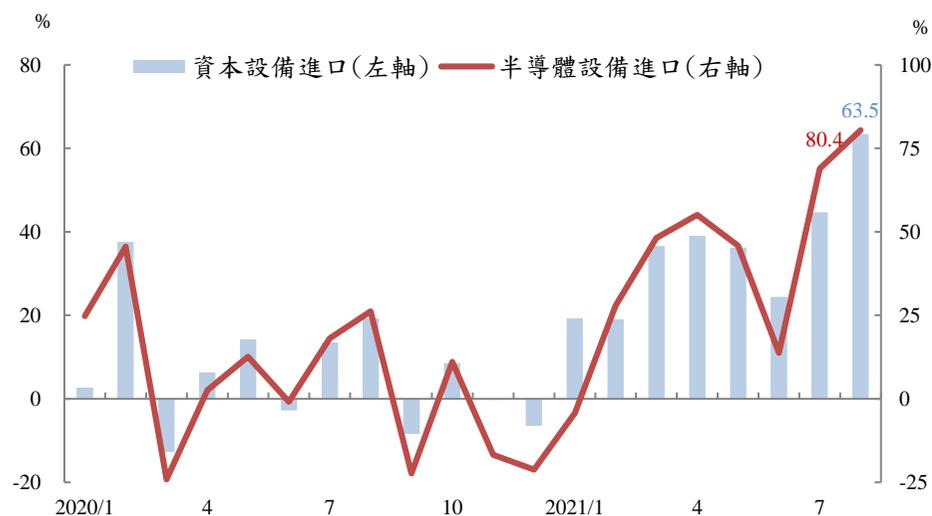


註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

2. 下半年民間投資可望穩健成長：主因科技大廠及相關供應鏈續擴大投資。

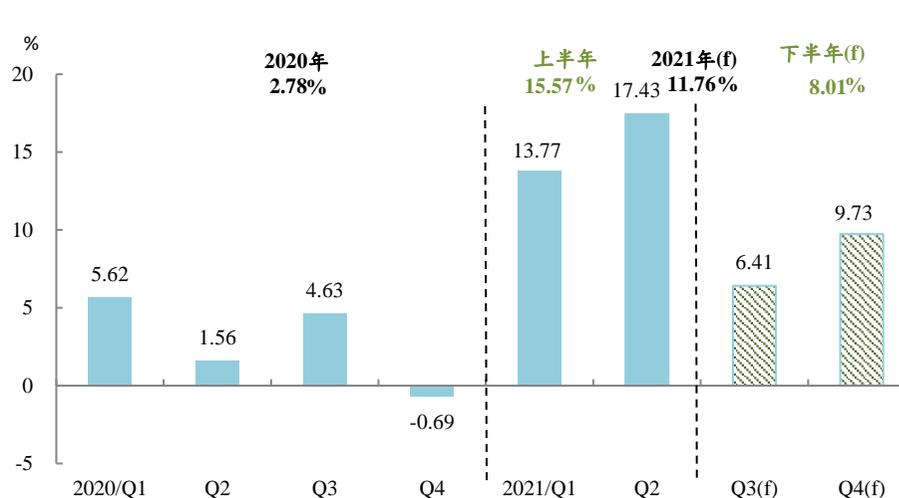
- 半導體等科技大廠為**擴增產能、研發與投資先進製程**，並推動綠色製造，相繼調高資本支出目標¹，亦帶動相關**供應鏈投資**意願(圖 6)，挹注未來機器及設備投資動能。
- 電信業者加速推動擴大**5G 基礎建設**投資，及海空運業者為擴增運能，**新購運輸設備**，亦有助帶動下半年民間投資成長。
- 預測下半年實質民間投資年增率為 8.01%，全年為 11.76% (圖 7)。

