

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

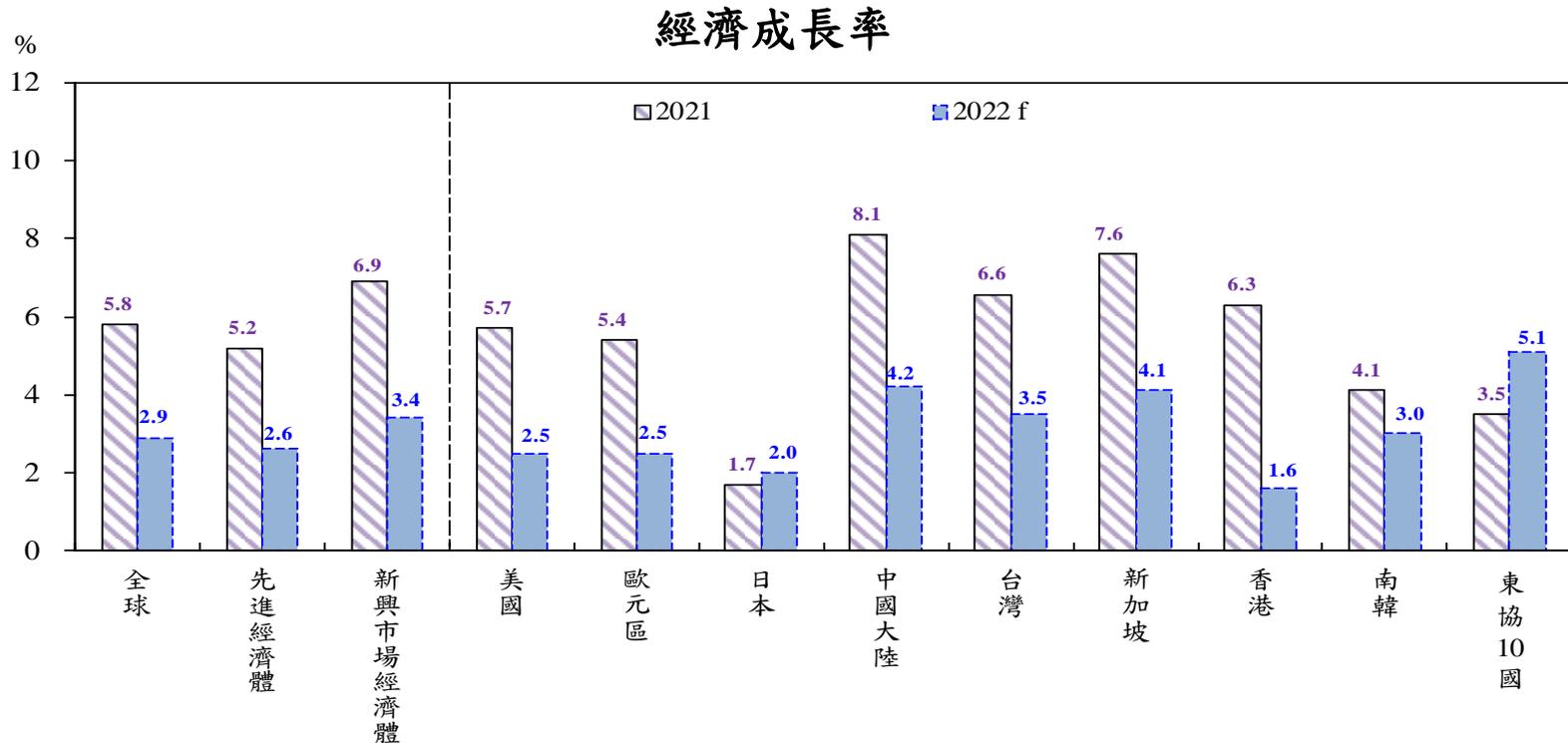
111年6月16日

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

預期本年全球經濟成長力道放緩

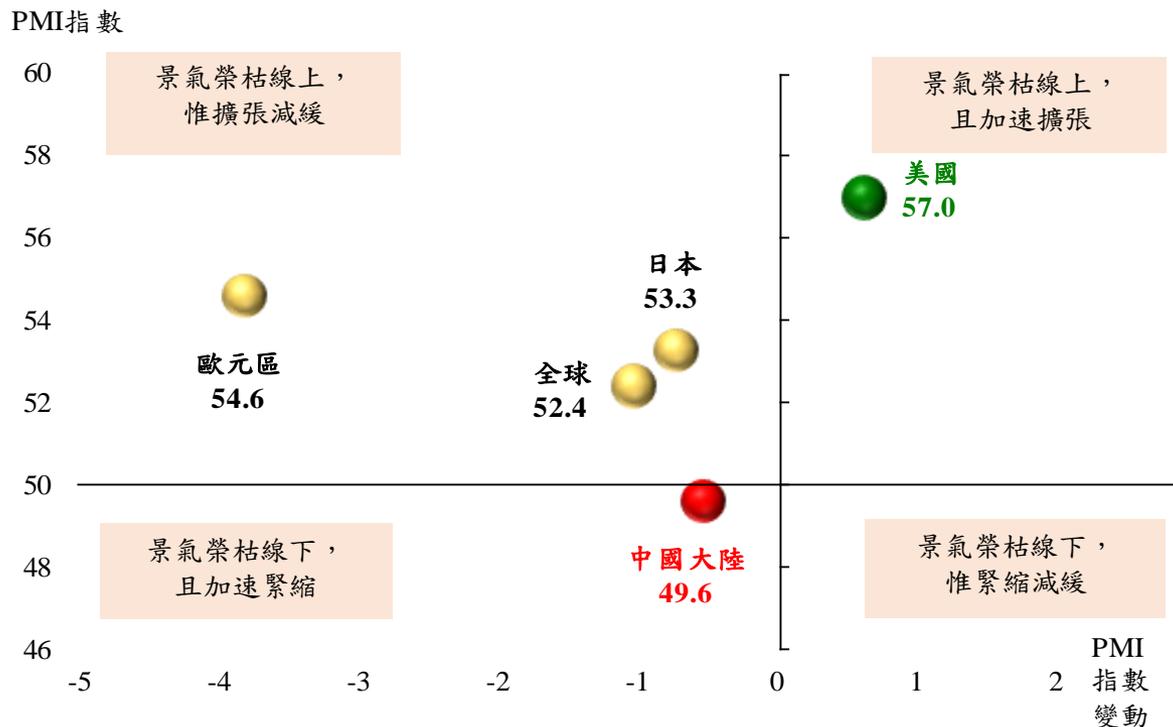


資料來源：S&P Global Market Intelligence (6/15)

由於俄烏戰爭持續，推升國際原物料價格，加以供應鏈瓶頸未解，且美國等經濟體加速緊縮貨幣政策，S&P Global預估本(2022)年全球經濟成長力道放緩。

主要經濟體企業擴張速度多趨緩

主要經濟體製造業PMI指數及其變動



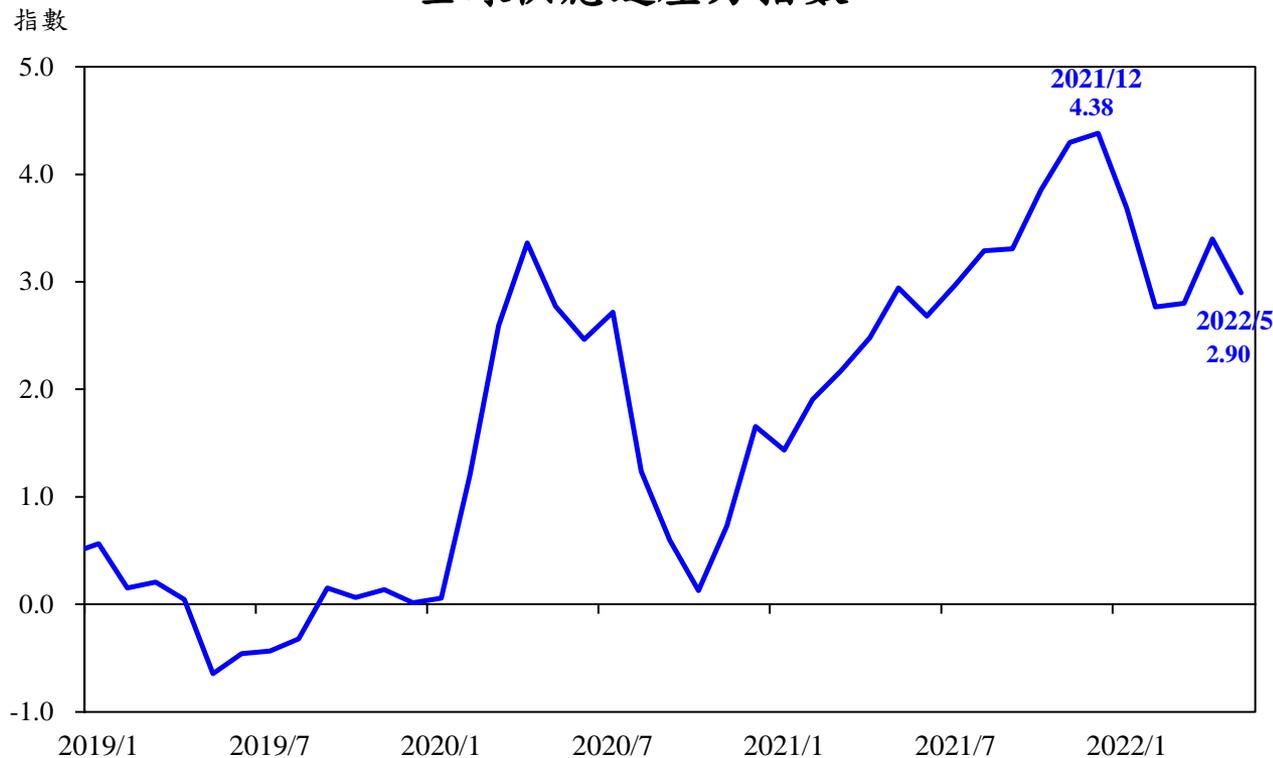
註：縱軸為本年5月製造業PMI，橫軸為本年5月與1月~2月平均值之變動幅度，以顯示俄烏戰爭以來企業營運情勢變動。

資料來源：Bloomberg

由於俄烏戰爭推升原物料價格，加以中國大陸防疫封控措施衝擊其經貿活動及供應鏈，主要經濟體製造業採購經理人指數(PMI)顯示企業擴張速度多趨緩。

全球供應鏈壓力仍高

全球供應鏈壓力指數

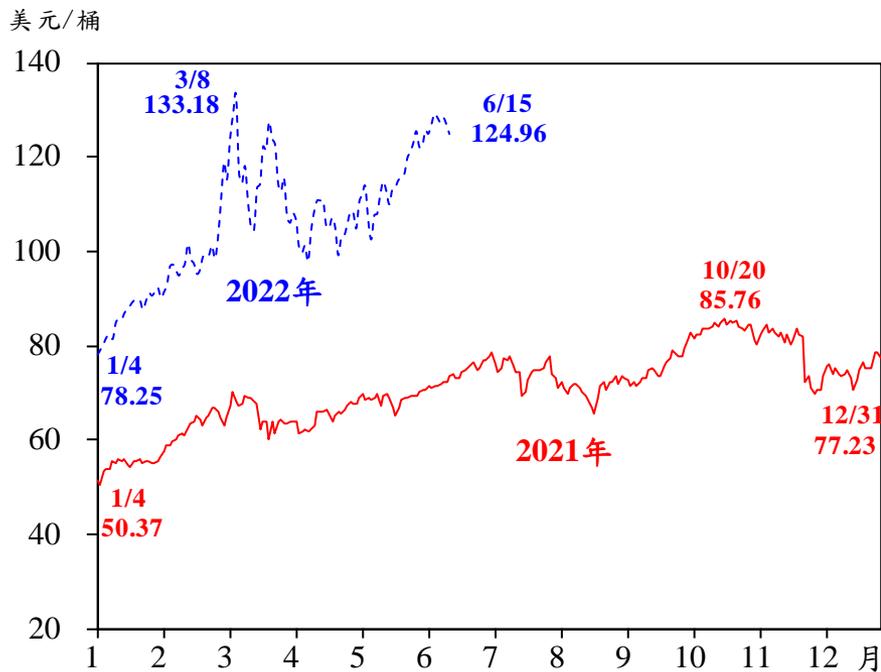


資料來源：NY Fed

本年以來，全球供應鏈壓力指數下滑；惟近期受中國大陸防疫封控措施及俄烏戰爭影響，廠商交貨時程延後，4月一度轉升；5月雖回降，惟供應鏈壓力仍高。

國際油價震盪走升

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	2021年 實際值	2022年 預測值
EIA* (6/2)	70.8	107.4
EIU** (6/13)		107.9
S&P Global Market Intelligence (6/15)		101.9
平均		105.7

