

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

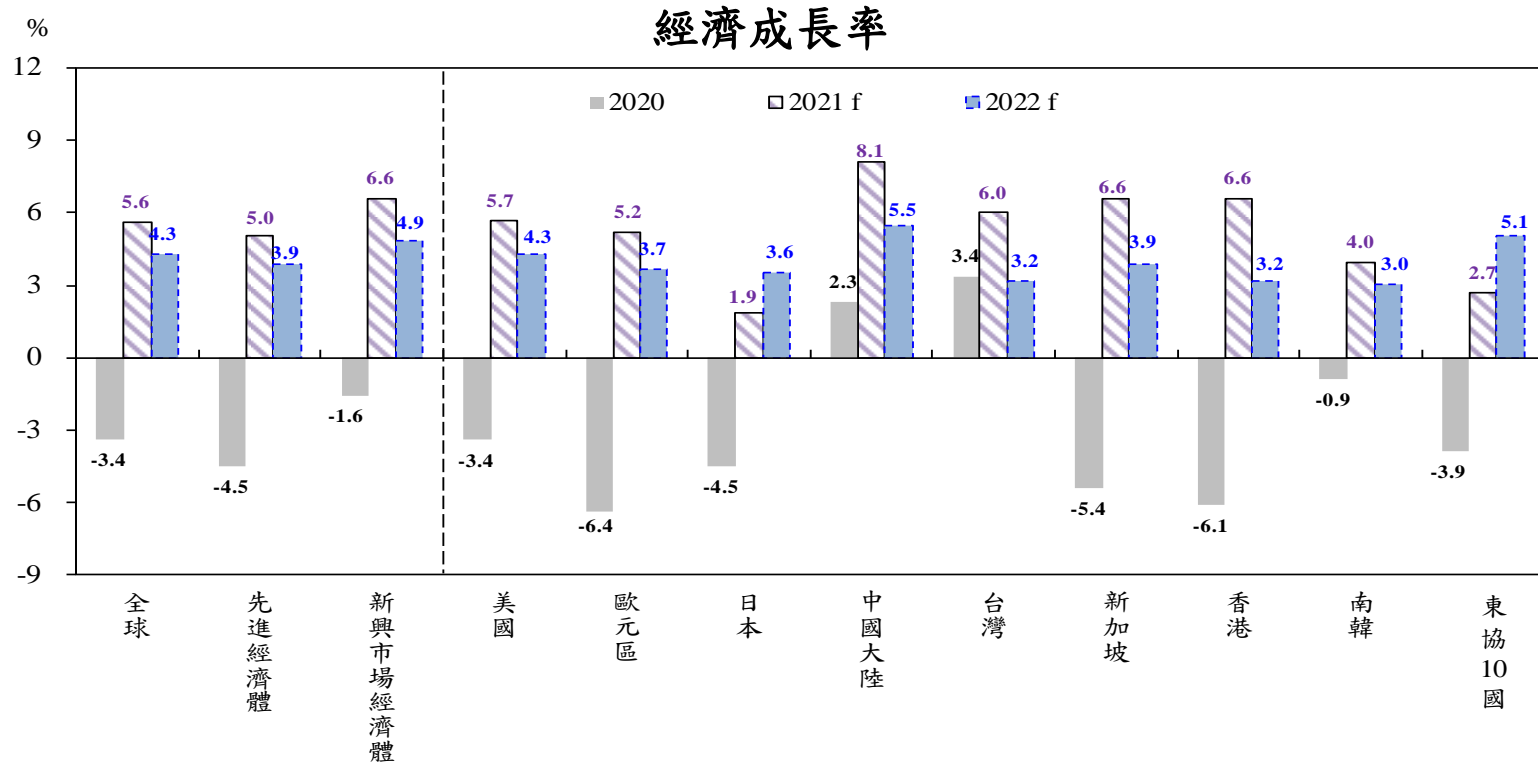
110年12月16日

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

預期明年全球景氣持續復甦，惟擴張力道趨緩

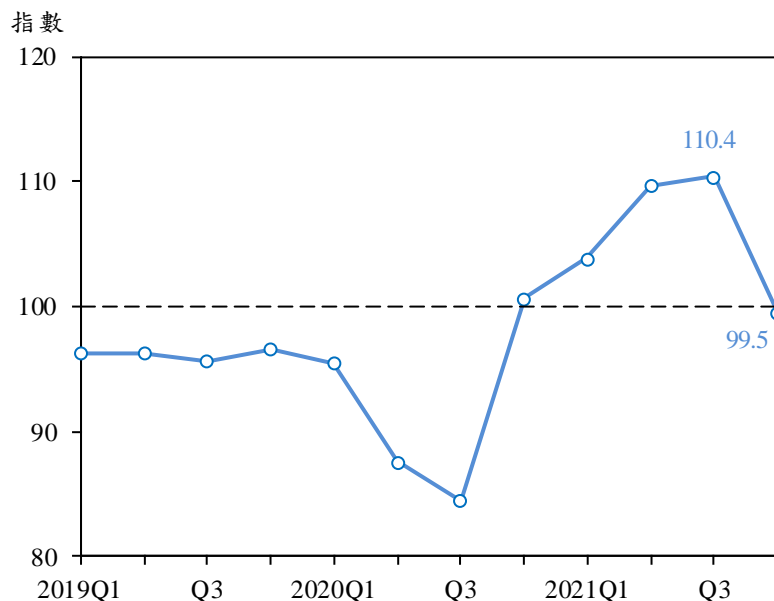


資料來源：IHS Markit (12/15)

明(2022)年經濟可望維持穩健復甦，惟仍面臨變種病毒擴散與供應鏈瓶頸延滯等下行風險，加以本(2021)年基期較高，預期明年主要經濟體成長率多低於本年。

明年全球貿易成長動能恐放緩

WTO商品貿易指標



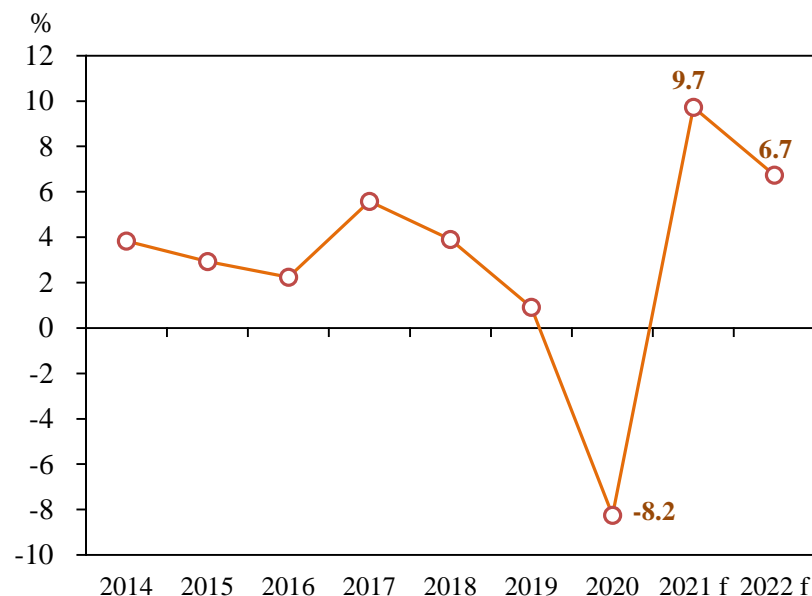
註：1. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。

2. 本年11月係公布9月數值，預示本年第4季全球商品貿易成長狀況。資料來源：IMF World Economic Outlook Database (2021/10)

3. 指數100為商品貿易成長之趨勢值。

資料來源：WTO

全球貿易量成長率

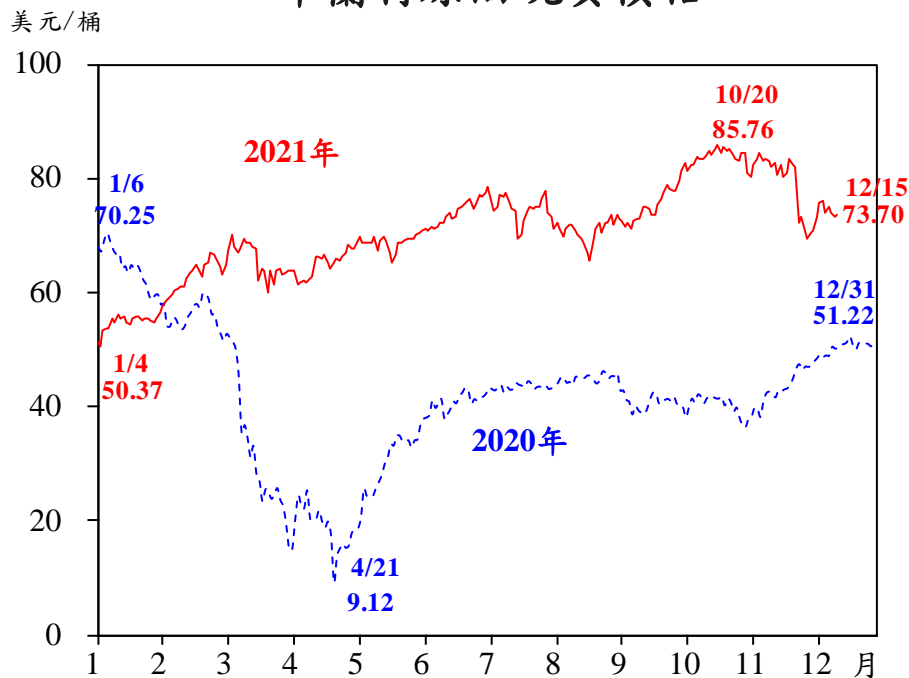


註：包含商品及服務貿易。

在港口壅塞，生產及供應中斷等問題影響下，WTO商品貿易指標自高點遽降，全球商品貿易成長動能恐趨緩；IMF預測明年全球貿易量成長率低於本年。

國際油價高點回落

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	2020年 實際值	2021年 預測值	2022年 預測值
EIA* (12/2)	41.7	70.6	70.1
EIU** (12/14)		70.4	74.1
IHS Markit (12/15)		71.8	77.1
平均		70.9	73.8

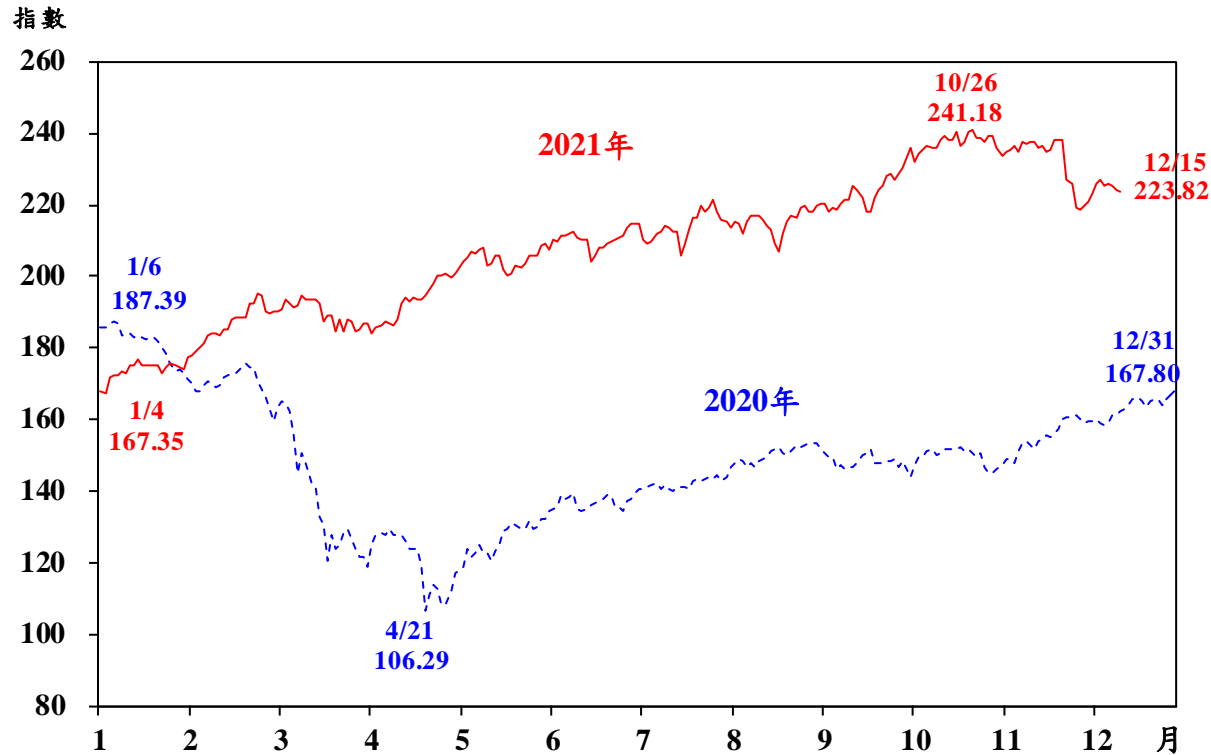
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