圖 6 資本及半導體設備進口年增率



註：以美元計價。
資料來源：財政部

圖 7 實質民間投資年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

¹ 台積電上調本年資本支出至 300 億美元；聯電上調至 23 億美元等。

3. 下半年政府支出穩定成長：主因防疫支出與購買軍品，以及加速推動公共建設所致。

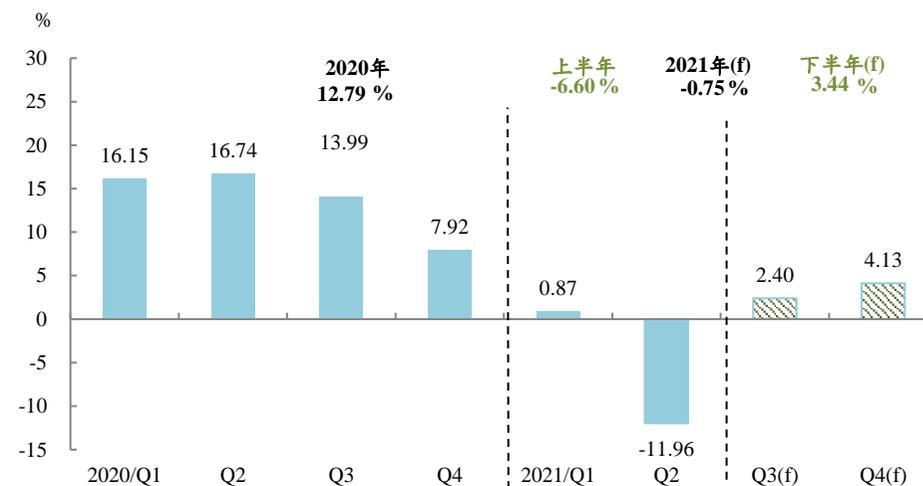
- 政府防疫支出及購買軍品等均挹注實質政府消費成長動能，預測下半年政府消費年增率為 2.89%，全年為 3.13% (圖 8)。
- 政府加速公共建設執行，預估下半年公共投資(政府加公營事業投資)成長率為 3.44%，全年為-0.75% (圖 9)。

圖 8 實質政府消費年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

圖 9 實質公共投資年增率



註：f代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

4. 下半年輸出穩健成長：主因全球景氣持續復甦。

□ 隨主要經濟體肺炎疫苗接種日漸普及，**防疫措施逐步放寬**，經濟活動回歸正常，帶動終端需求擴增，以及美國等國家積極推動**基礎建設計畫**，均有助**推升相關商品出口成長**。

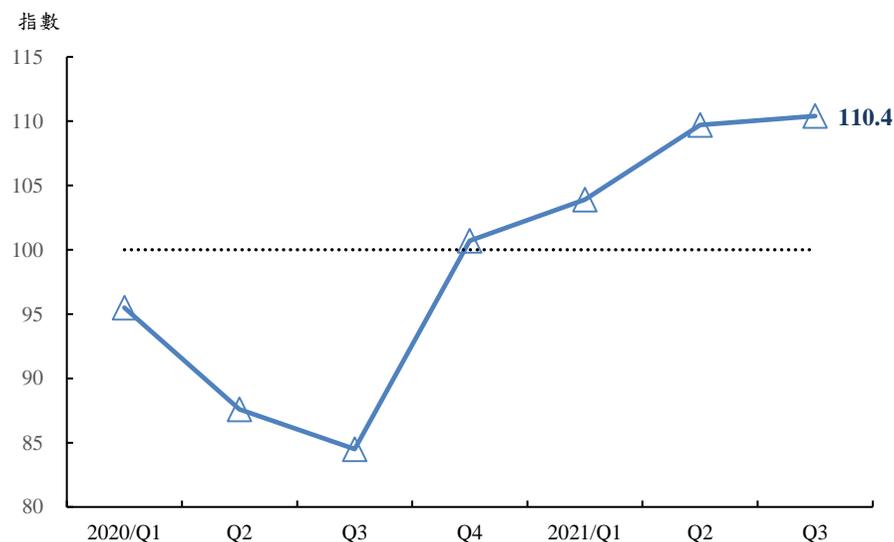
— 全球經濟活動復甦，激勵終端需求增加，WTO 商品貿易指數續高於趨勢值(圖 10)，全球貿易擴張力道持續。

□ 市場對於**新興科技應用**(如高效能運算、5G 通訊等)、**數位轉型等需求持續**，加以消費性電子新品陸續上市，皆有利延續台灣相關供應鏈出口成長動能。

— 中經院公布之 8 月電子暨光學產業 PMI 之新增出口訂單續處於擴張階段(圖 11)，顯示未來接單狀況仍樂觀。

□ 主要出口貨品需求暢旺，跨境電商交易熱絡等帶動**貨運收入增加**，有助**服務貿易輸出成長**。

圖 10 WTO 商品貿易指數



註：指數 100 表示商品貿易成長同趨勢值，高於 100 代表成長高於趨勢值，低於 100 則表示低於趨勢值。

資料來源：世界貿易組織(WTO)