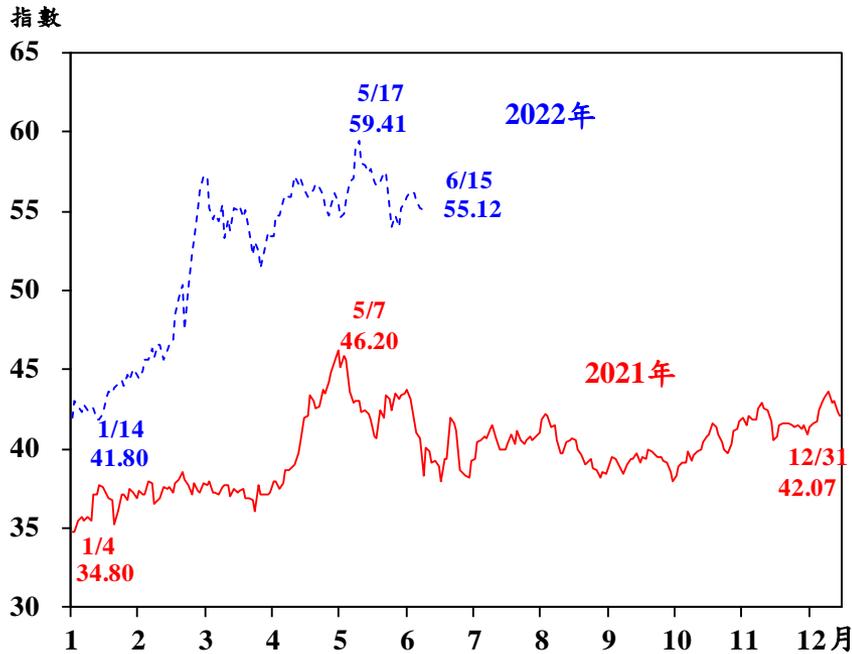
* Economist Intelligence Unit

** U.S. Energy Information Administration

本年4月以來，受歐盟提案年底前對俄羅斯原油實施階段式制裁、美國可能採取原油出口禁令等影響，油價震盪走升。預測本年油價高於上(2021)年。

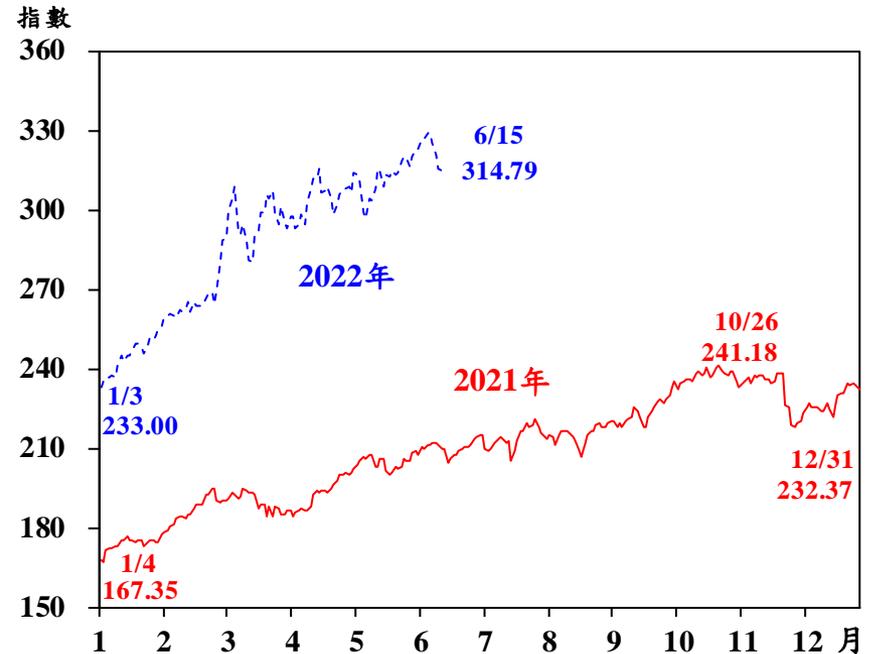
整體國際商品價格走高

穀物3個月期貨價格指數



資料來源：Bloomberg

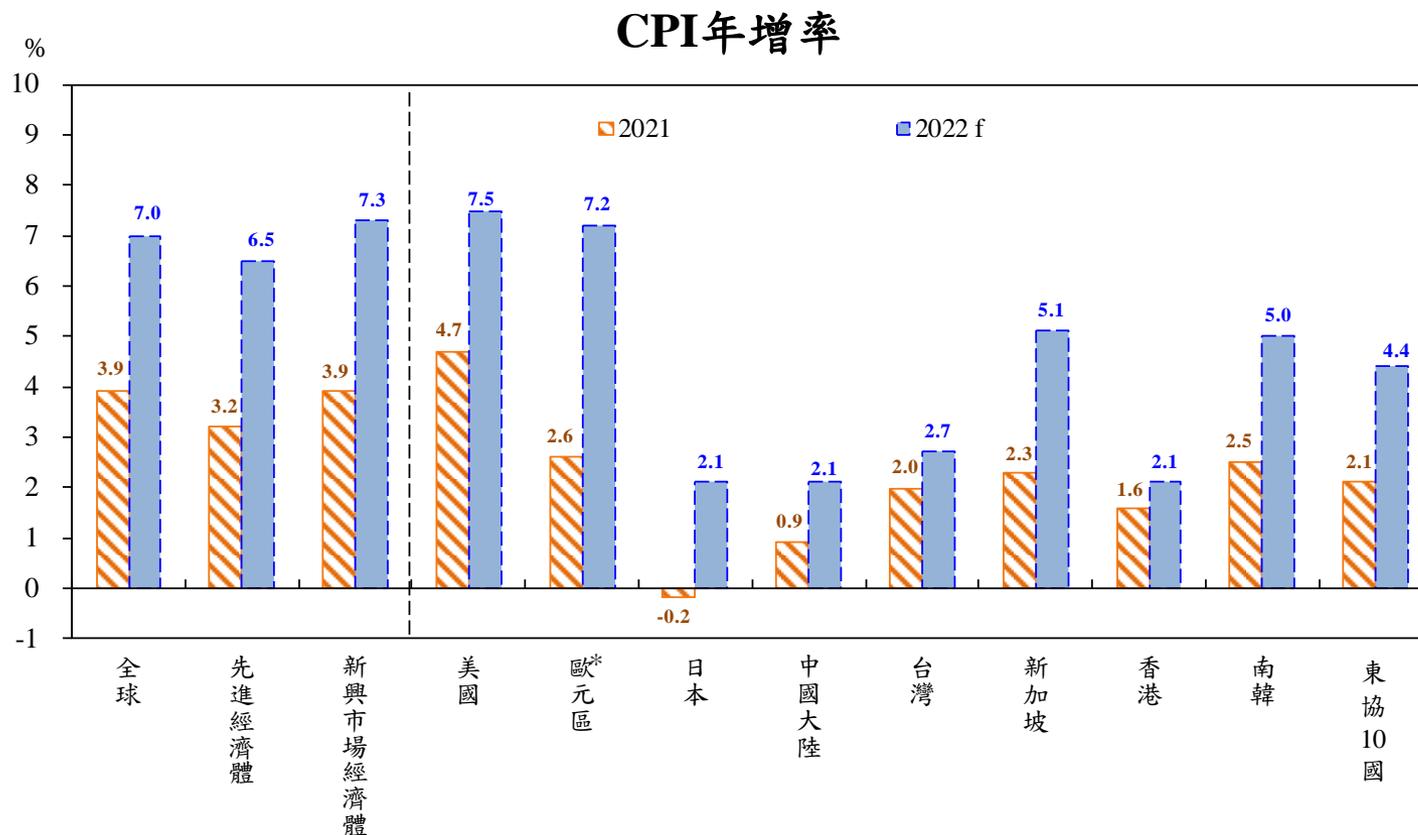
R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

本年4月以來，俄烏戰爭影響穀物出口，印度宣布小麥出口禁令，穀價上漲；嗣因各方協商恢復烏克蘭穀物及俄羅斯肥料出口，穀價略回落。代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油、穀物等價格變動而走高。

預期本年全球通膨率大幅高於上年



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

資料來源：S&P Global Market Intelligence (6/15)

受俄烏戰爭影響，糧食及能源價格大幅攀升，歐、美等主要經濟體通膨率攀升，S&P Global 持續上修本年全球通膨率預測值。

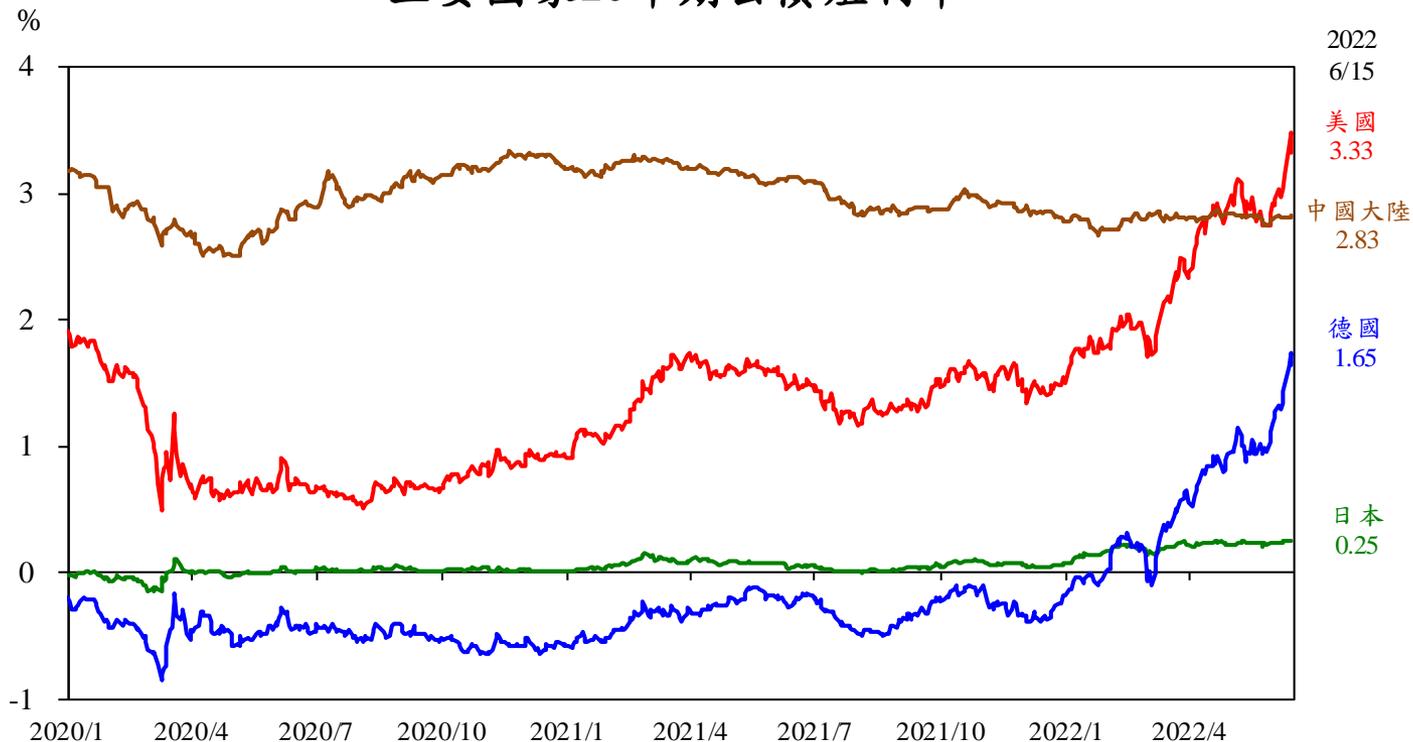
近期主要經濟體通膨率攀升，美、英等國升息，歐元區將結束購債

自本年3月本行理事會會議以來 主要央行貨幣政策變動情形

Fed	繼5月4日升息0.50個百分點後，鑑於經濟活動回升、勞動市場緊俏，且通膨率仍居高，6月15日決議再調升聯邦資金利率目標區間0.75個百分點至1.50%~1.75%，並強力承諾將使通膨率回到2%目標。另亦持續執行5月決議之縮表計畫
	主席Powell於6月15日重申高度關注通膨風險，近期通膨率意外再上揚，及通膨預期指標上升，促使本次升息幅度較大，且表示7月會議可能再升息0.50或0.75個百分點。根據點陣圖，本年底聯邦資金利率目標區間預測之中位數為3.375%，即本年底前可能再升息1.75個百分點
ECB	6月9日決議維持三項主要政策利率不變，惟鑑於通膨壓力居高，決議自7月1日起停止資產購買計畫(APP)淨購入資產，並傾向於7月升息0.25個百分點，並預期9月再升息
	總裁Lagarde表示，若俄烏戰爭情勢惡化，導致景氣轉趨保守、供應面限制加劇，以及能源和食物成本持續高於預期，通膨將面臨加速攀升風險
BoE	5月5日決議升息0.25個百分點至1.00%，8月會議將討論縮表
BoJ	4月28日維持政策利率不變，且持續購債，並決議自5月2日起每個營業日均實施固定利率(0.25%)無限量購債操作，以抑制長期公債殖利率上升
	5月25日總裁黑田表示，與美、歐相較，日本家庭被壓抑的需求和工資成長較溫和，且日本近來通膨升溫應為暫時性，經濟仍脆弱，故維持超寬鬆貨幣政策
人行	為緩解疫情對景氣之衝擊，4月25日全面下調金融機構存款準備率(RRR)0.25個百分點，5月20日大幅下調5年期貸款市場報價利率(LPR)0.15個百分點至4.45%等