本年11月初以來，美國原油產能逐步擴張，加以市場擔憂變種病毒恐引發嚴重疫情，進而抑制原油需求，油價重挫。預期明年原油市場供不應求情勢可望紓緩。

整體國際原物料價格先漲後跌

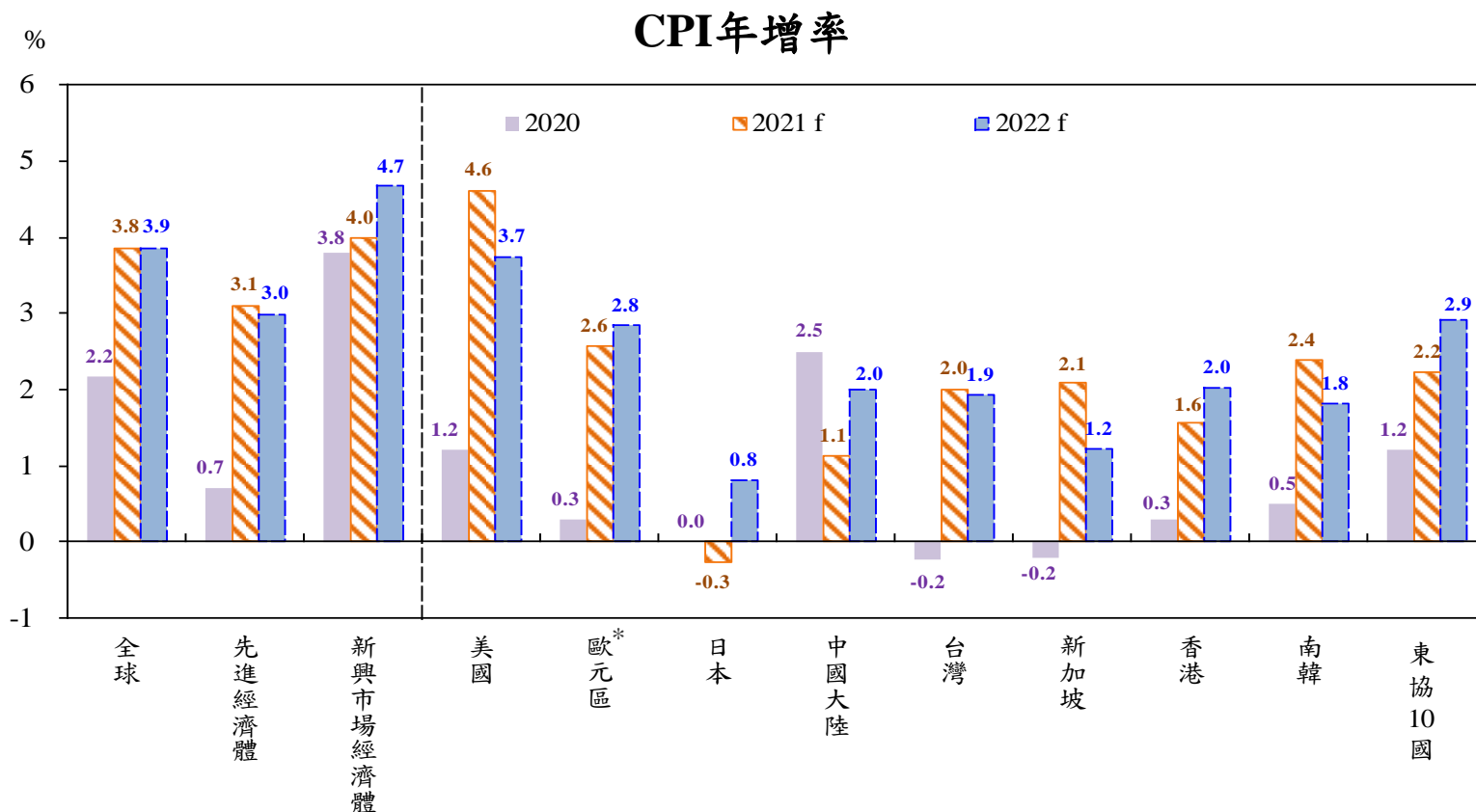
R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

10月以來，代表整體國際原物料價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油等原物料價格波動，呈先漲後跌走勢。

本年全球通膨升溫、明年可望緩步回穩



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

資料來源：IHS Markit (12/15)

疫情及經濟復甦引發供需失衡，本年主要經濟體通膨率預測值多高於上(2020)年，且美國通膨壓力尤大；預期明年供需失衡問題及高能源價格持續至上半年後紓緩，年底前全球通膨率可望逐步下滑，全年預測值較本年略升。

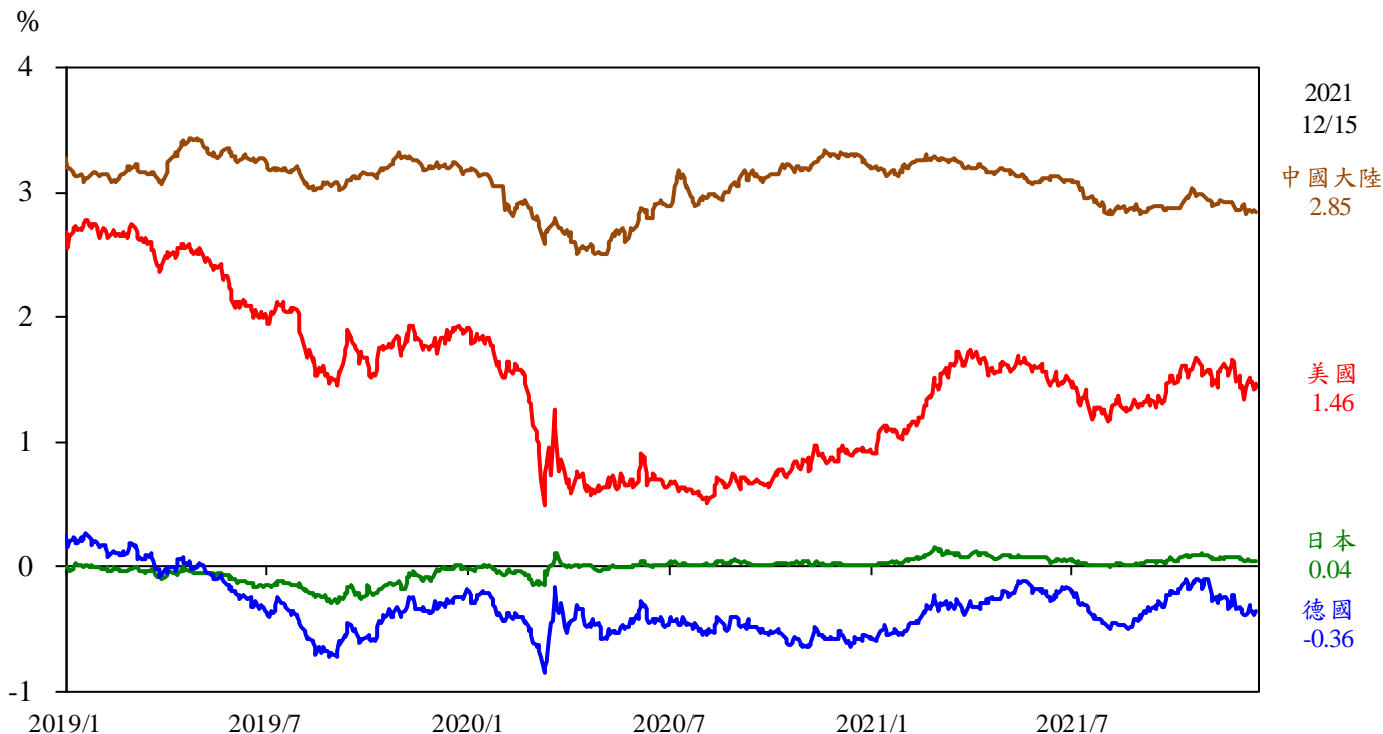
Fed縮減購債金額、主要央行多維持貨幣寬鬆

自本年9月本行理事會會議以來 主要央行貨幣政策變動情形

Fed	<p>12月15日維持政策利率不變，惟鑑於通膨壓力上升及勞動市場進一步改善，自1月中起將每月購債金額由逐月縮減150億美元加速為逐月縮減300億美元</p> <p>主席Powell指出，依據此次決議，若經濟進展符合預期，明年3月中前購債措施將終止，並強調在資產購買計畫完成之前不會開始升息；</p> <p>根據決策成員對明年聯邦資金利率預測點陣圖，Fed明年可能升息3次</p>
ECB	<p>10月28日維持政策利率及購債規模不變；持續執行因應疫情緊急購買計畫(PEPP)至少到明年3月底，或ECB判斷疫情危機結束為止</p> <p>總裁Lagarde指出，預期明年通膨將開始回落，明年升息的可能性不高，惟若通膨情勢符合利率前瞻指引，ECB亦將採取必要的行動</p>
BoJ	<p>10月28日維持政策利率不變，且持續購債</p> <p>黑田總裁表示，日本實質GDP預期於明年上半年大抵能恢復至疫情前(2019年)水準，且隨明年年中產出缺口轉為正值，通膨率預計將逐漸升至1%左右，惟仍低於2%通膨目標，因此將維持強力貨幣寬鬆</p>
人行	<p>自12月15日起全面下調金融機構存款準備率0.50個百分點，約可釋出長期資金1.2兆人民幣以支持實體經濟(特別是中小微企業)發展</p>