圖 11 電子暨光學產業 PMI 新增出口訂單



資料來源：中經院

□ 全球景氣持續復甦及新興科技商機續呈熱絡，近期科技產品、傳產貨品出口表現仍不俗(圖 12)，亦帶動商品出口續成長。惟受比較基期較高影響，預期下半年實質輸出年增率為 14.37%，低於上半年，全年年增率則為 18.01%(圖 13)。

圖 12 商品、科技產品與傳產貨品出口年增率



註：以美元計價；傳產貨品包括化學品、塑膠、橡膠及其製品、基本金屬及其製品以及機械。
資料來源：財政部

圖 13 實質輸出年增率



註：f 代表中央銀行預測數，其餘為主計總處公布之實際數。

5. 國內外機構預測本年台灣經濟成長率均逾 5%

- 國內外主要機構對**本年經濟成長率**預測值介於 5.05%至 6.40%之間，**平均為 5.76%**(表 2)。
- 本年台灣經濟成長率預測值皆逾 5%，主要係因**肺炎疫情**相對各國**穩定**，加以未影響國內生產，國內**企業投資**動能持續，以及全球景氣復甦，主要貨品**出口暢旺**等因素所致。

表 2 國內外主要機構對本年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

機構 (預測日期)	台綜院 (7/14)	中經院 (7/20)	台經院 (7/23)	中研院 (7/28)	主計總處 (8/13)	BofA Merrill Lynch (9/10)	Barclays (9/10)	JP Morgan (9/10)	IHS Markit (9/15)	Goldman Sachs (9/16)	平均值 (不含央 行)	央行 (9/23)
預測值	5.12	5.16	5.40	5.05	5.88	5.80	6.40	6.40	6.04	6.31	5.76	5.75

(三)預期明年經濟將持續成長

1. 本行預測明年經濟成長率為 3.45%，內需為驅動經濟成長之重要動力。

- 內需貢獻為 2.87 個百分點，淨外需貢獻則為 0.58 個百分點(表 3)。
- 因比較基期影響，預測明年各季經濟成長率大致呈走升趨勢，分別為 1.98%、3.39%、4.46%及 3.92%。

表 3 明年台灣經濟成長率及 GDP 各組成項目成長率與貢獻度之預測值

單位：%；百分點

	GDP	內需	民間消費	民間投資	政府支出		存貨變動	淨外需		
					消費	投資*		輸出	(-) 輸入	
成長率	3.45	3.42	4.24	2.09	2.10	4.60	--	--	4.86	5.26
貢獻度		2.87	1.94	0.42	0.28	0.19	0.03	0.58	3.28	2.70

*：包含政府及公營事業投資。

資料來源：中央銀行

2. 內需穩健成長：

- 民間消費穩健成長：預期國內肺炎疫苗接種率將提升，加以本年製造業廠商持續獲利²，可能增加明年獎金及股利發放意願，有助增添民間消費成長動能。另一方面，國內內需型服務業景氣可望逐步復甦，與綜所稅之基本生活費調高³等有利因素，挹注家庭可支配所得增加，帶動民眾消費意願，預估明年民間消費成長率為 4.24%(表 3)。
- 民間投資溫和成長：半導體、電動車及工具機等相關供應鏈業者為維持製程領先與擴充產能，持續投資機器設備，以及 5G、綠能與節能減碳等投資趨勢延續，加以政府積極改善投資環境等有利因素，預期明年民間投

² 本年上半年上市櫃公司累計稅後淨利較上年同期增加 121.88%。

³ 每人基本生活費將可由 18.2 萬元調高至 19.2 萬元，明年 5 月申報綜所稅即可適用。

資成長率為 2.09%。

- **政府支出穩定成長**：政府積極推動**基礎建設**⁴以及**採購軍品**等有利因素，均挹注政府支出成長，預估明年公共投資與政府消費分別成長 4.60% 及 2.10%。

3. 輸出穩定成長：

- 受惠於**車用電子**、**5G** 以及**高速運算**等新興應用續推展，加以國內**半導體**廠商具製程**優勢且新增產能陸續開出**，與廠商續在台擴增產能等有利因素，台灣相關產品之出口動能可望延續。
- 7 月 IMF 預估明年**全球經濟與貿易量成長低於本年**⁵，全球經貿擴增力道將減緩，台灣商品出口恐難大幅擴增。此外，預期國際肺炎疫情反覆恐持續干擾，**全球疫苗施打覆蓋率不均**，各國**邊境難以全面開放**，旅客跨境旅遊意願仍低，持續**制約台灣服務輸出成長**。
- 考量上述因素與本年比較基期較高，預測明年實質輸出成長率為 4.86%。