主要經濟體10年期公債殖利率走升

主要國家10年期公債殖利率

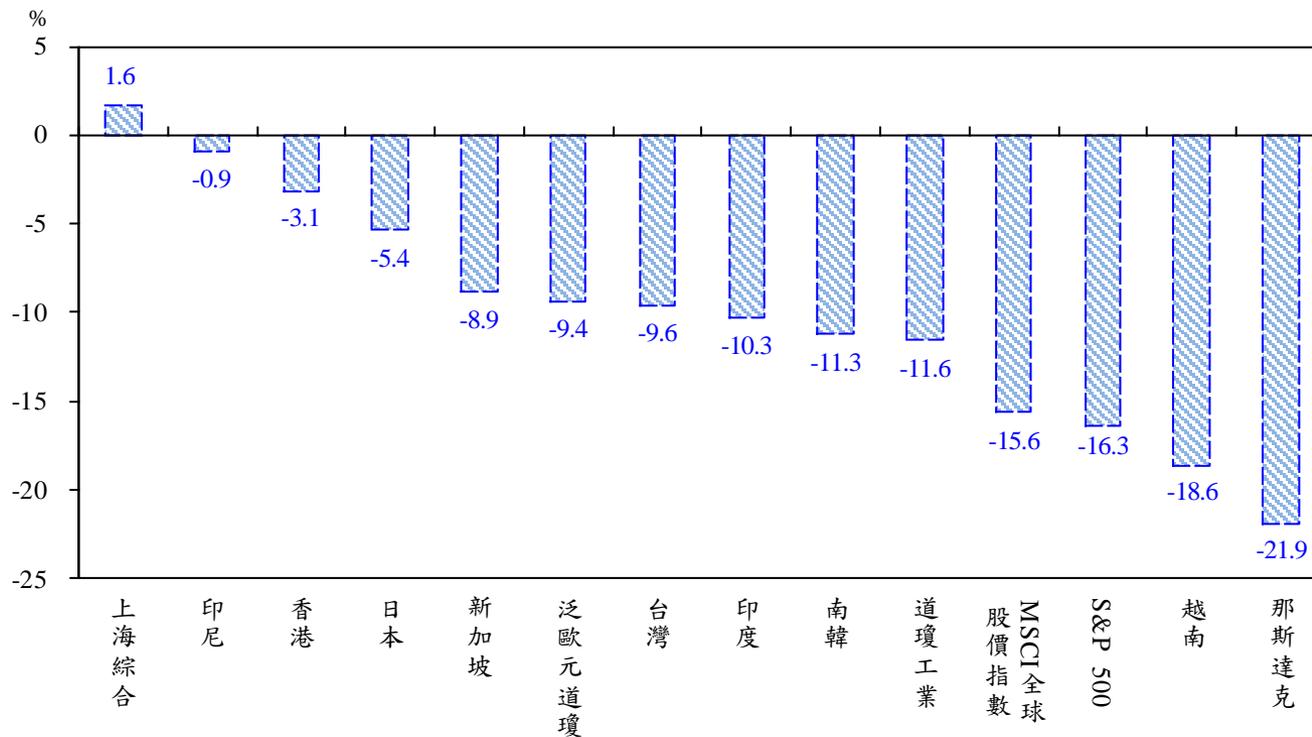


資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

本年4月以來，市場預期Fed加速升息並縮表，ECB將結束購債並逐步升息，加以近期美、歐通膨率續升，美、德10年期公債殖利率揚升；BoJ則採固定利率無限量購債操作，抑制日本10年期公債殖利率於0.25%。

主要股市續跌

全球主要股價指數漲跌幅
(本年6月15日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

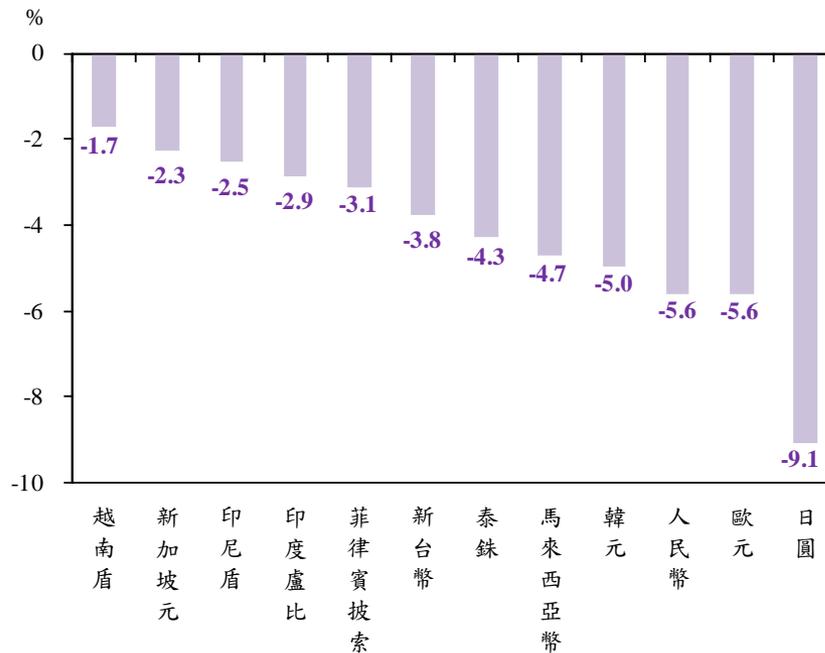
4月以來，主要經濟體貨幣政策趨緊，投資人擔憂借貸成本增加影響企業獲利，衝擊經濟成長，全球主要股市續跌；其中以美國科技類股跌幅較大。

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6月15日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

資料來源：Refinitiv Datastream、台北外匯經紀股份有限公司

本年4月以來，市場預期Fed升息幅度大於其他主要經濟體，且地緣政治局勢緊張，美元指數走升；5月中旬ECB釋出提前升息訊息，復以市場預期美國經濟成長減緩，美元指數一度回降；嗣隨美國通膨率續升，股市下挫而走揚。

全球經濟前景面對多重下行風險

俄烏戰爭惡化供應鏈瓶頸、加劇全球糧食危機

- 俄烏戰爭致全球能源及糧食供應減少、供應鏈瓶頸問題惡化，若國際對俄制裁再趨嚴，且戰爭持久，廣泛外溢效應恐進一步推升通膨，進而降低全球產出
- 近年全球糧食生產頻受極端氣候風險威脅，俄烏戰爭除影響俄烏兩國糧食出口外，部分國家亦限制糧食出口，加劇全球糧食危機，中低收入國家將受創最深

高通膨可能推升民眾通膨預期，進而加劇通膨壓力

- 多國已面臨廣泛之輸入性通膨，民眾在能源及糧食上花費增加，進而排擠其他消費，引發生活成本危機，影響經濟成長動能
- 高通膨可能較預期更持久，推升民眾之通膨預期，造成物價進一步上漲，若勞動市場緊俏，觸發薪資—物價盤旋上升(wage-price spiral)，將再加劇通膨壓力

多國加速升息致金融情勢大幅緊縮，將加重經濟下行壓力

- 主要經濟體已進入升息循環，若通膨未如預期降溫而加速升息，除將引發金融市場劇烈波動外，金融情勢大幅緊縮亦將使需求急遽降溫，加重經濟下行壓力
- 全球政府債務已高，隨國內外利率升高，政府財政將吃緊。尤其新興市場經濟體以美元計價之外債規模龐大，若投資人對政府財政失去信心，恐致資本外流或債務危機

中國大陸經濟成長放緩，將拖累全球景氣擴張力道

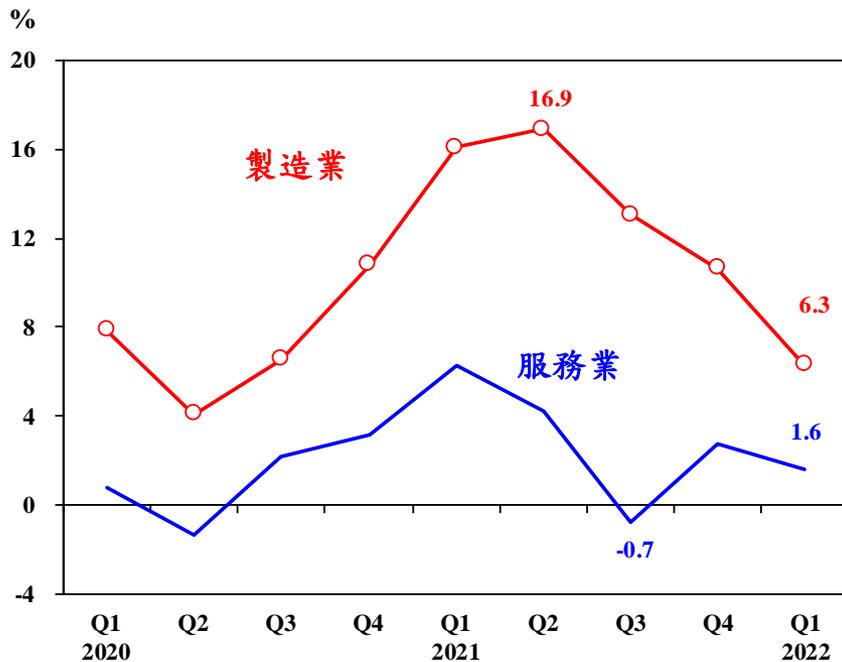
- 中國大陸若持續以嚴格封城措施控管疫情，將嚴重影響其消費與生產活動，致經濟成長趨緩，並加劇供應鏈瓶頸問題，拖累全球景氣擴張力道
- 中國大陸經濟若急遽下滑，諸多既存之結構性問題(例如地方政府、房地產開發商及家庭之高債務，及銀行體系脆弱性等)，亦恐爆發而危及金融穩定