近期主要經濟體10年期公債殖利率走低

主要國家10年期公債殖利率

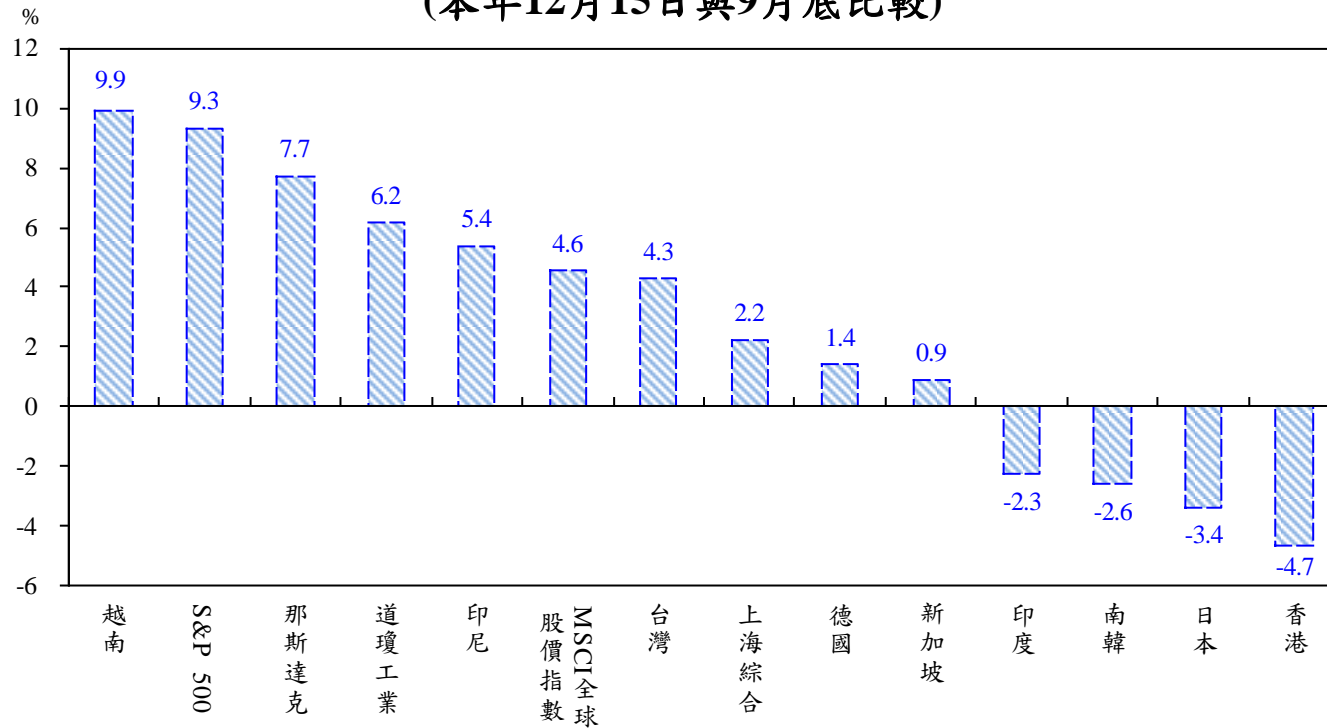


資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

國際油價上漲推升通膨預期，美、德、日、中10年期公債殖利率大抵走揚；11月，因變種病毒恐衝擊經濟活動，且ECB、BoJ與人行維持寬鬆政策立場，主要經濟體10年期公債殖利率自近期高點下滑。

全球股市高點震盪

全球主要股價指數漲跌幅
(本年12月15日與9月底比較)

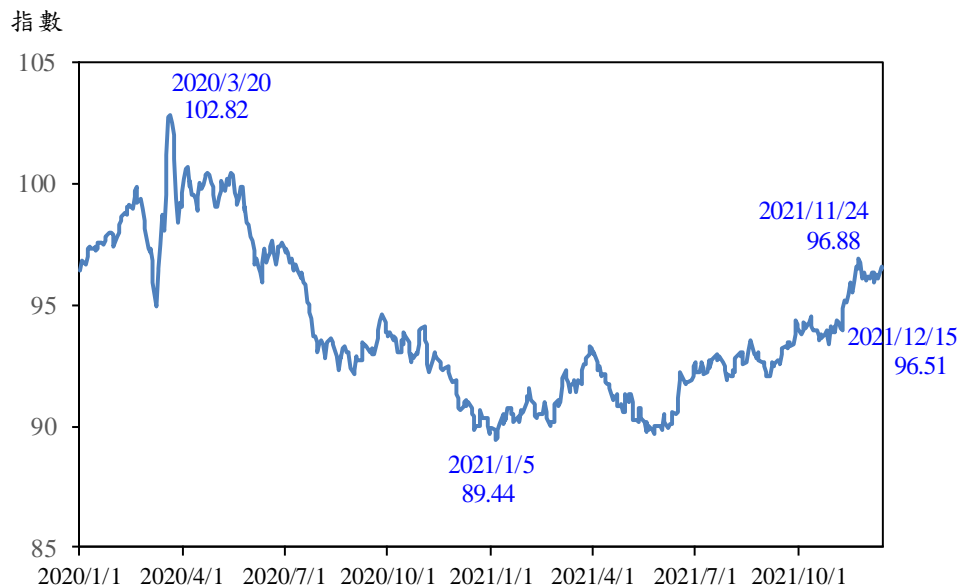


資料來源：Refinitiv Datastream

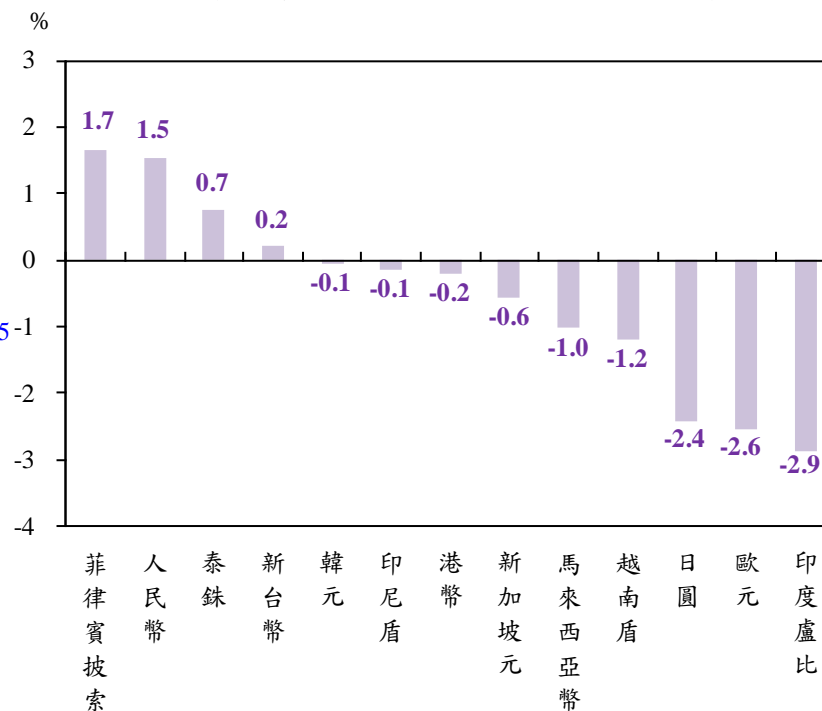
10月以來，美、歐企業財報表現良好，新興科技應用等產業類股吸引資金流入，全球股市走高。11月下旬，受Fed或將加速縮減購債、變種病毒擴散恐慌等影響，股市自高點下修。

美元指數走揚

DXY 美元指數



主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年12月15日與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

美國通膨壓力續升，Fed宣布自11月中起每月縮減150億美元購債規模，明年1月中起加速為每月縮減300億美元，預計3月中前終止購債措施，美元指數走揚。

全球經濟前景仍面臨下行風險

變種病毒若大舉擴散使全球疫情再度趨緊

- ✓ 變種病毒若大舉擴散，在全球疫苗分配不均或疫苗保護效力不足下，疫情傳播恐加速
- ✓ 若多數經濟體重啟嚴格防疫管制措施，將影響全球生產及供應、阻礙貿易，不利經濟復甦

通膨壓力若續升恐致主要央行更早緊縮貨幣政策

- ✓ 美國若物價持續上漲及通膨預期升溫，可能使Fed提早且大幅緊縮貨幣政策，進而帶動其他主要國家跟進，引發金融市場大幅波動及金融情勢急遽緊縮，資產價格亦恐反轉向下
- ✓ 新興市場經濟體可能面臨資本大量外流及借貸成本攀升

中國大陸監管措施可能導致其經濟成長大幅放緩

- ✓ 中國大陸加強對產業監管，且多家指標性房地產企業陷入財務危機，均將衝擊金融及相關產業，不利其經濟發展
- ✓ 若再度限電導致製造業產能中斷，除衝擊其經濟活動外，亦將影響全球供應鏈運行

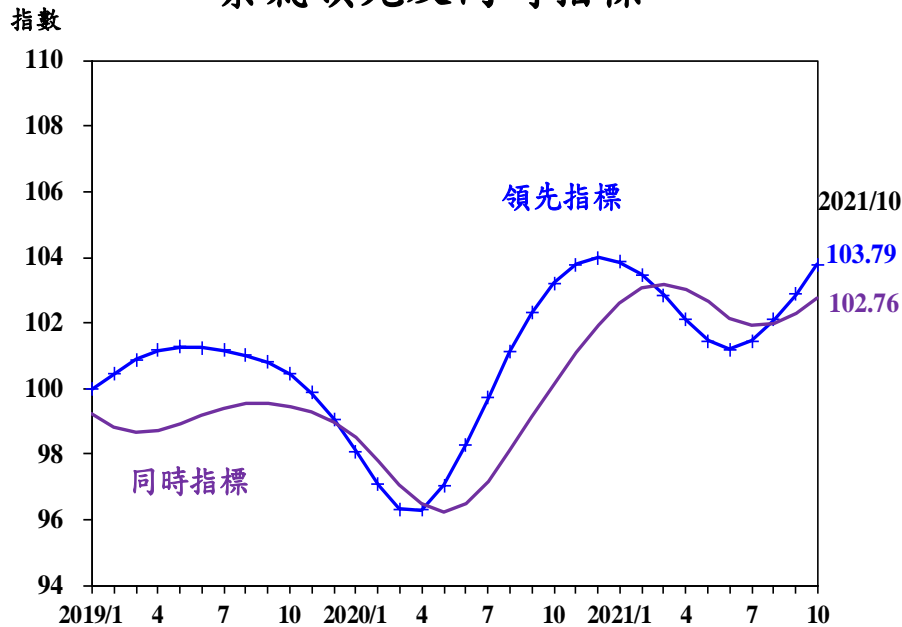
美中維持競爭態勢及氣候變遷風險升高

- ✓ 美中在貿易、科技等領域之競爭態勢延續，對全球供應鏈及經濟復甦帶來不確定性
- ✓ 全球天災頻率及強度增加，除將造成大規模經濟損失外，亦恐致原油生產與運輸中斷、農作物歉收，加劇通膨壓力