4. 影響台灣經濟表現之不確定因素仍多，惟國內外機構預測明年台灣經濟穩健成長

- 不確定因素：
 - **肺炎疫情後續發展之不確定性與疫苗接種不均**：肺炎 Delta 變異株快速蔓延，且近期發現新變種病毒，若再造成另一波流行，可能影響未來全球經濟復甦動能。另一方面，相對主要經濟體肺炎疫苗接種普及，部分新興市場國家仍處於等待疫苗階段，使得疫情無法有效控制，可能拖累經濟活動，造成各國經濟復甦力道不一，亦將制約全球經濟成長動能。
 - **主要經濟體央行貨幣政策未來走向**：隨全球景氣復甦及原物料價格上揚，主要經濟體的通膨壓力增加，調整

⁴ 明年編列公共建設預算 1,466 億元，年增約 18.6%。

⁵ 7 月 IMF 預測 2022 年全球經濟及貿易量成長 4.9% 與 7.0% 低於 2021 年之 6.0% 與 9.7%。

貨幣政策步調與時程，將牽動未來國際資金流向，影響全球股匯債市穩定。

- **國際政經情勢變化**：美國與中國大陸的經貿政治紛擾未解，美國撤離阿富汗後的中東情勢，國際油價及原物料價格走勢等國際政經變化，恐影響全球經濟成長與金融穩定。
- **國內肺炎疫情後之振興消費措施成效與管制鬆綁程度**：政府振興消費措施能否有效帶動民間消費規模擴增，與警戒管制措施(如邊境管制，餐飲業內用管制、公共場所的總人數限制等)的鬆綁程度，均將影響國內經濟成長表現。

□ 國內外主要機構預期明年台灣經濟穩健成長，成長率預測值平均為 3.48%(表 4)。

表 4 國內外主要機構對明年台灣經濟成長率之預測值

單位：%

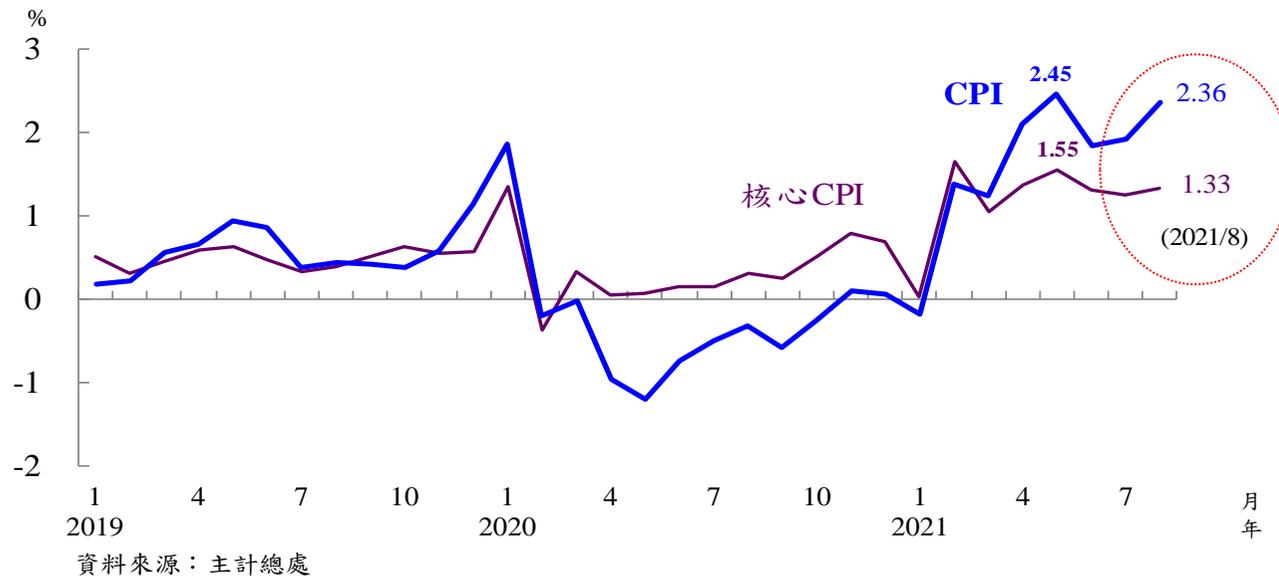
機構 (預測日期)	中經院 (7/20)	主計總處 (8/13)	BofA Merrill Lynch (9/10)	Barclays (9/10)	JP Morgan (9/10)	IHS Markit (9/15)	Goldman Sachs (9/16)	平均值 (不含央行)	央行 (9/23)
預測值	3.43	3.69	2.90	3.30	4.50	3.16	3.38	3.48	3.45