COVID-19疫情反覆，亦增添不確定性

二、國內經濟情勢

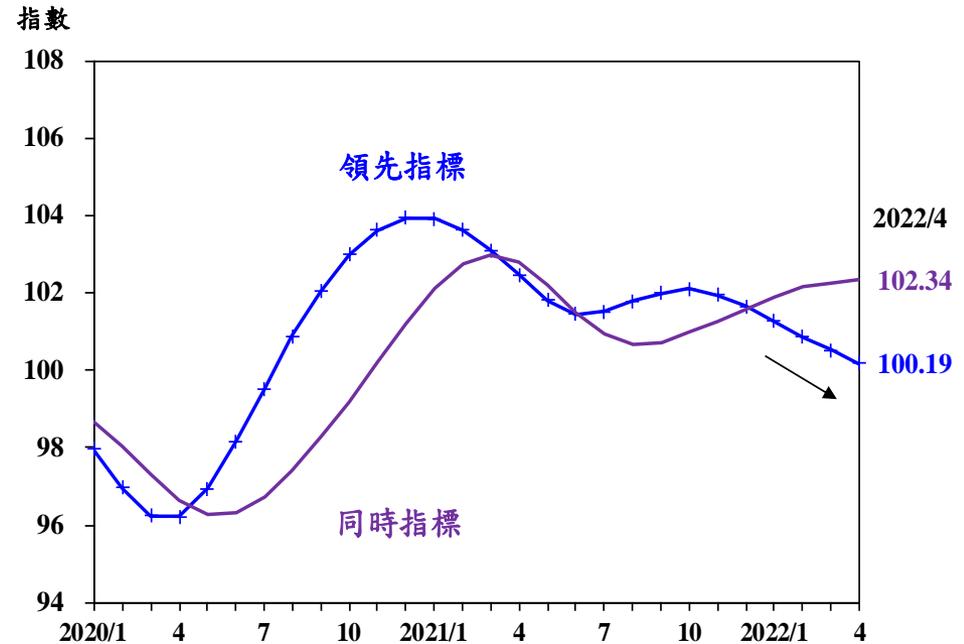
景氣溫和擴張

製造業及服務業實質GDP年增率



資料來源：主計總處

景氣同時指標及領先指標



資料來源：國發會

本年第1季，國內經濟成長3.14%，製造業景氣持穩，服務業逐漸復甦；4月，景氣同時指標持續溫和上升，領先指標則連續6個月下跌。

服務業實質薪資負成長且企業減班休息人數增加

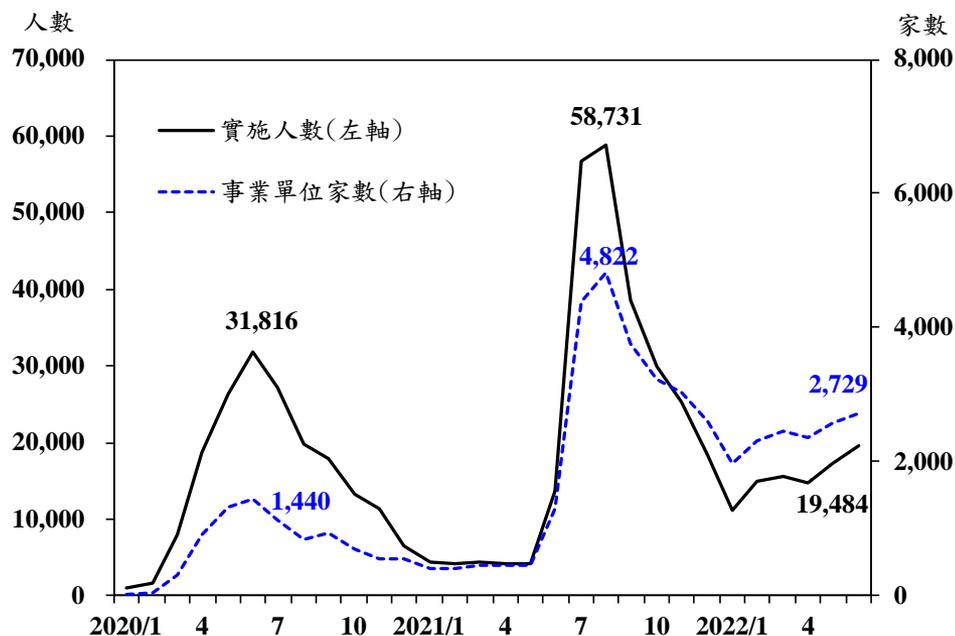
本年1至4月工業與服務業
實質薪資成長情形
(依中業別受僱員工人數分析)

	平均實質 總薪資 年增率	實質薪資 <u>正</u> 成長	實質薪資 <u>負</u> 成長	合計
工業	2.14%	2,743,423人 (33.6%)	662,170人 (8.1%)	3,405,593人 (41.8%)
服務業	-1.39%	1,009,437人 (12.4%)	3,740,369人 (45.9%)	4,749,806人 (58.2%)
工業及 服務業	0.04%	3,752,860人 (46.0%)	4,402,539人 (54.0%)	8,155,399人 (100%)

註：()表示占整體工業與服務業受僱員工人數之比重。

資料來源：主計總處

實施減班休息家數及人數



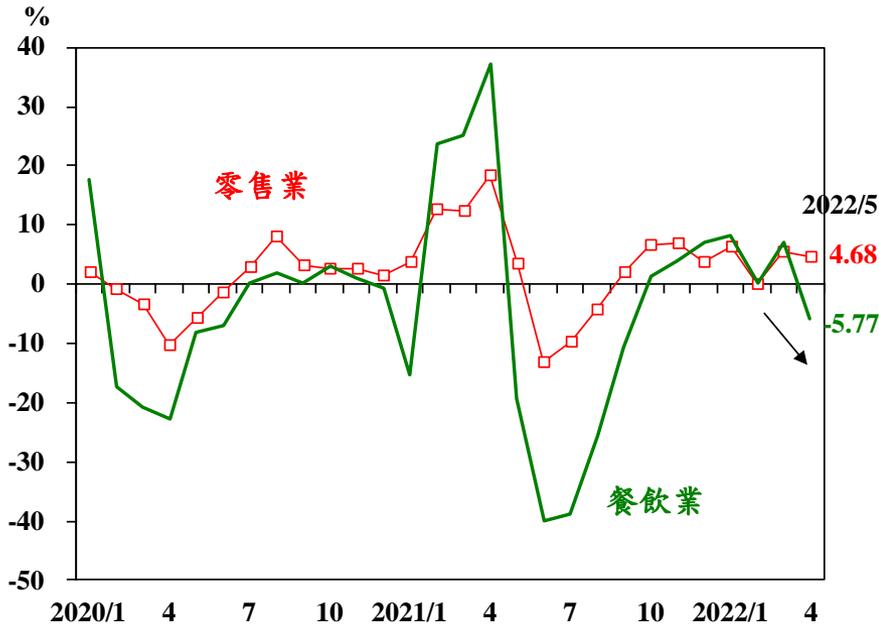
註：各月資料為月底值；2020年1月、2022年1月、2022年6月為月中數值。

資料來源：勞動部

因物價漲幅較高，本年1至4月工業與服務業實質總薪資僅微幅成長0.04%。在受僱員工中，約440萬人實質總薪資負成長(占比54.0%)，其中又以服務業約374萬人居多。另4月中旬起，國內疫情升溫，企業減班休息人數增加。

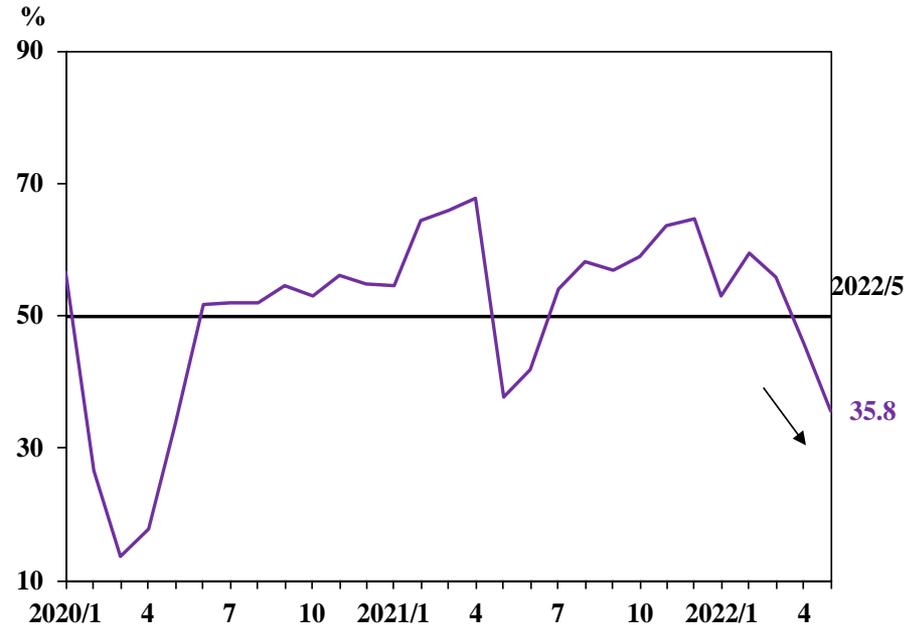
疫情致消費動能驟減，干擾內需服務業復甦步調

零售業及餐飲業營業額年增率



資料來源：經濟部

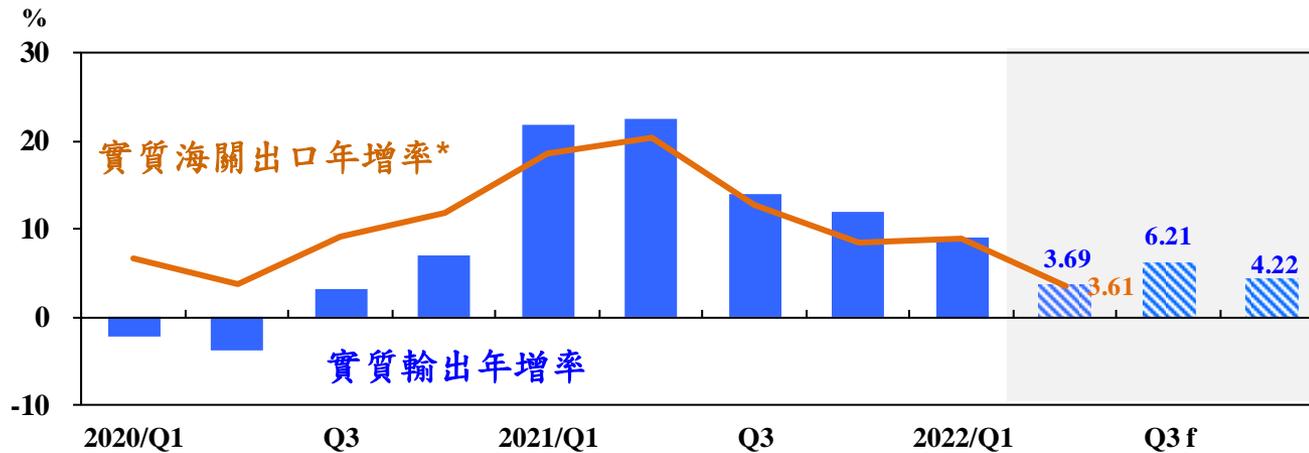
非製造業未來6個月展望指數



資料來源：國發會、中經院

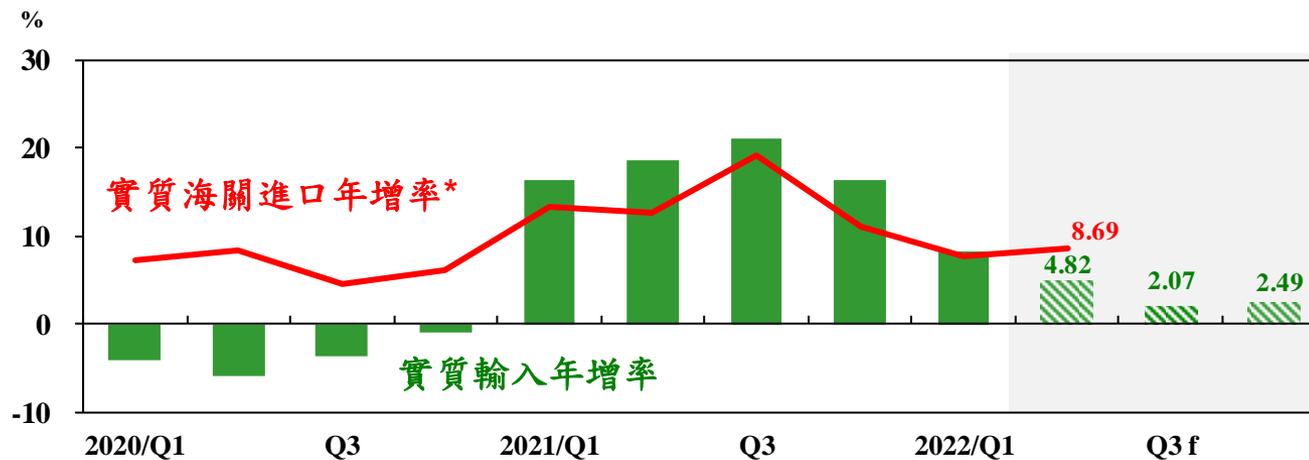
國內疫情升溫，民眾自主減少外食及旅遊，致消費動能驟減，並衝擊非製造業景氣展望，抑制內需服務業復甦步調。