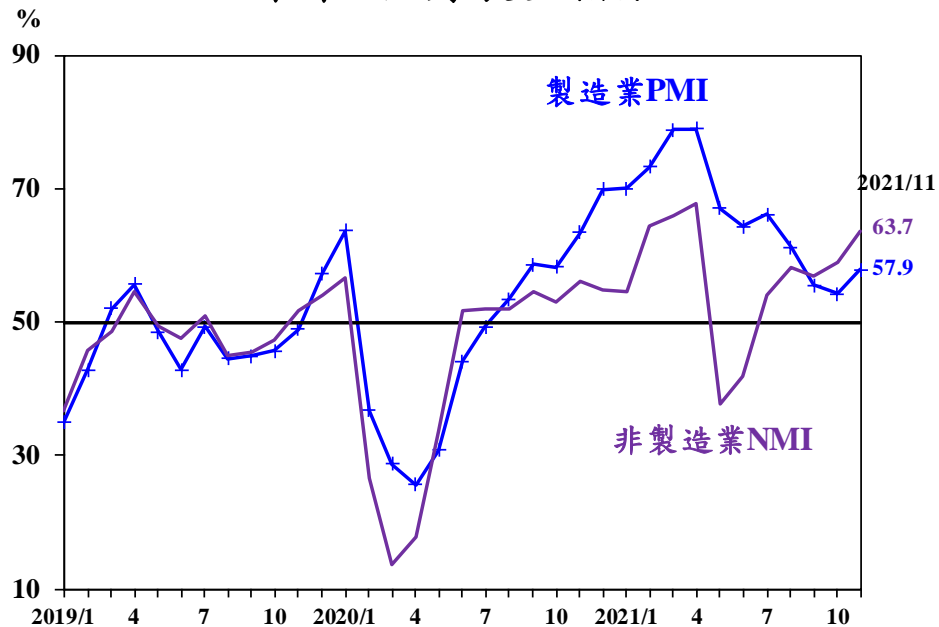
二、國內經濟情勢

景氣持續回升

景氣領先及同時指標



未來6個月展望指數



資料來源：國發會、中經院

國內肺炎疫苗施打率逐漸普及，防疫管制陸續鬆綁，加以出口持續暢旺，景氣領先及同時指標持續上升；廠商對未來半年展望亦呈樂觀。

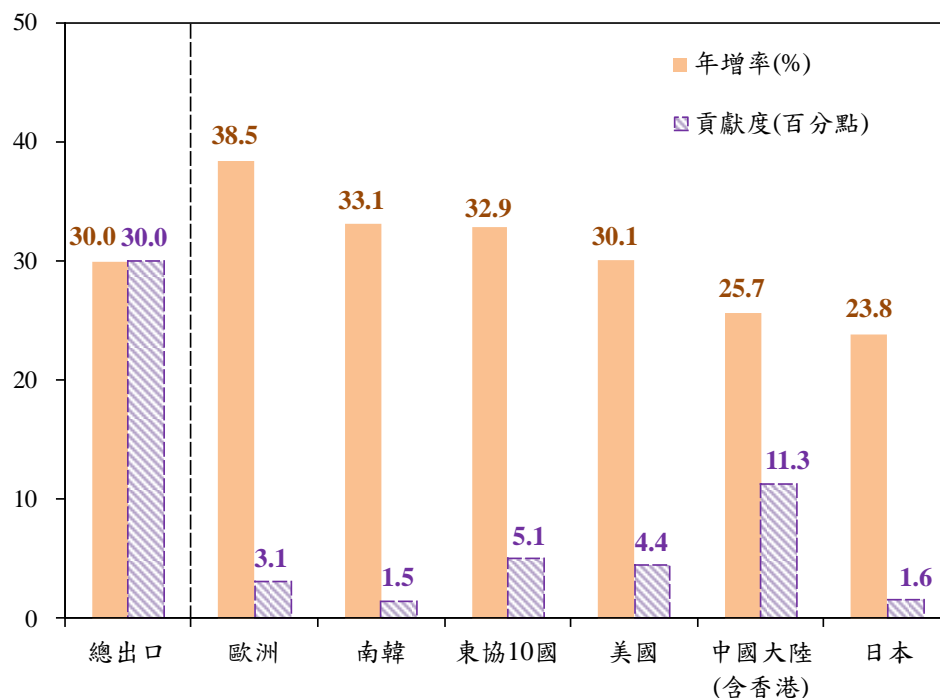
主要產品及對主要市場出口均成長

主要產品出口年增率
(美元計價)

	2020	2021/1-11			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	4.9	4,057.5	-	30.0	30.0
電子零組件	20.4	1,557.4	38.4	26.9	10.6
資通與視聽產品	15.3	555.2	13.7	25.1	3.6
基本金屬及其製品	-8.5	337.1	8.3	46.2	3.4
塑橡膠及其製品	-5.9	273.3	6.7	43.0	2.6
化學品	-10.8	213.2	5.3	41.7	2.0
機械	-6.7	253.7	6.3	28.7	1.8
礦產品	-47.8	109.4	2.7	60.8	1.3
運輸工具	-2.7	132.7	3.3	34.3	1.1
電機產品	1.2	130.1	3.2	32.2	1.0
光學器材	4.4	127.4	3.1	20.0	0.7

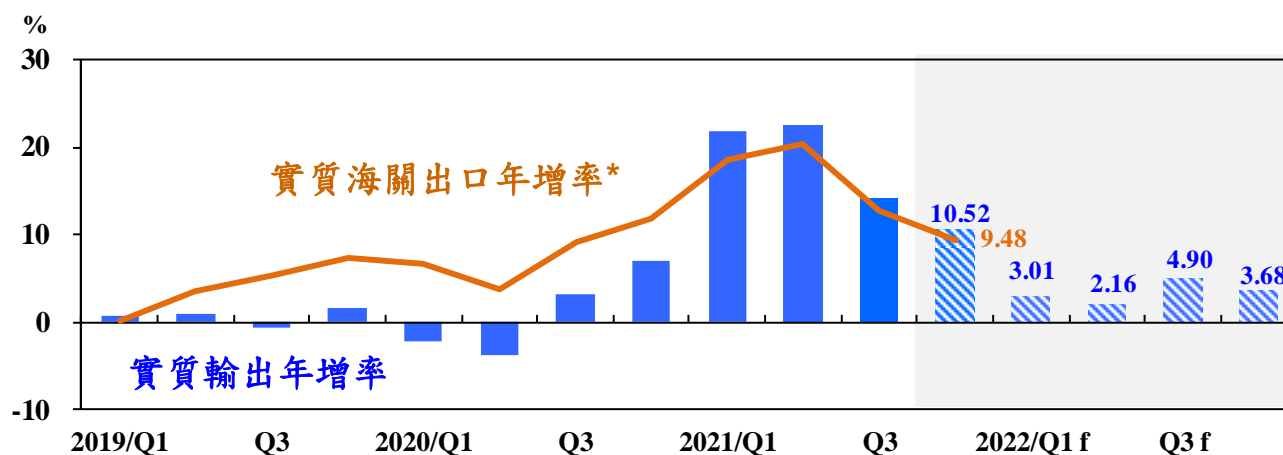
資料來源：財政部

對主要市場出口總額(本年1至11月)
(美元計價)

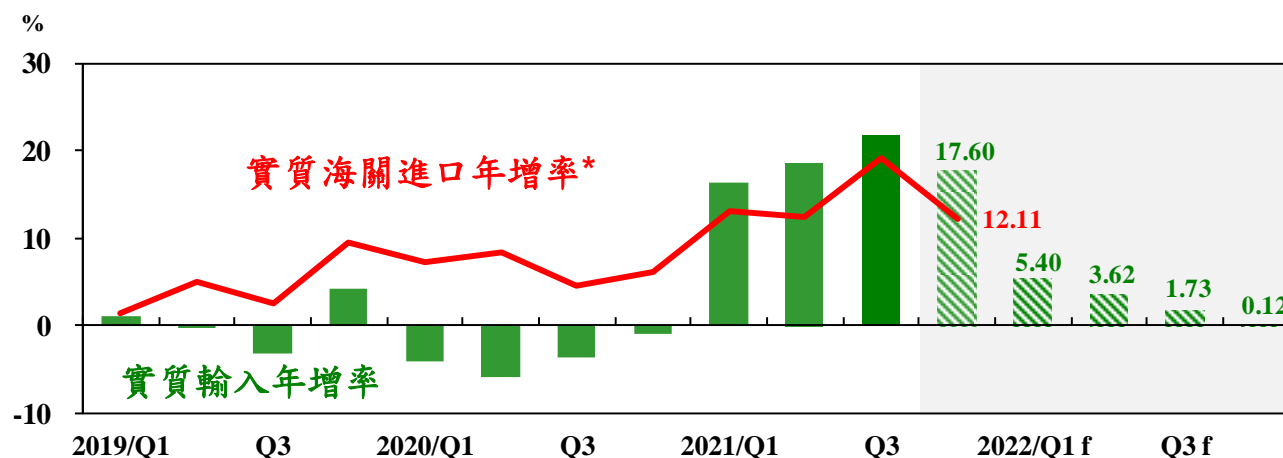


受惠於全球需求增加及國際原物料價格上漲，主要產品出口均成長，其中以電子零組件貢獻最大；對主要市場出口增幅均逾兩成，其中以中國大陸貢獻最大。

明年輸出可望持續成長



2021年 f 2022年 f
16.80% 3.47%

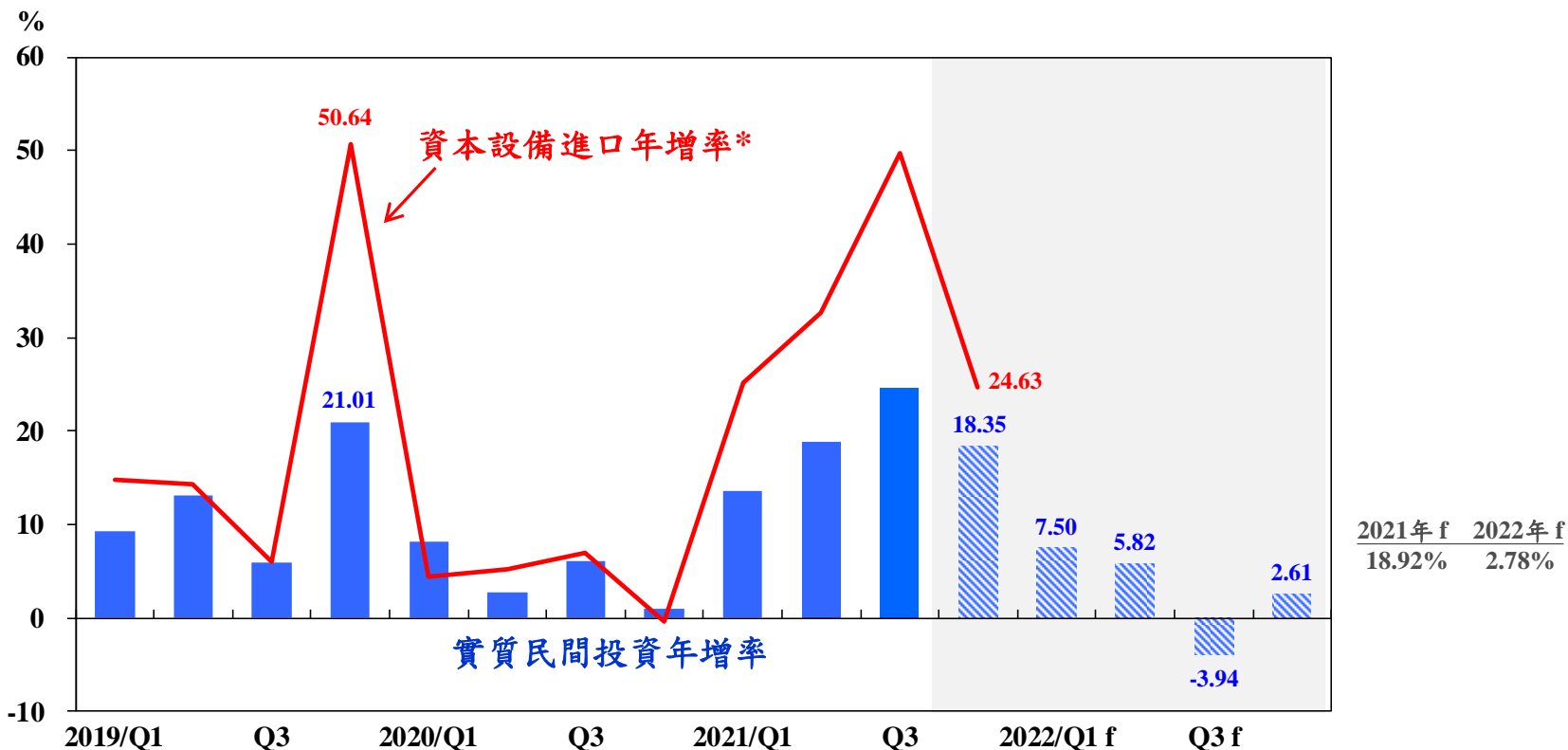


2021年 f 2022年 f
18.65% 2.60%

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2021/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