(四)當前 CPI 年增率上升屬暫時性現象，通膨展望溫和

1. 受天候因素干擾，CPI 年增率暫時性回升，核心 CPI 年增率下降趨勢維持不變

- 本年 5 月 CPI 與不含蔬果及能源之**核心 CPI** 年增率曾分別升至 **2.45%**、**1.55%**後，在原油價格漲勢趨緩及比較基期偏低因素逐漸消退下，轉呈回降趨勢(圖 14)。
- 8 月間，**豪大雨超乎預期**重創**蔬果**等農漁牧產品，蔬菜價格大漲，**8 月 CPI** 年增率回升至 **2.36%**，逼近本年 5 月之高點，惟屬**暫時性天候因素**干擾，**核心 CPI** 年增率則為 **1.33%**，下降趨勢仍如預期維持不變(圖 14)。

圖 14 CPI 與核心 CPI 年增率

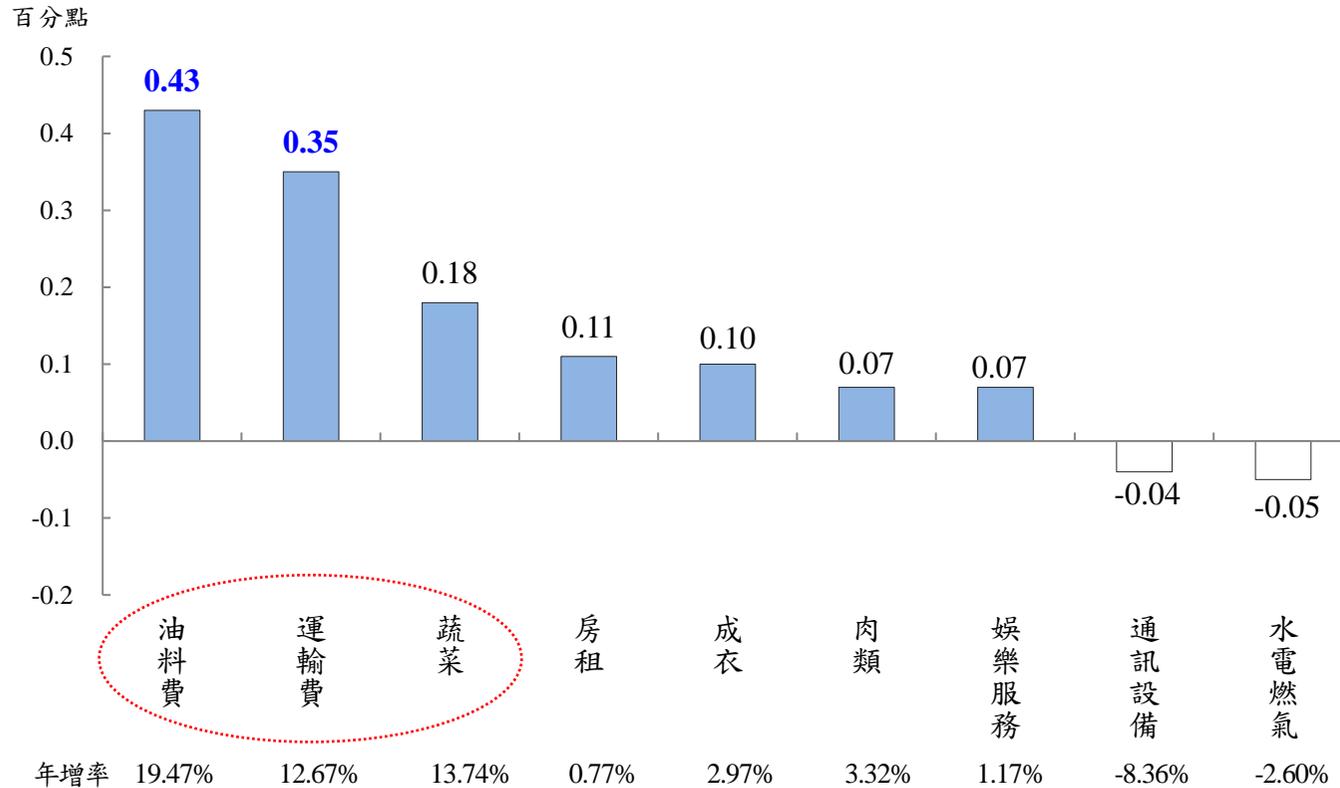


□ 本年1至8月平均CPI年增率為1.64%，核心CPI年增率則為1.18%；影響漲跌之因素：

—上漲主因：(1)反應國際油價攀升，國內油料費上漲；(2)機位供不應求，機票價格等運輸費上揚；(3)蔬菜價格上漲(圖15)，三者合計貢獻0.96個百分點，對CPI年增率的貢獻率達58.54%(=0.96*100/1.64)。