下半年輸出成長動能略緩



2022年 f
5.70%

上半年f 6.28% 下半年f 5.18%



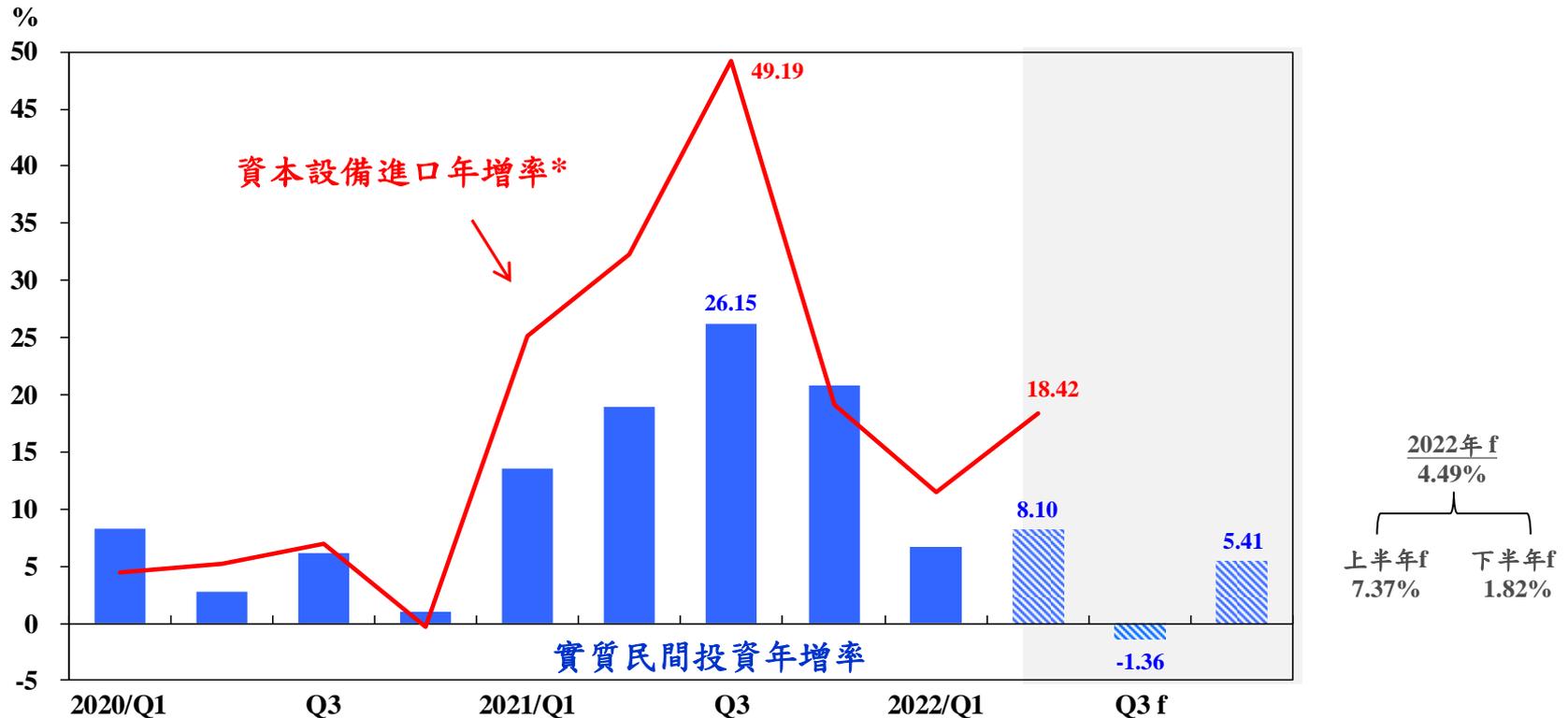
2022年 f
4.31%

上半年f 6.57% 下半年f 2.28%

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2022/Q2為4至5月資料。f：本行預測值
資料來源：主計總處、財政部

本年1至5月，出口年增20.1%；展望下半年，新興科技應用與數位轉型需求延續，且半導體先進製程將量產，惟全球景氣擴張力道趨緩，輸出成長動能略緩。預測全年實質輸出(入)成長5.70%(4.31%)。

民間投資溫和成長

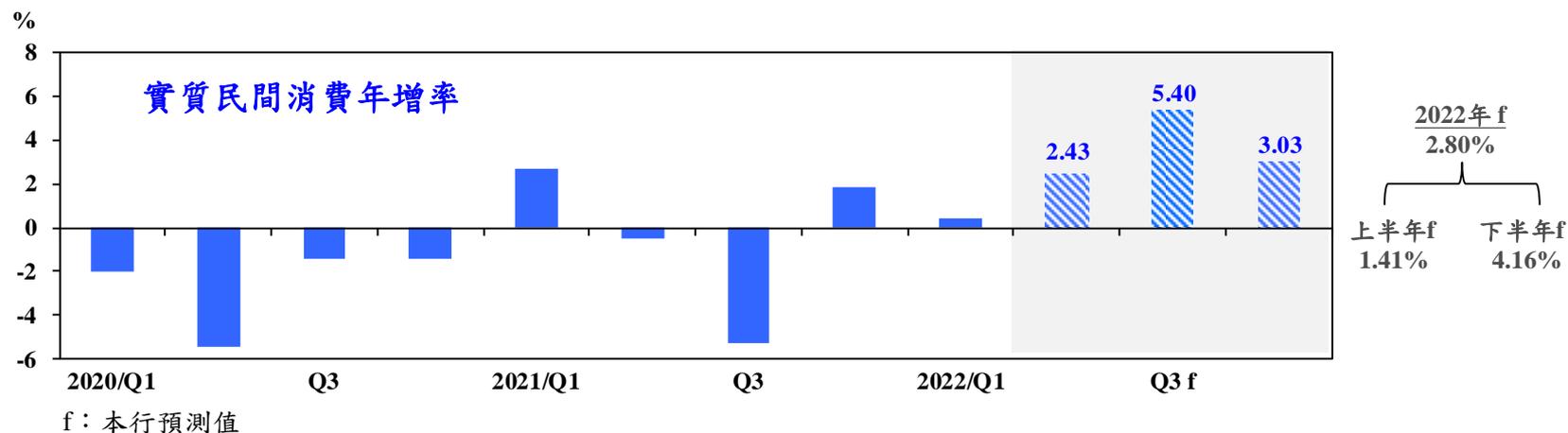


* 美元計價；2022/Q2為4至5月資料。f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

部分國內科技大廠擴大本年資本支出，綠能與5G基礎建設等廣續進行，加以海、空運業者新購運輸設備，均有助民間投資動能；惟全球經貿不確定性因素仍多，恐影響業者投資計畫。預測全年實質民間投資成長4.49%。

若疫情趨緩，下半年民間消費可望回升

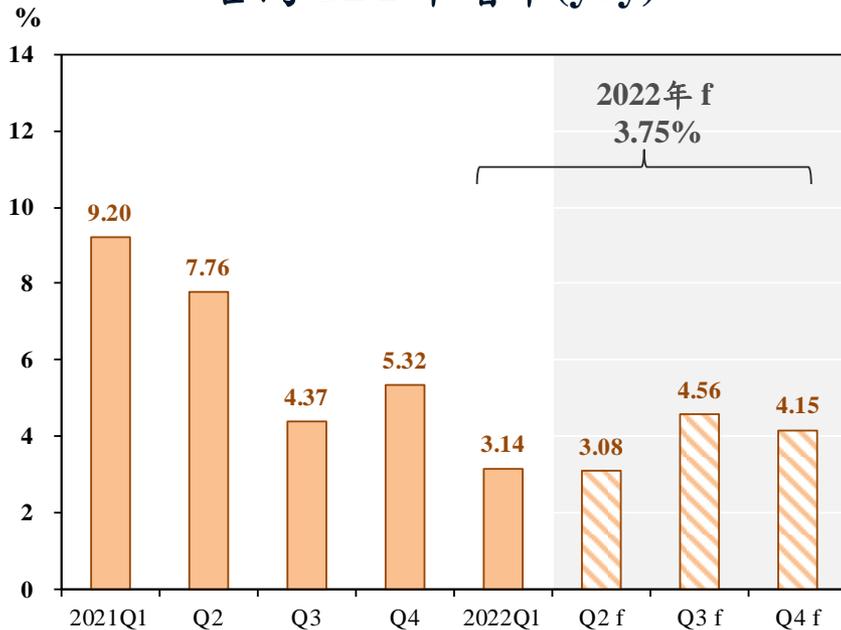


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

4月中旬起，國內確診病例攀升，抑制民間消費成長；惟預期下半年隨國內疫情趨穩，且內需型服務業可望受惠於政府振興措施，民間消費成長將逐漸回升。預測全年實質民間消費成長2.80%。

預測本年台灣經濟成長3.75%

台灣GDP年增率(yoy)



f：本行預測值

全球經濟與貿易量成長率

單位：%

	2021年 實際值	2022年 預測值
GDP	5.8	2.9 ↓ (3.3)
貿易量	10.1	5.0 ↓ (6.0)

註：()內為上次預測值，↓表示較上次下修。

資料來源：S&P Global Market Intelligence (3/15, 6/15)、
IMF (2021/10, 2022/4)

本年國內肺炎疫情蔓延，干擾內需消費，且全球景氣下行風險高，恐影響投資意願，本行下修本年全年經濟成長率預測值至3.75%，低於3月之4.05%。

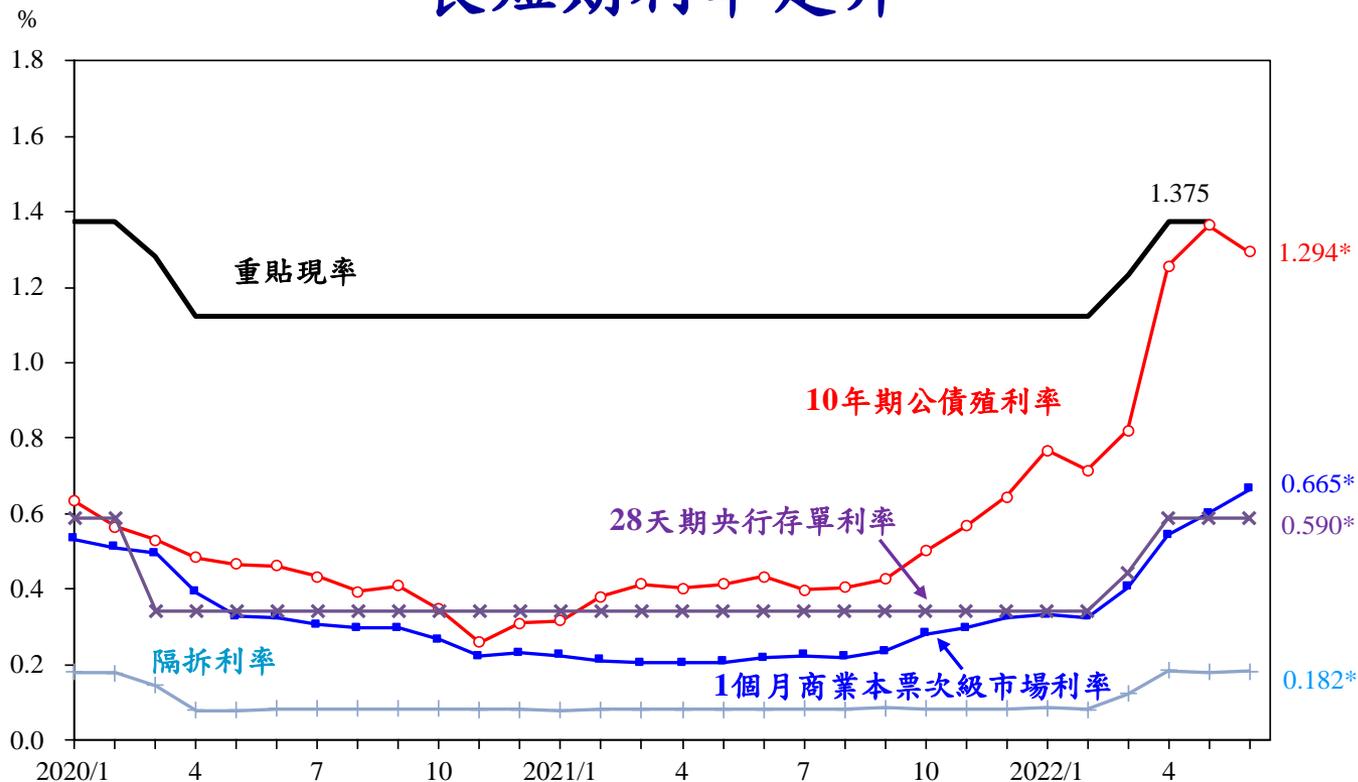
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率(%)
		2022全年預測值
國內 機構	中央銀行(2022/6/16)	3.75
	主計總處(2022/5/27)	3.91
	台經院(2022/4/25)	4.10
	中經院(2022/4/20)	3.96
國外 機構	S&P Global Market Intelligence (2022/6/15)	3.54
	Citi(2022/6/13)	3.40
	EIU(2022/6/13)	4.50
	Goldman Sachs(2022/6/13)	3.35
	HSBC(2022/6/13)	3.80
	Barclays Capital(2022/6/10)	3.90
	BofA Merrill Lynch(2022/6/10)	3.30
	J.P. Morgan(2022/6/10)	3.50
	Standard Chartered(2022/6/10)	3.60
	UBS(2022/6/10)	2.77
	Credit Suisse(2022/6/9)	3.50
Morgan Stanley(2022/6/9)	3.10	