受惠於新興科技應用擴展、半導體高階產能陸續開出，以及廠商調升在台產能配置等因素，輸出可望持續成長，本行預測明年實質輸出(入)成長3.47%(2.60%)。

預期明年民間投資動能延續

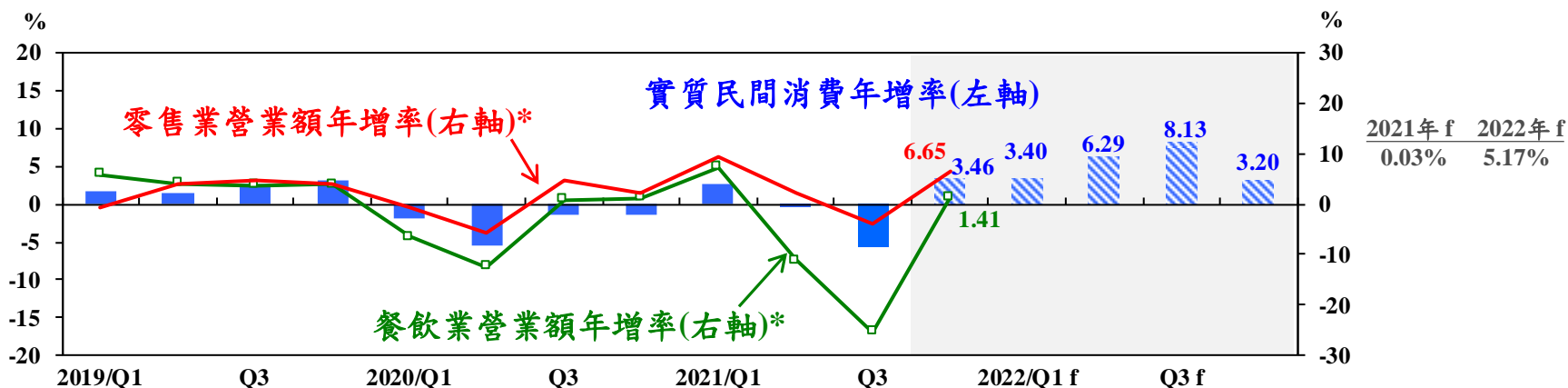


* 美元計價；2021/Q4為10至11月資料。 f：本行預測值

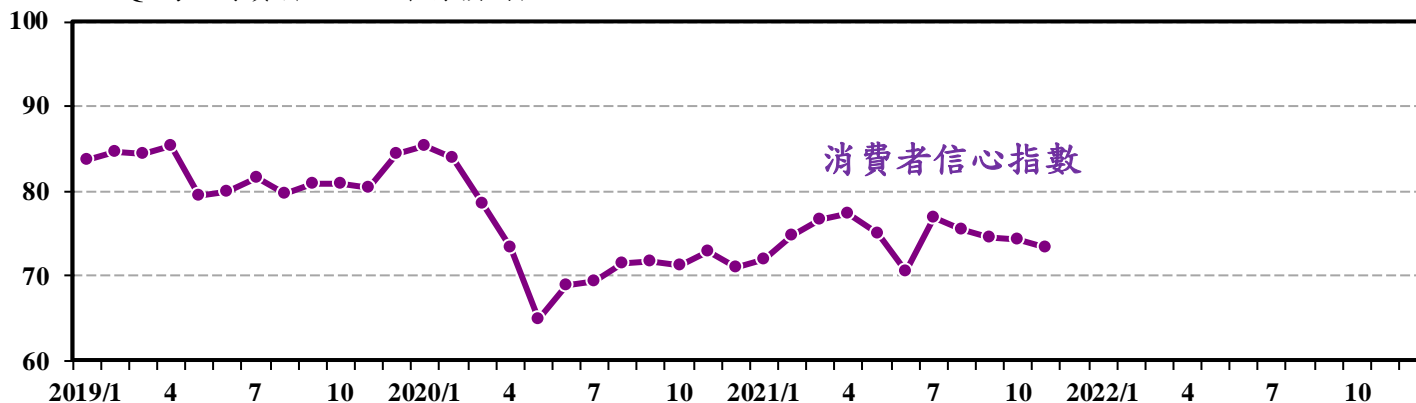
資料來源：主計總處、財政部

國內科技大廠及相關供應鏈業者擴充產能，加以製造業者綠能與節能減碳設備投資持續，均有利延續投資動能，惟因基期較高，本行預測明年實質民間投資成長2.78%。

明年民間消費成長可望升溫



*2021/Q4為10月資料。 f：本行預測值

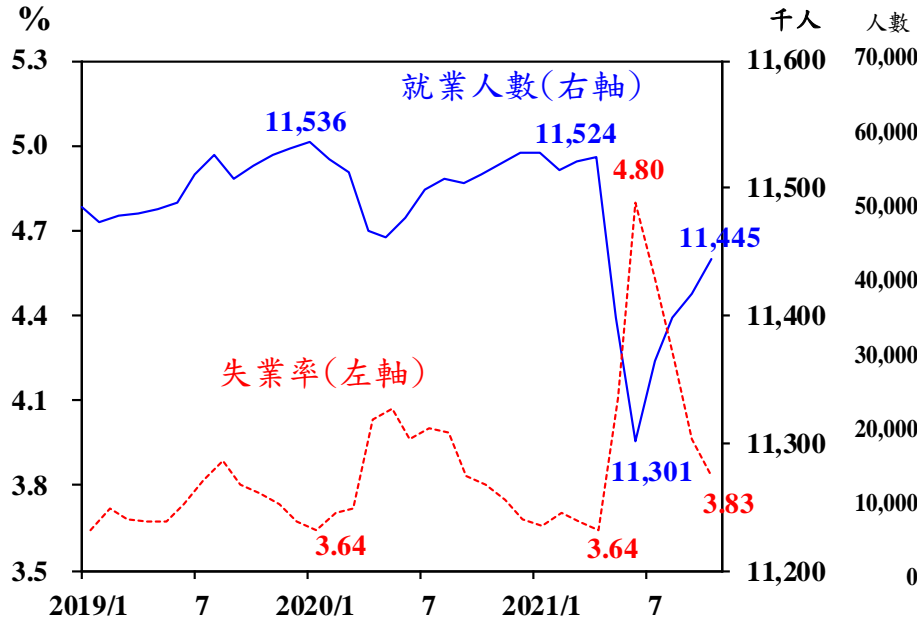


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

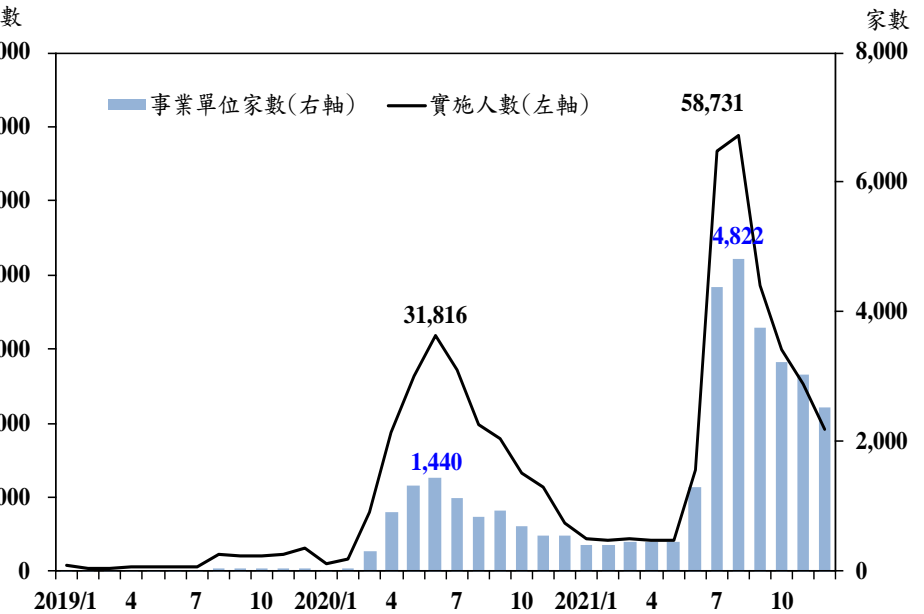
國內防疫降級，政府推出振興消費措施，內需型服務業景氣逐漸回溫，加以基本工資與軍公教調薪，可望帶動民間企業加薪，本行預測明年實質民間消費成長5.17%。

勞動市場尚未恢復至疫情前水準

失業率與就業人數



勞雇雙方協商減少工時*



資料來源：主計總處、勞動部

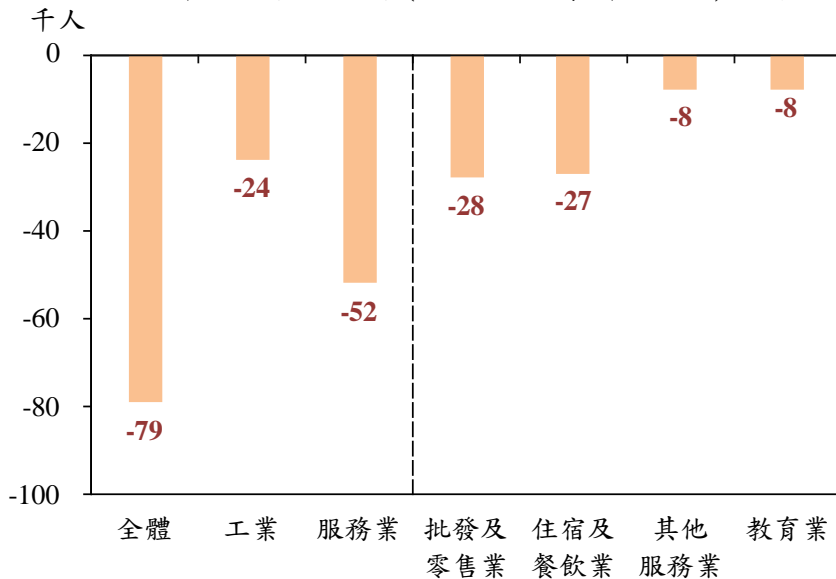
* 各月資料為月底值；2020年1月、2021年12月為月中數值。

本年10月，失業率續降，就業人數回升，減班休息人數亦呈下降，勞動市場續有改善，惟仍未回復至疫情前水準。

勞動市場各產業復甦力道不均

就業人數變化(主要行業別)

2021年10月與4月(國內疫情升溫前)比較



本年1至10月名目總薪資成長情形

依中業別受僱員工人數分析

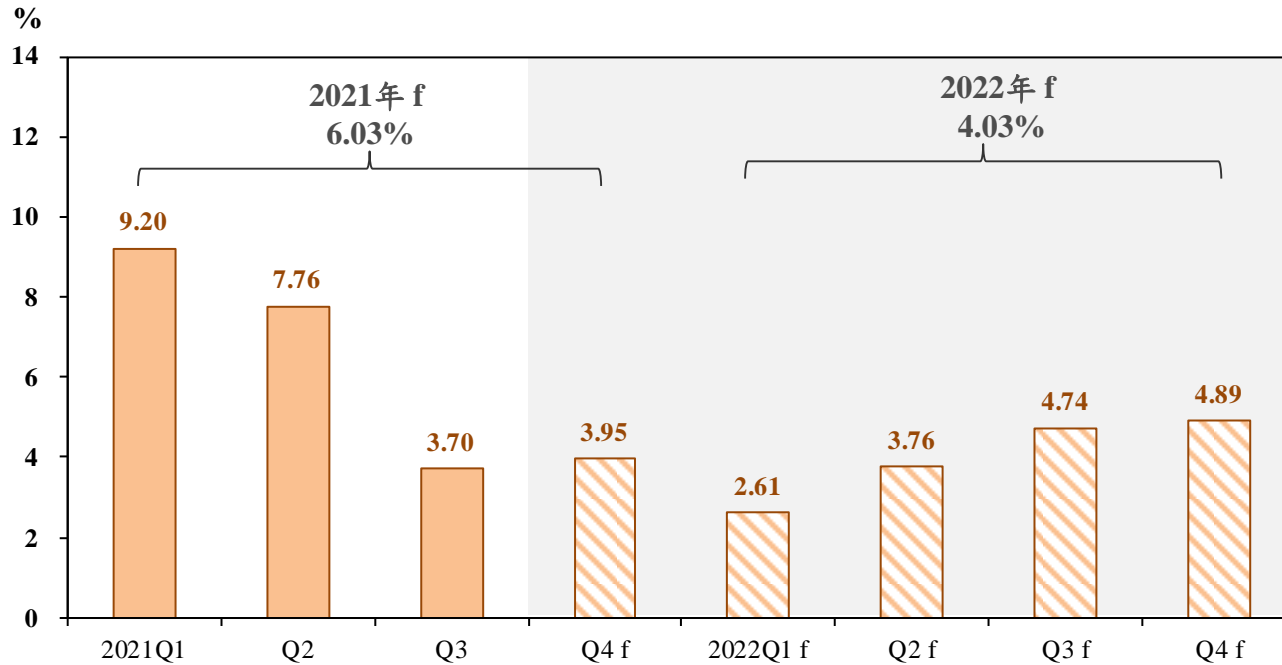
	平均薪資年增率	其中，名目薪資正成長	其中，名目薪資負成長	合計
工業	5.88%	3,307,405人 (40.7%)	98,152人 (1.2%)	3,405,557人 (41.9%)
服務業	0.84%	1,570,652人 (19.3%)	3,145,415人 (38.7%)	4,716,067人 (58.1%)
工業及服務業	2.91%	4,878,057人 (60.1%)	3,243,567人 (39.9%)	8,121,624人 (100%)