—下跌主因：6至7月部分夏季高用電費率暫緩實施，電費下降，加以通訊設備價格下跌，抵銷CPI部分漲幅。

圖15 影響本年1至8月CPI年增率主要項目
(對CPI年增率之貢獻)



資料來源：主計總處

2. 本年通膨率預測略上修，惟仍屬溫和，明年通膨展望向下

□ 本年以來，國際原油等原物料價格上揚，加以**貨運費高漲**，推升國內進口物價，引發**輸入性通膨壓力**，惟已略趨緩。

— 以**美元**計價之**進口物價**指數**年增率**於5月曾升至**22.47%**後，連續3個月**回降**，至8月為**19.10%**(圖16)，以**新台幣**計價之**進口物價**指數則因同期間**新台幣**對美元**升值**，**年增率**減緩為**12.56%**(圖17)。

— 影響所及，8月**國產內銷**物價指數**年增率**升為**15.66%**。

圖 16 進口物價(以美元計價)指數及年增率

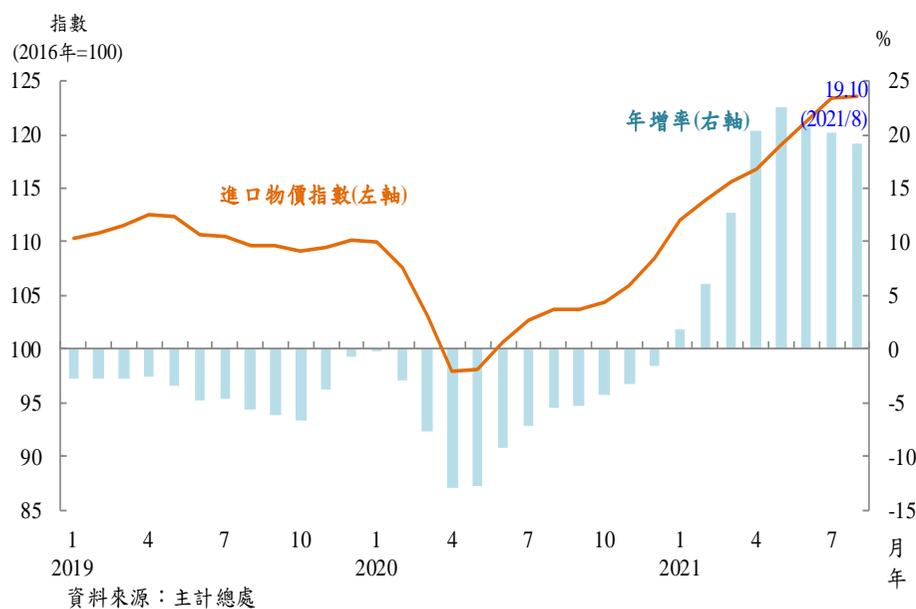
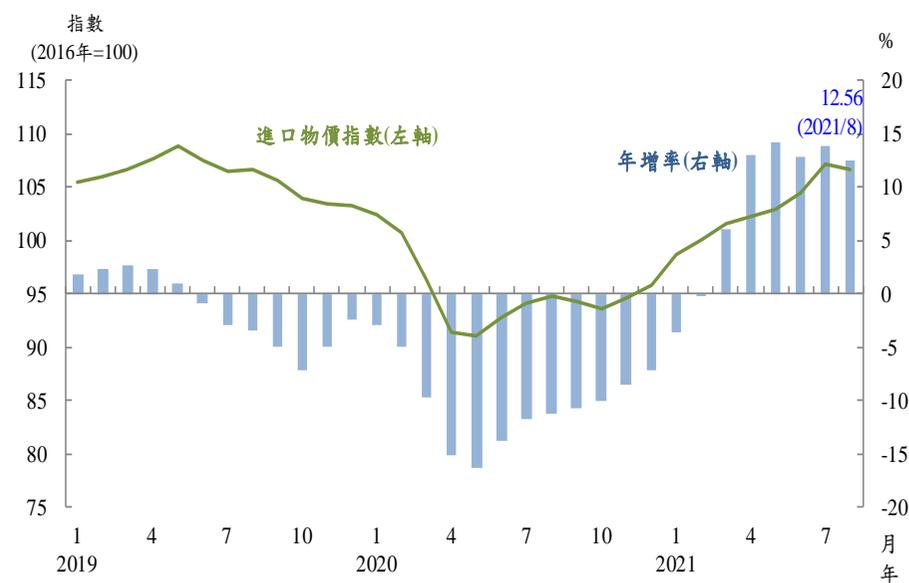