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於2.77%~4.50%。

三、國內金融情勢

長短期利率走升

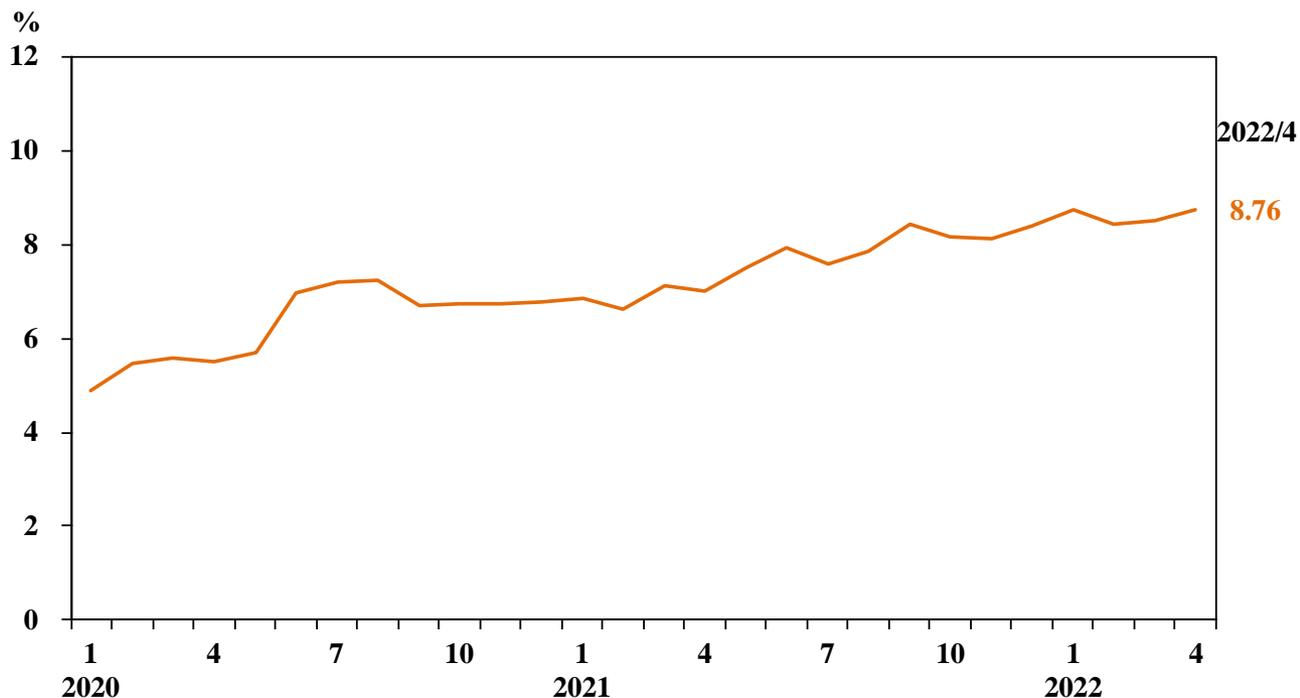


* 6/1-6/15平均。

本行3月升息，加以近月受美國升息、俄烏戰爭影響，全球金融市場波動加劇，長、短期利率上升；銀行平均超額準備約在700億元上下。

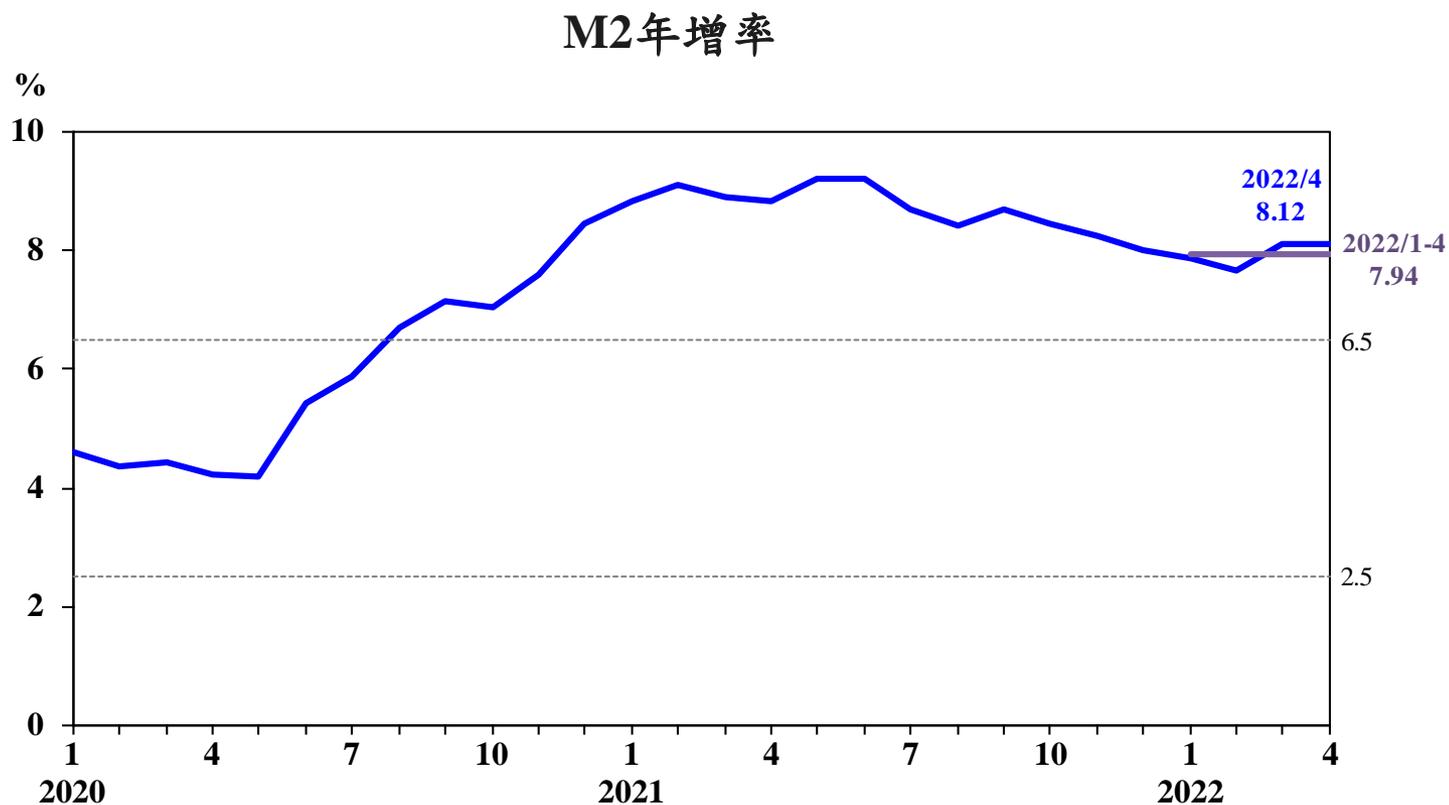
銀行放款穩定成長

全體貨幣機構放款與投資年增率



本年以來，民營企業資金需求上升，加以公營事業推動能源轉型，資金需求增加，銀行放款與投資穩定成長。本年1至4月為8.62%。

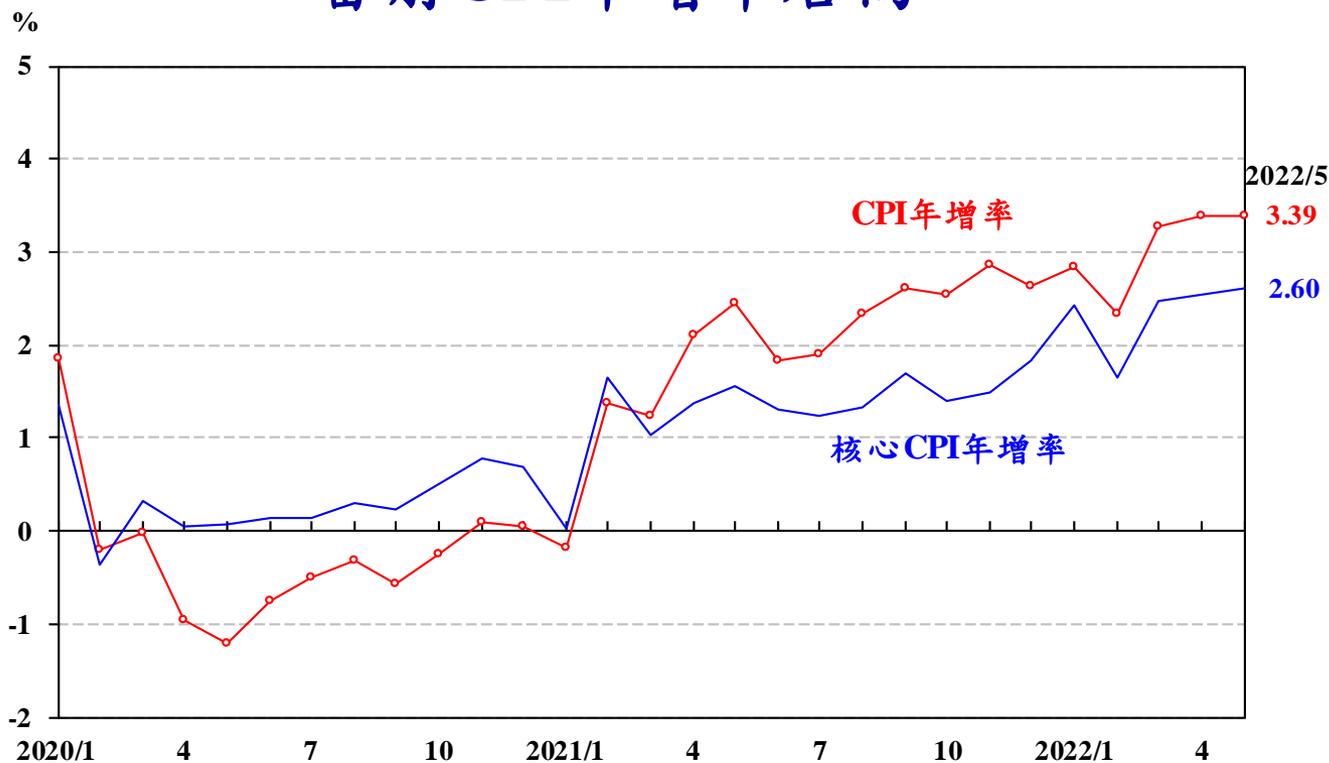
近月M2年增率略升



上年下半年以來，M2年增率大致呈下滑趨勢；近月則受放款與投資成長影響，M2年增率略為上升。

四、國內物價情勢

當前CPI年增率居高



資料來源：主計總處

本年初以來，由於糧食及原油等進口成本攀升，帶動國內相關商品價格調漲，加以天候影響蔬果產量，致國內通膨率升高。

食物與油料費為本年以來物價上漲主因

影響本年1至5月平均CPI年增率主要項目

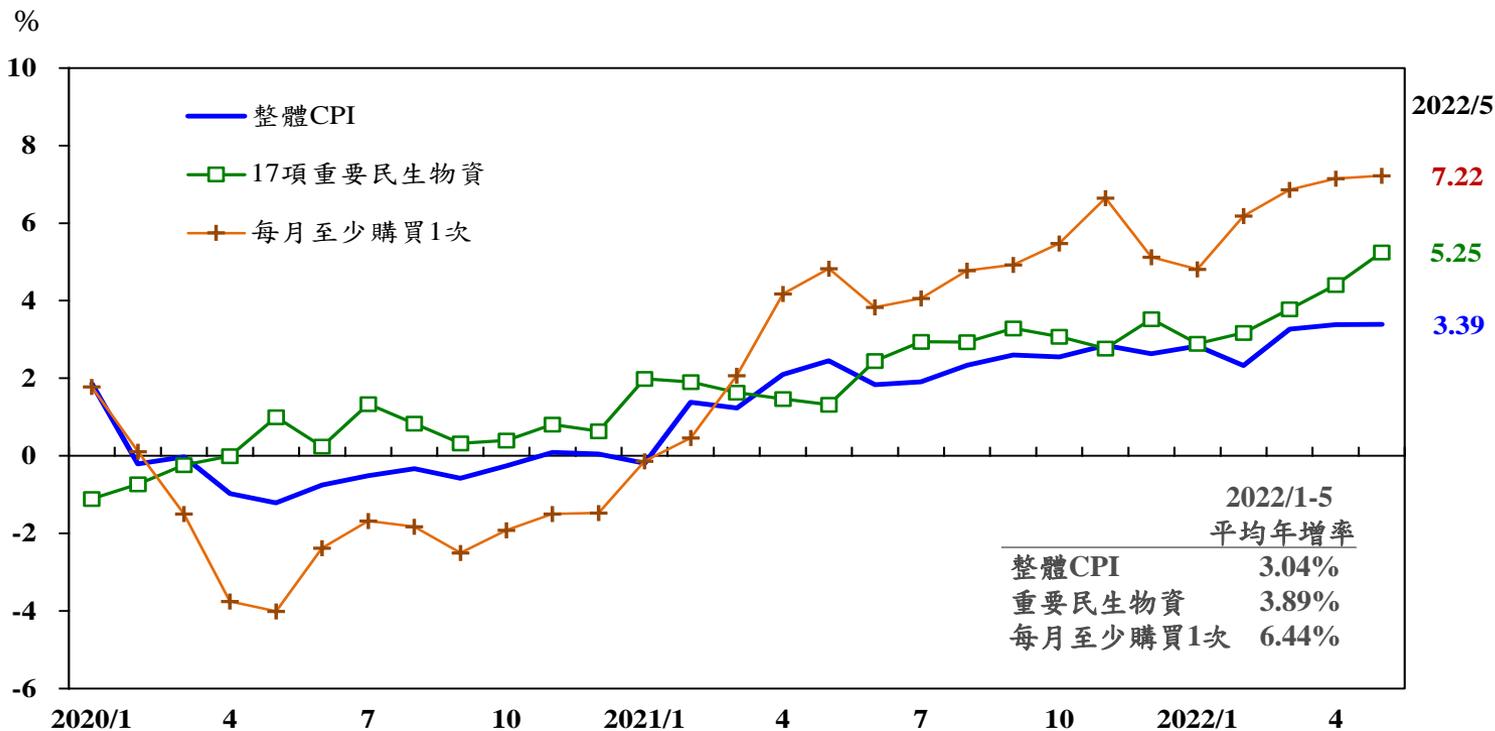
項目	權數(%)	年變動率(%)	對CPI年增率之影響(百分點)
CPI	1000	3.04	3.04
食物類	248	5.83	1.42
外食費	96	5.06	0.49
水果	20	14.60	0.29
蔬菜	15	12.01	0.16
肉類	24	5.47	0.13
蛋類	3	22.48	0.07
水產品	11	5.70	0.07
穀類及其製品	15	3.08	0.04
油料費	24	16.05	0.43
耐久性消費品	107	2.42	0.25
房租	152	1.14	0.17
成衣	38	2.33	0.09
交通工具零件及維修費	18	4.51	0.08
住宅維修費	11	6.51	0.07
個人隨身用品	23	2.66	0.06
合計			2.57
其他			0.47