資料來源：主計總處

本年10月，全體就業人數較國內疫情升溫前減少7.9萬人，其中服務業減少5.2萬人；另1至10月，全體受僱員工812萬人，總薪資負成長的人數達324萬人，其中以服務業314萬人居多，顯示部分服務業因疫情衝擊而受創較大。

明年經濟穩健成長

經濟成長率



f：本行預測值

本行預測本年經濟成長**6.03%**；明年經濟成長動能穩健，預估為**4.03%**。

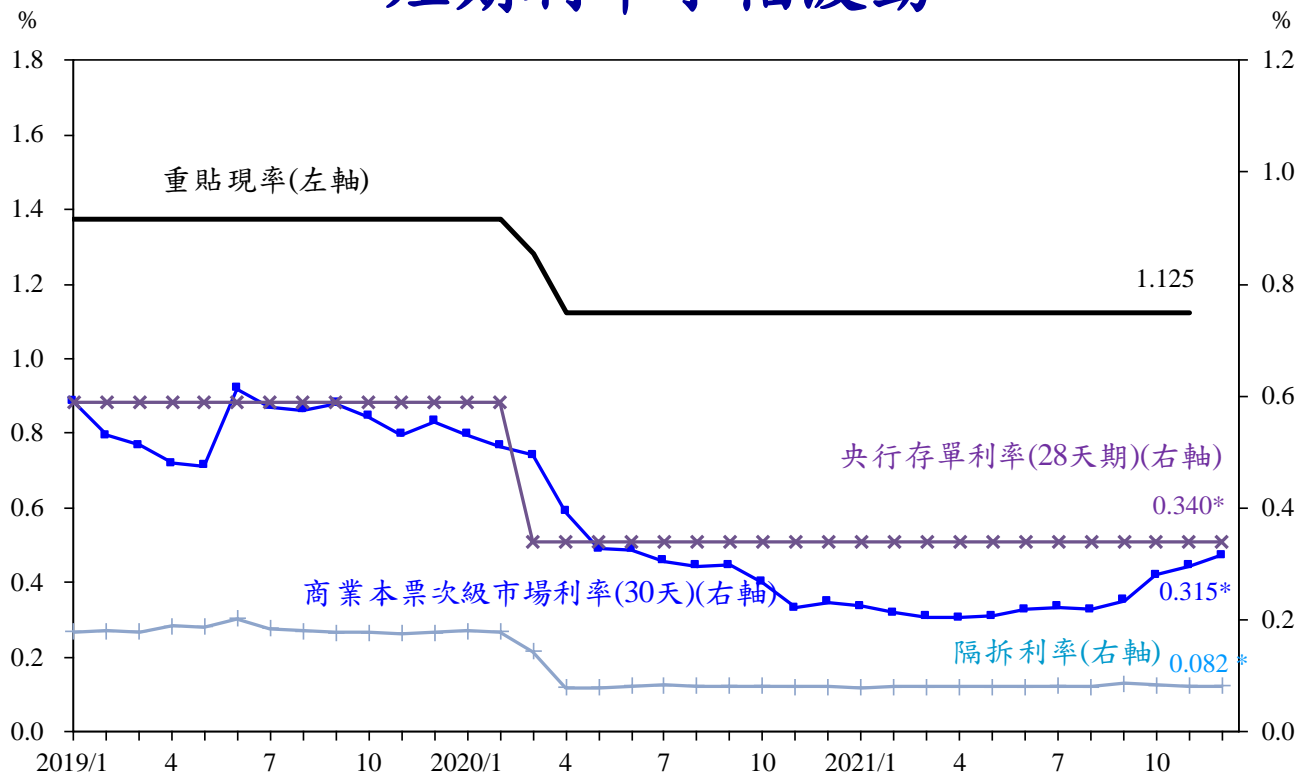
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)	
		2021全年預測值	2022全年預測值
國內機構	中央銀行(2021/12/16)	6.03	4.03
	台綜院(2021/12/15)	6.07	4.05
	中經院(2021/12/10)	6.05	3.67
	主計總處(2021/11/26)	6.09	4.15
	台經院(2021/11/8)	6.10	4.10
國外機構	IHS Markit(2021/12/15)	6.00	3.16
	ADB(2021/12/14)	6.20	3.00
	BofA Merrill Lynch(2021/12/13)	6.00	2.61
	Goldman Sachs(2021/12/13)	6.00	3.20
	HSBC(2021/12/13)	6.00	3.10
	J.P. Morgan(2021/12/10)	6.10	3.70
	UBS(2021/12/10)	5.93	3.11
	Barclays Capital(2021/12/10)	6.10	3.30
	Credit Suisse(2021/12/9)	6.10	3.30
	Deutsche Bank(2021/12/7)	6.00	3.80
	Citi(2021/11/25)	6.00	3.80
	Morgan Stanley(2021/11/17)	6.20	3.80
平均數		6.06	3.52

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於5.93%~6.20%；明年則介於2.61%~4.15%。

三、國內金融情勢

短期利率小幅波動

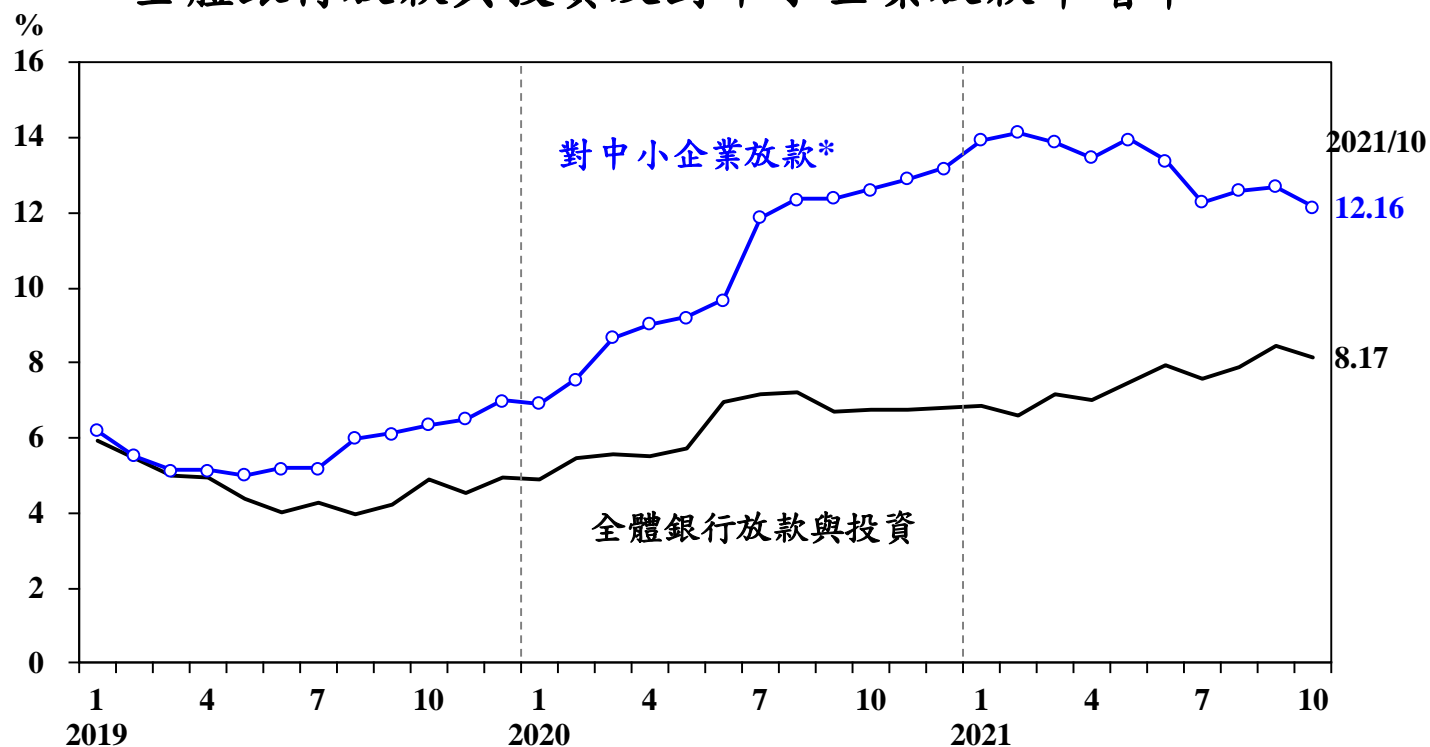


* 12/1-12/15平均。

本年11月，市場資金充裕，短期利率小幅波動；近月銀行平均超額準備約為600餘億元水準。

銀行放款與投資持續成長，惟10月略降

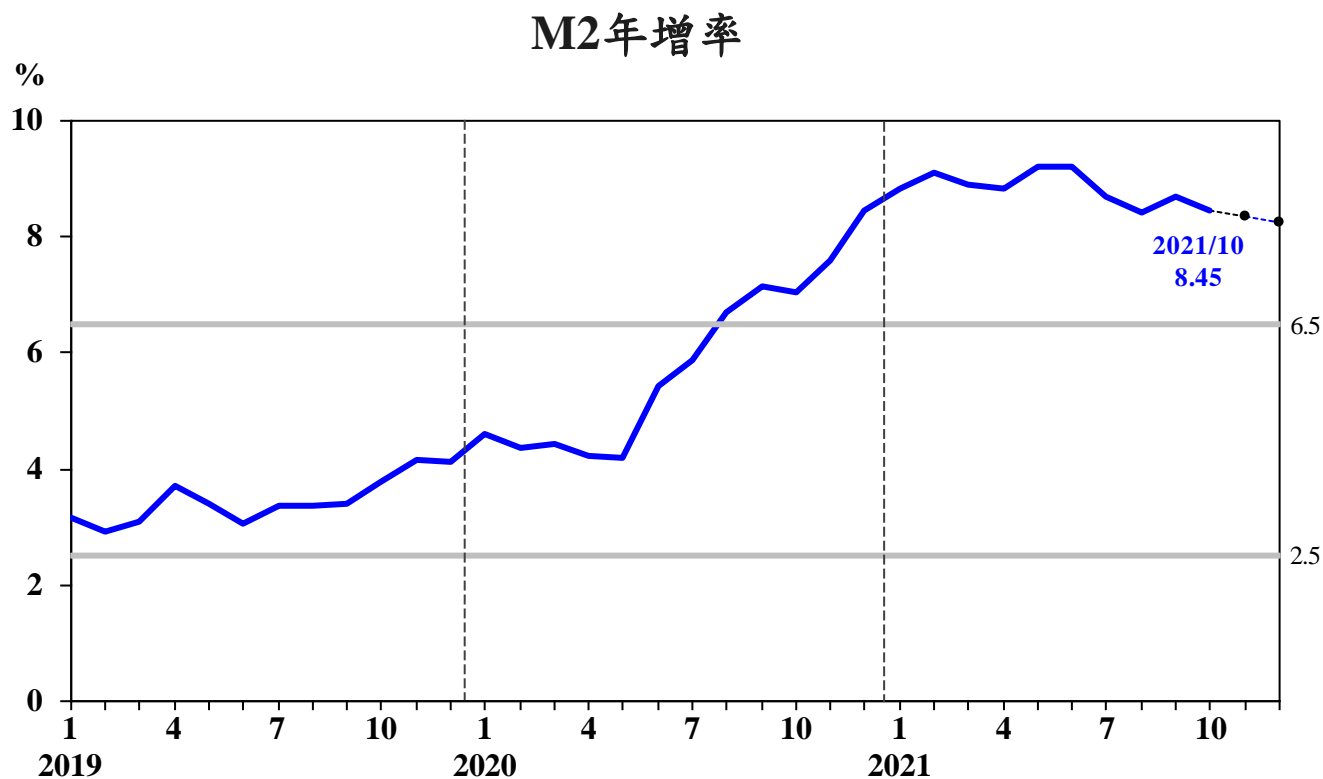
全體銀行放款與投資及對中小企業放款年增率



* 含催收款。

第3季出口成長帶動下，銀行放款與投資持續成長，惟10月因出口商償還借款，年增率降至8.17%；中小企業紓困貸款則因疫情趨緩及基期較高，10月年增率降至12.16%。