圖 17 進口物價(以新台幣計價)指數及年增率



□ 本年 6 月本行理事會議以來，因**主要機構上修**本年國際**油價預測值**，**貨運費**再攀升，加以近期**豪大雨超乎預期**重創**蔬果**等農漁牧產品，本行將本年**CPI 及核心 CPI 年增率預測值**分別由 1.60%、1.11%，**上修為 1.70%、1.17%**(圖 18)。

— 本年**第 3 季 CPI** 年增率受暫時性天候因素干擾，將由第 2 季之 2.12%略升為 **2.20%**，惟中長期走低趨勢維持不變；**核心 CPI** 年增率則可望維持回降趨勢，預測由第 2 季之 1.41%降為 **1.32%**，第 4 季再降為 1.04%(圖 18)。

□ 主要機構本年 CPI 年增率預測值介於 **1.60%至 1.90%**，**平均為 1.75%**；展望**明年**，預期國際**油價趨向平穩**⁶，本行預測**CPI 及核心 CPI** 年增率同降為 **0.92%**；主要機構 CPI 年增率預測值則介於 0.89%至 1.90%，**平均為 1.37%**(圖 19)。

圖 18 本行預測本年及明年 CPI 及核心 CPI 年增率

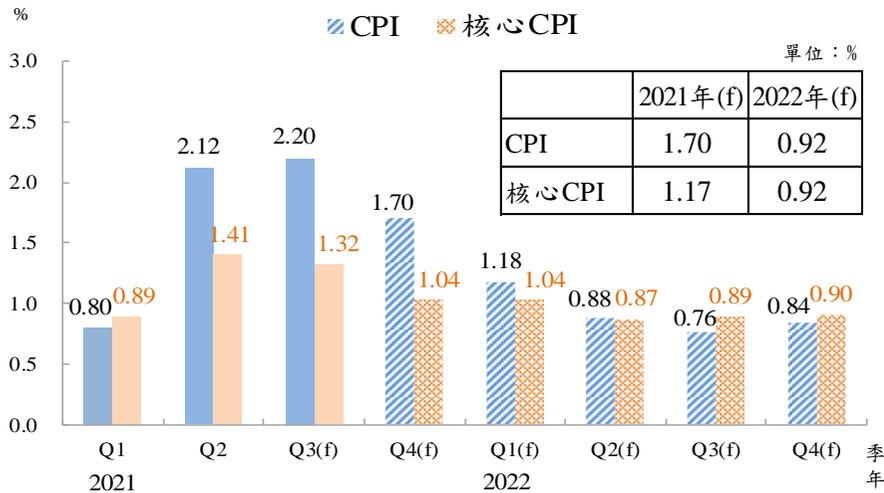
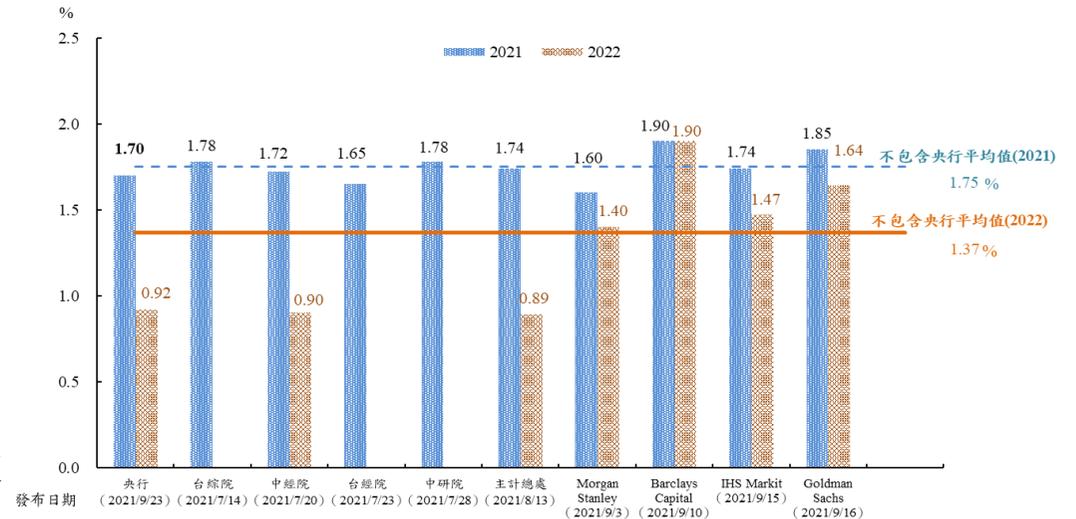