資料來源：主計總處

本年1至5月平均CPI年增率3.04%，主因原油、糧食、汽車及家電等進口成本攀升，加以天候不佳，影響蔬果產量，帶動食物類、油料費及耐久性消費品等價格上漲。

民生必需品價格漲幅較高，民眾感受較深

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

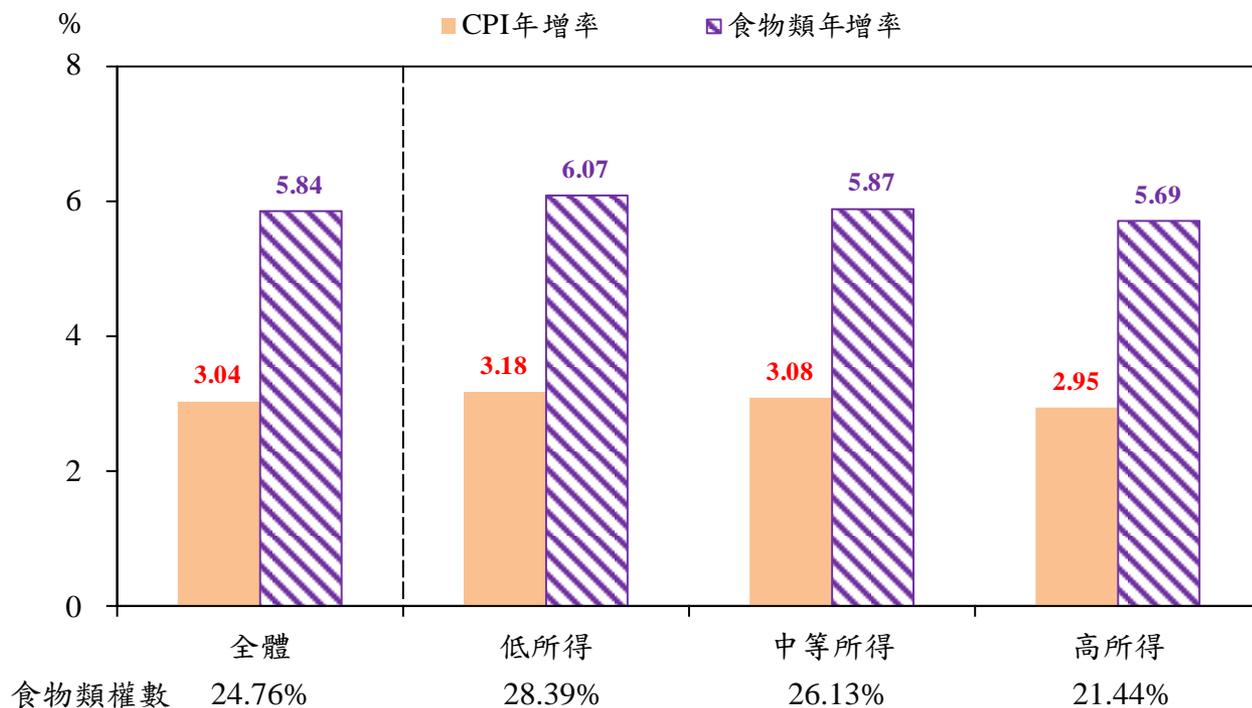


資料來源：主計總處

本年1至5月，每月至少購買1次、17項重要民生物資CPI年增率分別為6.44%、3.89%，均高於整體CPI年增率之3.04%，民眾對物價上漲感受較深。

低所得家庭CPI年增率較高

本年1至5月所得層級別CPI年增率



說明：高、低所得家庭分別為可支配所得最高20%、最低20%之家庭。

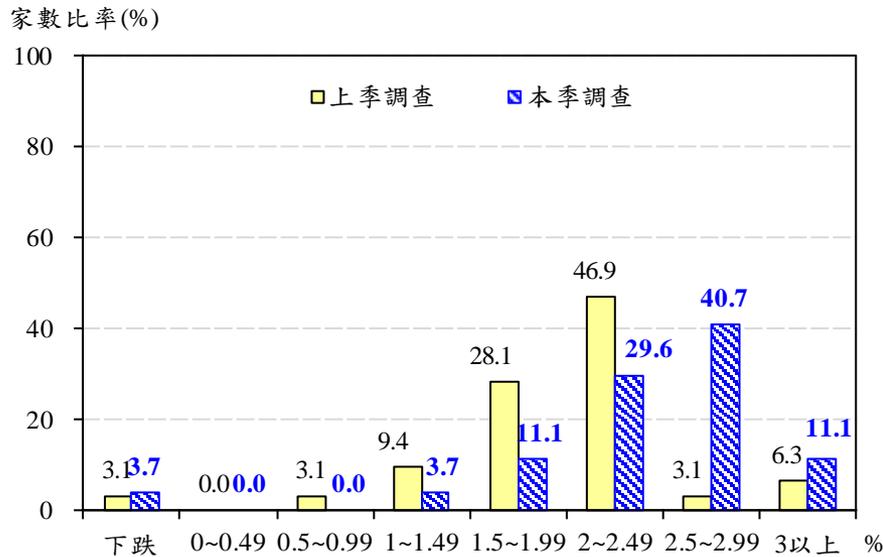
資料來源：主計總處

本年1至5月，低所得家庭CPI年增率為3.18%，略高於中、高所得家庭，主因低所得家庭之食物類權數較高，致其漲幅較高。

投信及企業通膨預期較上季上升

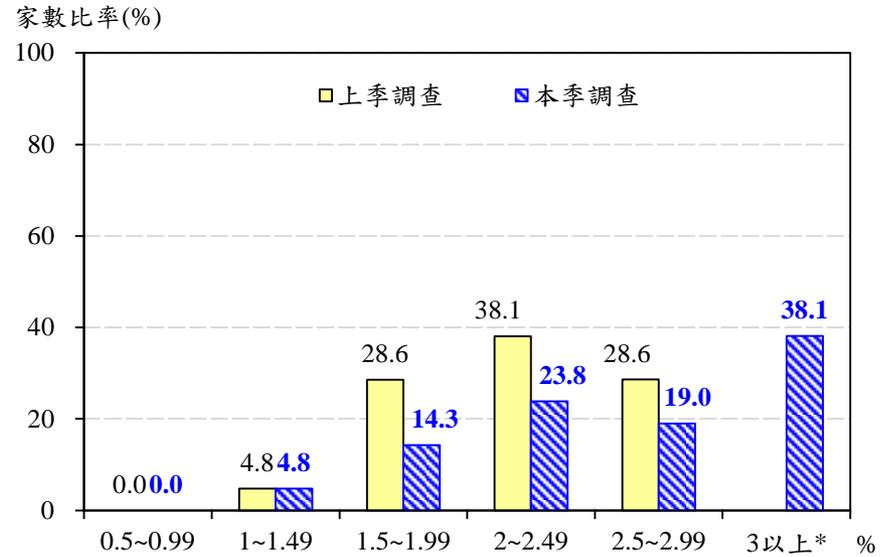
未來1年CPI年增率預期

投信公司



說明：調查對象為三十多家投信公司。

企業



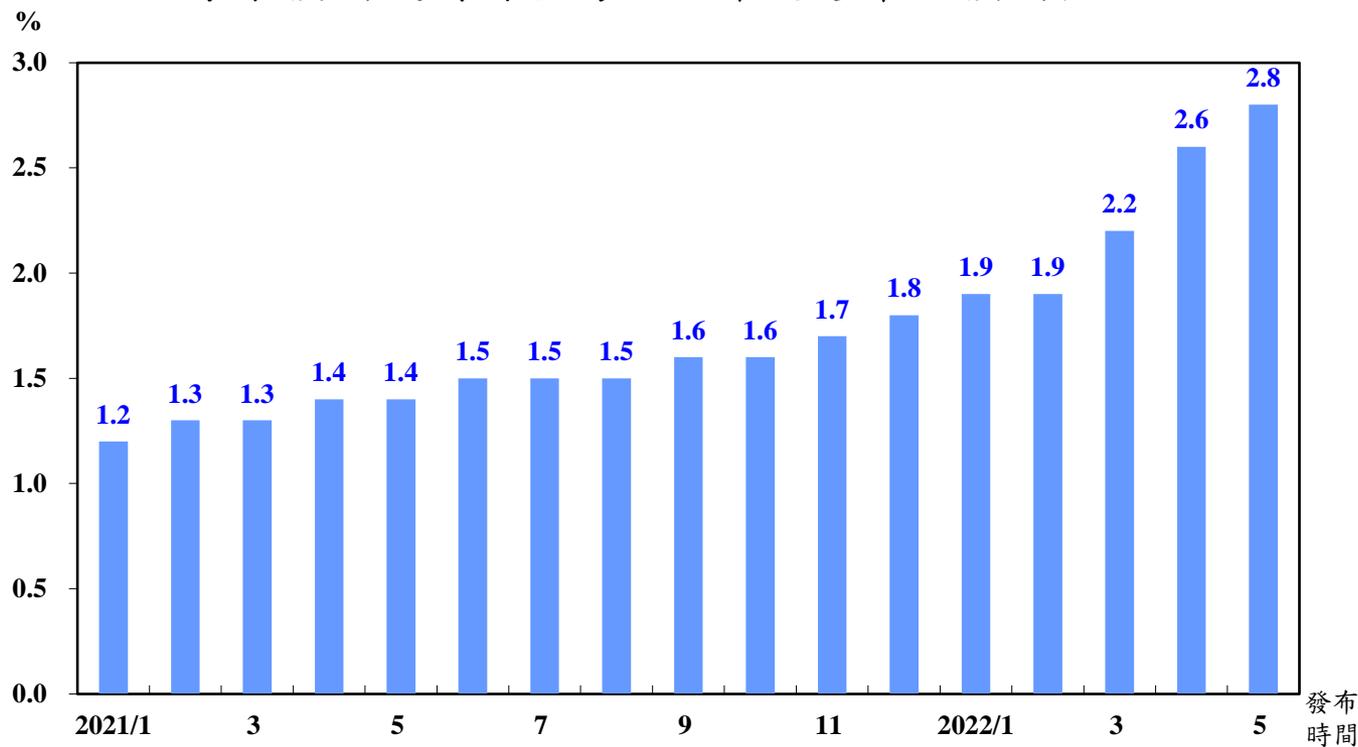
*上季調查並無3%以上之選項。

說明：調查對象為二十多家企業。

本行通膨預期調查顯示，受國際原物料價格上漲、廠商調高售價影響，投信及企業預期未來一年CPI年增率高於2.5%之比率高於上季。

國內通膨壓力上揚

專業預測機構對台灣2022年通膨率之預測值*



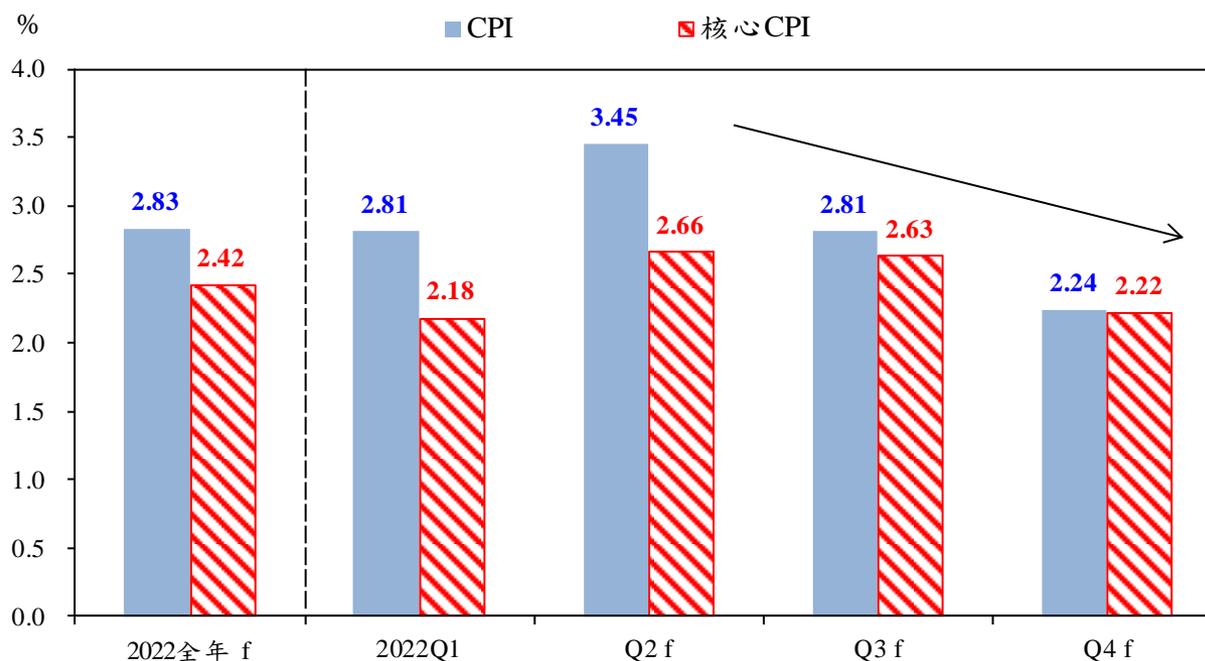
*係十多家專業預測機構對台灣CPI通膨率之預測值平均。

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