本年下半年M2年增率大致趨緩



M2年增率自去年6月起持續走升，並於8月起逾M2成長參考區間上限之6.5%；惟本年6月以後，M2年增率大致趨緩。

近來M2年增率上揚之原因

- 上年因肺炎疫情，政府提供紓困貸款，且下半年國內景氣明顯復甦，企業資金需求轉強，帶動銀行放款與投資成長，加以出口成長強勁，廠商匯回貨款，致M2年增率自上年6月持續走升，並於8月起超過M2成長參考區間上限6.5%。
- 本年以來，M2年增率雖走高，但6月後大致趨緩，1至10月M2平均年增率為8.84%，超過M2成長參考區間上限，主因係：
 - (1) 放款與投資年增率走高，1至10月平均為7.52%。
 - ❖ 經濟基本面支撐：上年下半年起國內景氣明顯復甦，出口暢旺，企業資金需求轉強，加以廠商擴廠，帶動周邊購屋之需求，不動產資金需求增加。
 - ❖ 紓困振興方案，搭配信保基金，中小企業放款持續成長。
 - (2) 外資由上年同期淨匯出155億美元，轉為淨匯入102億美元。

明年M2年增率可望回降

- 本行每月貨幣估測模型初步預估，明年M2年增率將逐漸趨緩。
 - ❖ 考量明年經濟成長動能略緩，加以本年放款與投資規模已高，預估明年M2年增率可望因比較基期較高而回降。
- 不確定性因素：

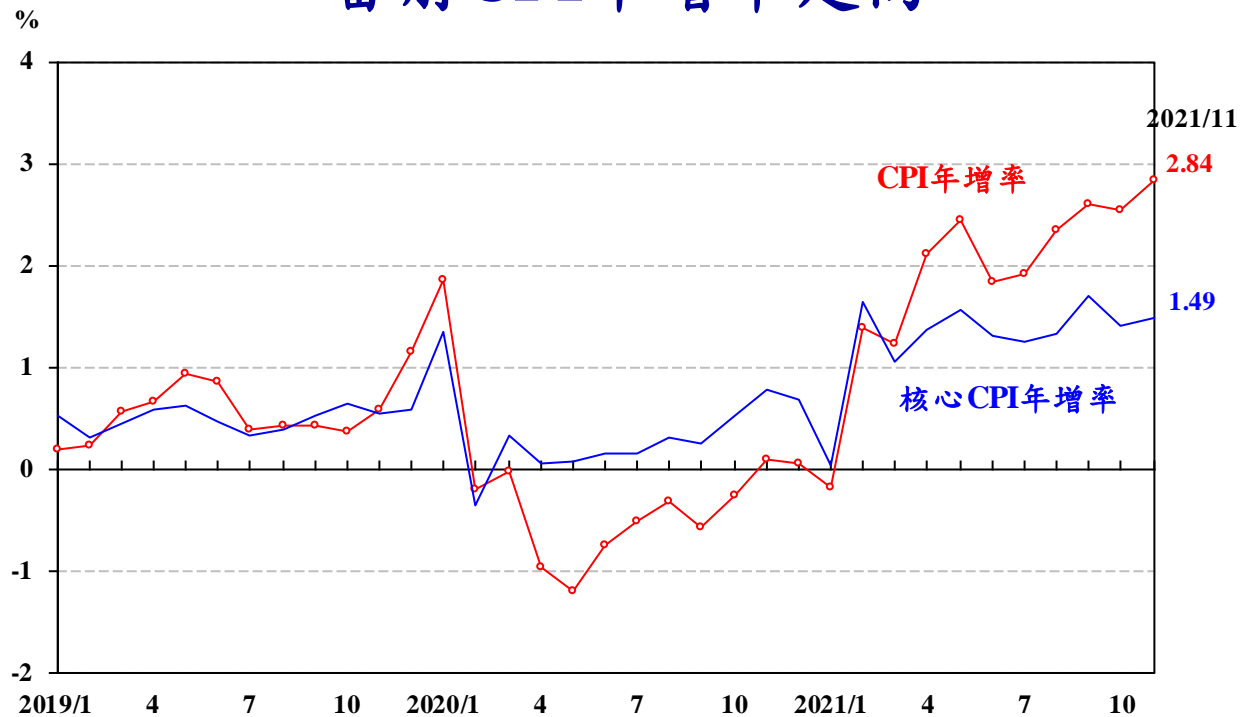
全球疫情反覆，景氣復甦仍存不確定性，以及Fed等主要央行貨幣政策動向等，均將影響國際資金動向，進而影響國內M2成長。

明年仍維持M2成長參考區間為2.5%至6.5%

- 明年M2成長參考區間維持不變，應屬允當。
 - ❖ 依貨幣需求函數模型及參照ECB做法推估，明年M2需求成長率皆落在2.5%至6.5%參考區間內。
 - ❖ 成長參考區間係中長期指標的概念，目前似毋須調整。
- 本行每月的貨幣估測會議將持續關注M2走勢變化，若未來M2成長率仍持續偏離參考區間或發生結構性改變，本行會加以檢討，並適時調整。

四、國內物價情勢

當前CPI年增率走高

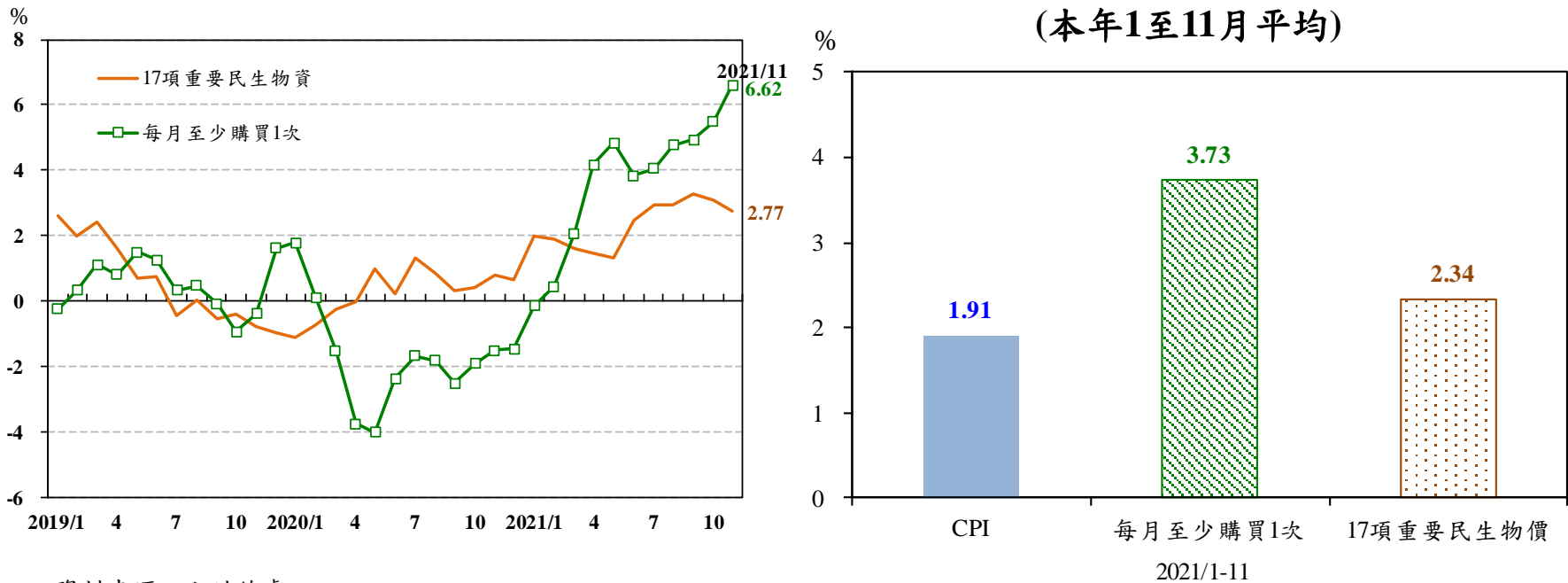


資料來源：主計總處

年初以來，國際原油等原物料價格及貨運費持續上揚，加以8月以來，豪大雨重創蔬果等農漁牧產品，蔬果價格大漲，CPI年增率連續數月高於2%；核心CPI年增率則維持溫和走勢，1至11月平均為1.28%。

民眾對物價上漲感受較深

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率



近期部分民生物資及餐飲等購買頻度較高之商品價格相繼調漲，民眾對物價上漲感受較深；政府已採取相關平抑物價措施，應有助消弭民眾對物價上漲之恐慌心理，降低通膨預期。

本年國內物價上漲主因係供給面衝擊

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	1.91	1.91
油料費	27	22.30	0.49
運輸費	27	12.31	0.34
蔬菜	14	15.07	0.20
房租	143	0.81	0.12
肉類	22	3.92	0.09
成衣	37	2.61	0.09
娛樂服務	58	1.58	0.09
外食費	99	0.73	0.07
水果	20	3.08	0.06
合計			1.55
通訊設備	5	-8.41	-0.04
合計			-0.04
其他			0.40

資料來源：主計總處

本年1至11月平均CPI年增率1.91%，主因油料費、運輸費及蔬果價格上漲，合計使CPI年增率上升1.09個百分點。本年以來物價上漲主要來自供給面的衝擊，加以去年基期較低所致。