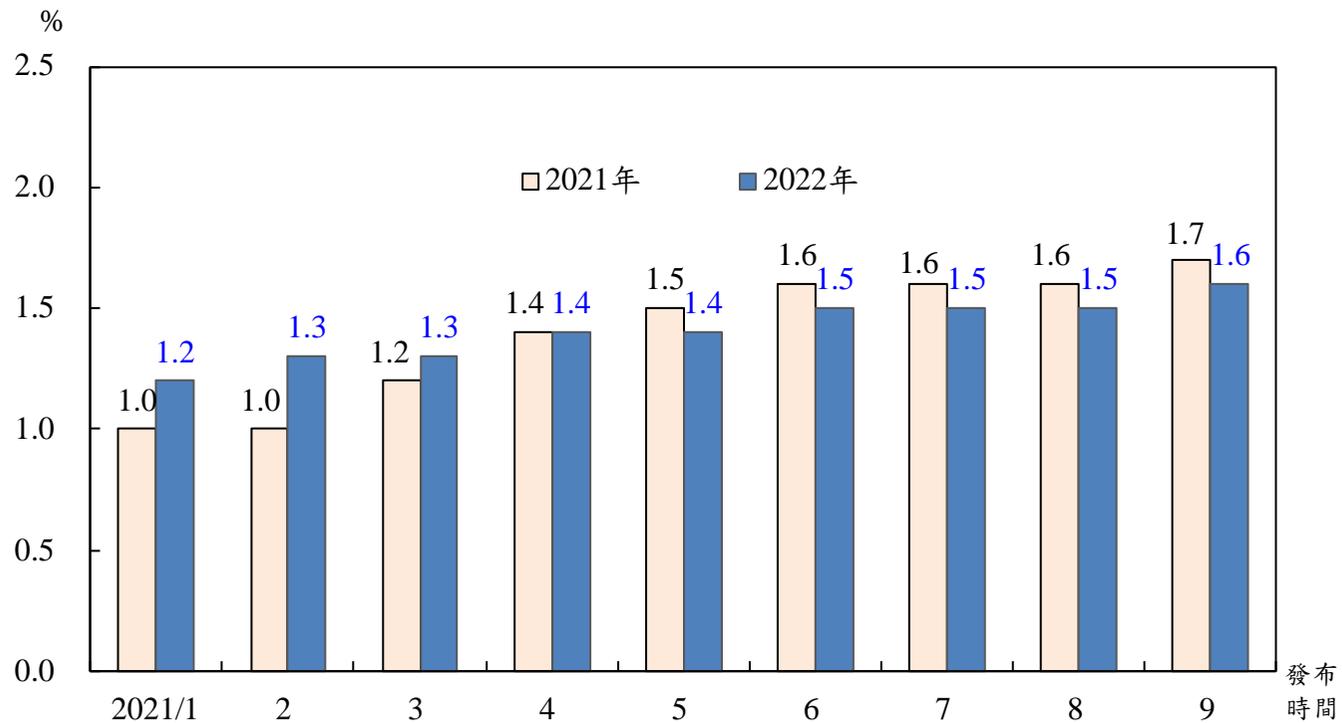
圖 19 主要機構對台灣本年及明年 CPI 年增率之預測



⁶ 8 月主要機構對本年及明年油價預測平均值分別為每桶 68.3 美元、67.7 美元。

□ Consensus Economics 在 9 月發布之**本年**台灣 CPI 通膨率預測值平均為 **1.7%**，**明年**則降為 **1.6%**(圖 20)，**通膨**預期溫和。

圖 20 專業預測機構對台灣 2021 年與 2022 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.