台灣整體物價漲幅相較美國溫和

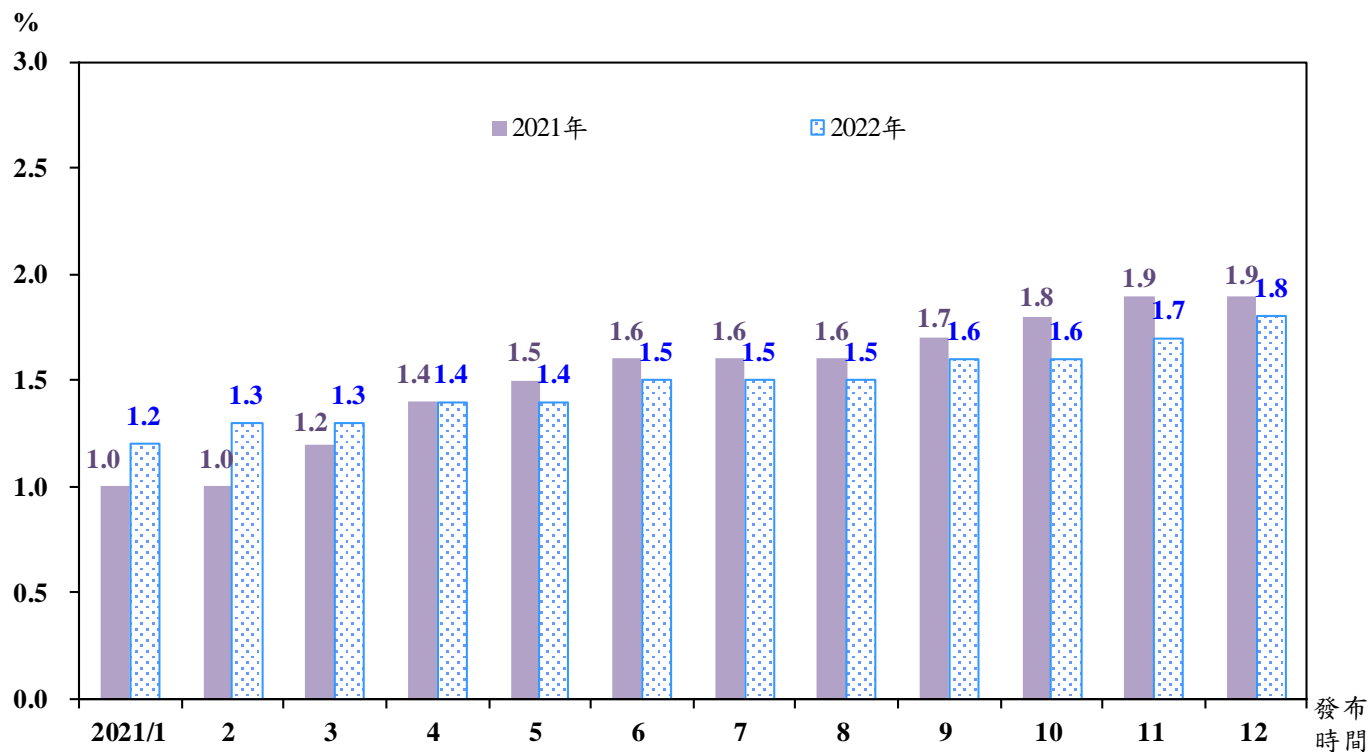
影響美、台物價情勢之供需因素比較

	疫情控制	供給面	需求面
美國	不佳	1.原油價格攀高 2.勞動市場緊縮 3.供應鏈瓶頸	肺炎疫情發生後，美國政府廣發現金及失業救助金，增加個人可支配所得，待經濟活動重啟後，推升消費動能
台灣	良好	1.原油價格攀高 2.天候因素(致災性豪大雨) 3.防疫管制，機位大減	第2季防疫管制升級，致民間消費負成長，7月下旬起防疫管制漸鬆綁，加以政府振興消費，提振第4季消費動能

年中以來，國內通膨壓力上升，惟台灣整體物價漲幅相較歐美國家溫和；主要係因國內疫情控制得宜，較無物流不暢通等供應鏈瓶頸，亦無整體勞動市場緊俏現象，全體平均薪資增幅溫和。

主要機構通膨展望尚稱溫和

專業預測機構對台灣2021年與2022年通膨率之預測值*

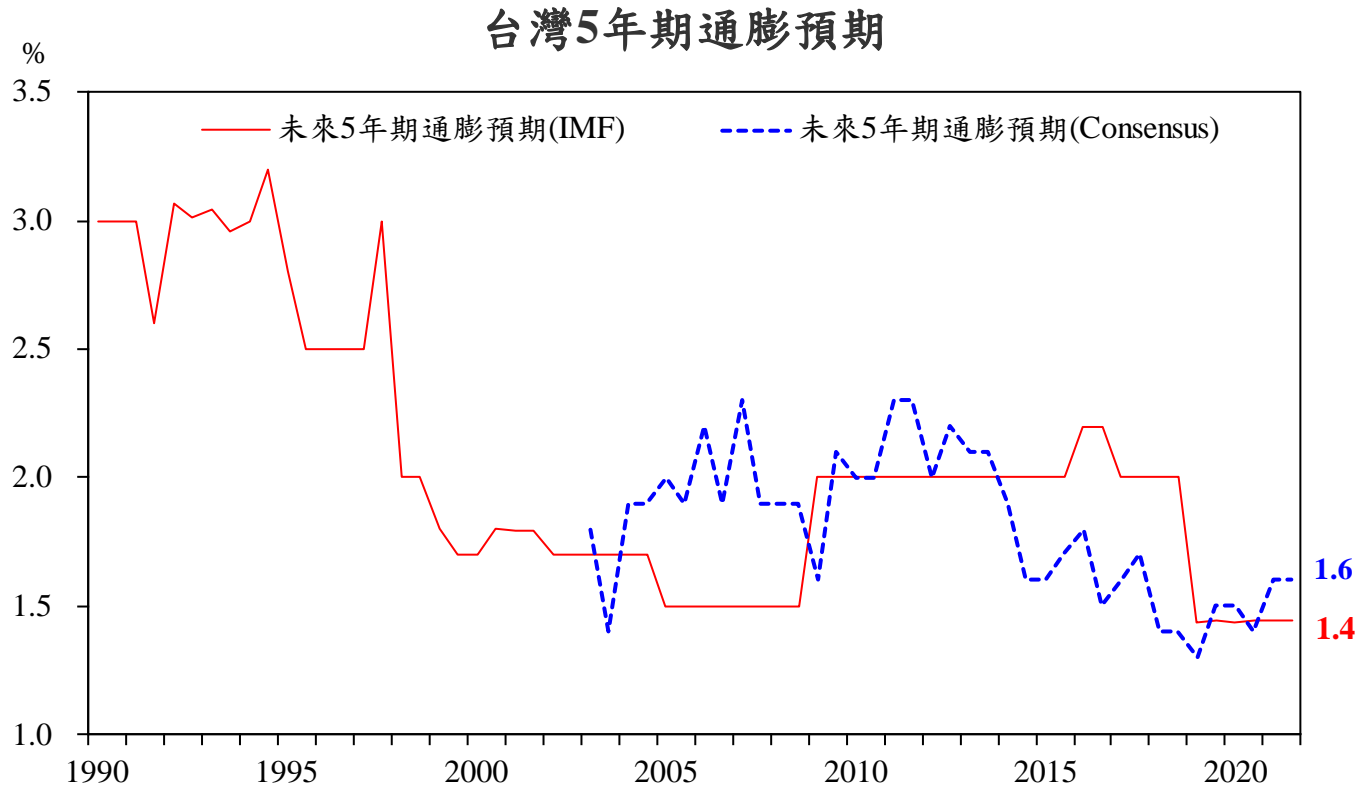


*係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測數平均。

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

主要專業預測機構對本年及明年台灣CPI通膨率預測數平均值略呈上升趨勢，至12月分別為1.9%、1.8%，惟仍在2%以下，通膨壓力尚稱溫和。

國際機構對台灣中長期通膨預期持穩於1.5%左右

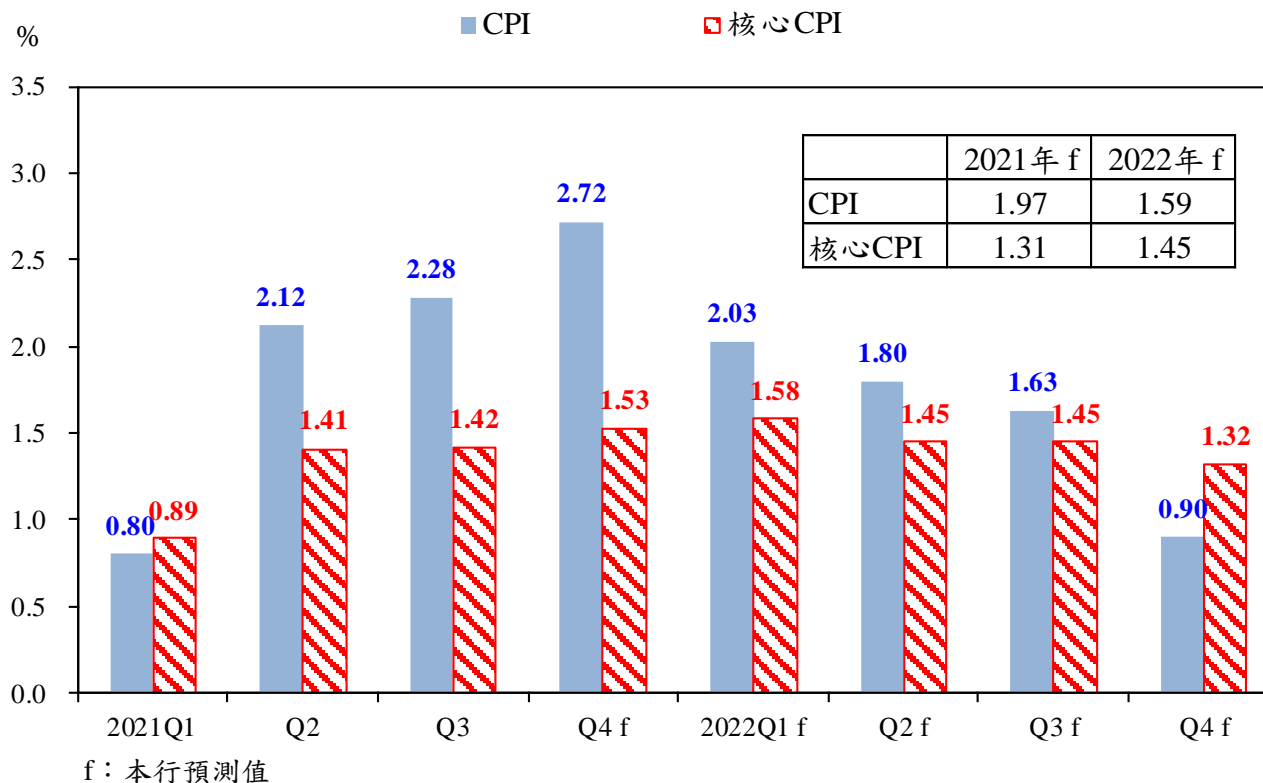


資料來源：IMF (2021/10)、Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc. (2021/10)

台灣未來5年期通膨預期亦屬溫和，近來Consensus Economics預期約1.6%，IMF則預期約1.4%。

本行預估明年CPI通膨率回降

CPI與核心CPI年增率



受國際油價及天候因素影響，本年第4季CPI年增率略升，預測本年CPI及核心CPI年增率分別為1.97%、1.31%，仍屬溫和；展望明年，預期國際油價漲勢減緩，預測CPI及核心CPI年增率分別為1.59%、1.45%。

主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率(%)	
		2021全年預測值	2022全年預測值
國內機構	中央銀行(2021/12/16)	1.97(CPI) 1.31(核心CPI*)	1.59(CPI) 1.45(核心CPI*)
	台綜院(2021/12/15)	2.04	1.93
	中經院(2021/12/10)	1.90	1.77
	主計總處(2021/11/26)	1.98	1.61
	台經院(2021/11/8)	1.80	1.52
國外機構	IHS Markit(2021/12/15)	1.99	1.92
	ADB(2021/12/14)	2.00	1.10
	BofA Merrill Lynch(2021/12/13)	1.90	1.70
	Goldman Sachs(2021/12/13)	1.91	1.97
	HSBC(2021/12/13)	1.80	1.40
	J.P. Morgan(2021/12/10)	2.00	1.90
	UBS(2021/12/10)	1.99	1.53
	Barclays Capital(2021/12/10)	2.00	1.90
	Credit Suisse(2021/12/9)	1.90	2.00
	Deutsche Bank(2021/12/7)	1.90	1.40
	Citi(2021/11/25)	1.90	1.80
Morgan Stanley(2021/11/17)	1.90	1.50	
平均數		1.92	1.68

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

國內、外主要機構預測本年CPI年增率介於1.80%~2.04%；明年則介於1.10%~2.00%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 基本工資與軍公教薪資調升，民間企業可望跟進加薪，業者人事成本增加，相關商品及服務價格可能調漲。
- 國際糧食價格續上揚，加以業者反映成本調高售價，外食費等食物類價格將有上漲壓力。
- 預期供應鏈問題持續，部分商品(如汽車)供不應求，將推升其價格。

下跌壓力

- 預期明年油價與今年相當。
- 政府機動調降汽油、柴油貨物稅，減徵牛肉與免徵小麥進口關稅，有助減緩廠商成本上升壓力。
- 通訊設備及通訊費率持續走低。