主要專業預測機構對今年台灣CPI通膨率預測值呈上升趨勢，至5月為2.8%，通膨壓力上揚。

下半年通膨率可望緩步回降，惟仍居高

CPI與核心CPI年增率



f：本行預測值

輸入性通膨壓力仍大，預期下半年CPI年增率將隨原油價格漲幅減緩而緩步回降；本行預測本年全年CPI及核心CPI年增率分別為2.83%、2.42%。

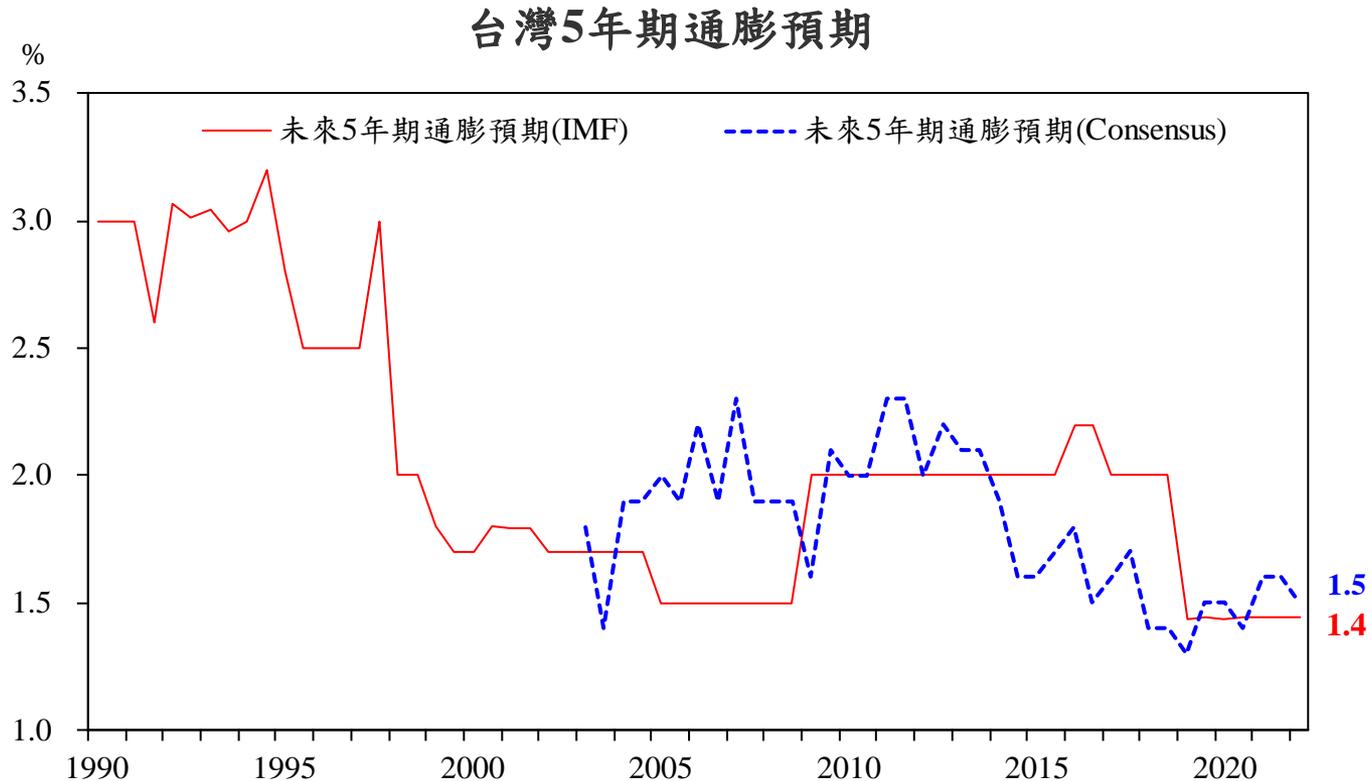
主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)
		2022全年預測值
國內機構	中央銀行(2022/6/16)	2.83(CPI) 2.42(核心CPI*)
	主計總處(2022/5/27)	2.67
	台經院(2022/4/25)	2.40
	中經院(2022/4/20)	2.56
國外機構	S&P Global Market Intelligence (2022/6/15)	2.74
	Citi(2022/6/13)	3.00
	EIU(2022/6/13)	3.80
	Goldman Sachs(2022/6/13)	3.04
	HSBC(2022/6/13)	2.20
	Barclays Capital(2022/6/10)	2.90
	BofA Merrill Lynch(2022/6/10)	2.70
	J.P. Morgan(2022/6/10)	3.00
	Standard Chartered(2022/6/10)	2.60
	UBS(2022/6/10)	2.63
	Credit Suisse(2022/6/9)	3.10
Morgan Stanley(2022/6/9)	3.00	

*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2.20%~3.80%。

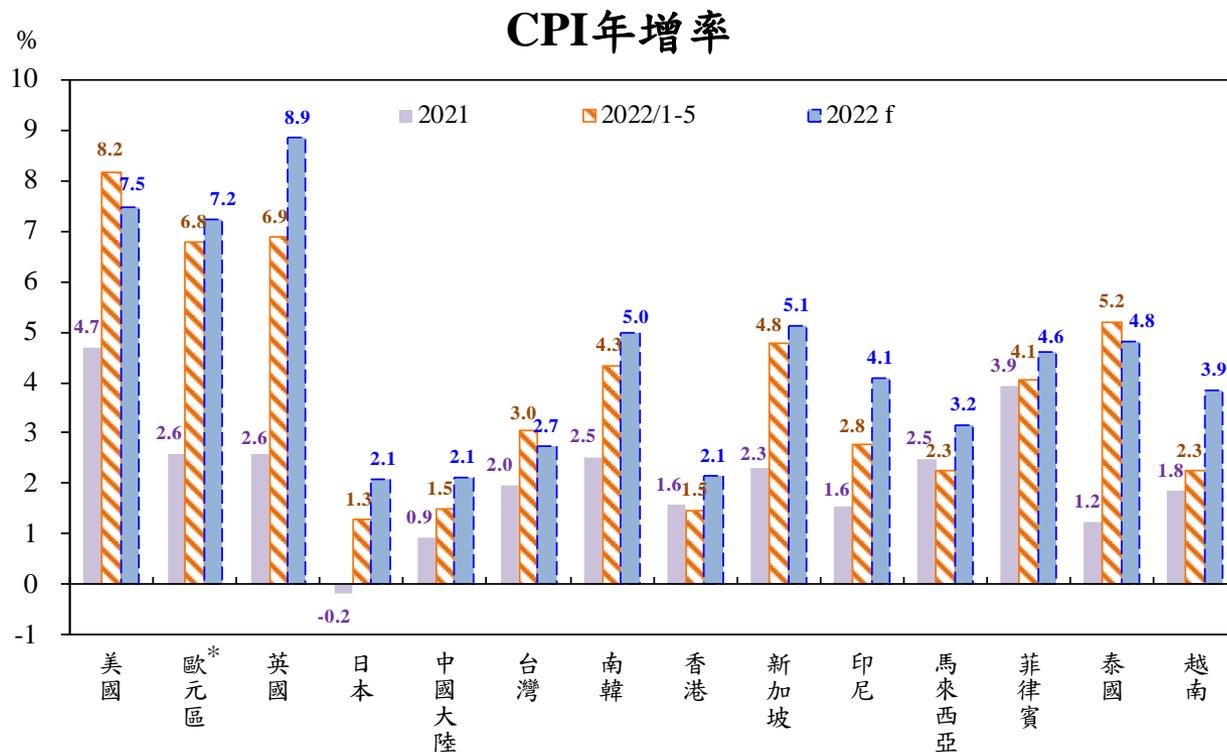
國際機構對台灣中長期通膨預期持穩



資料來源：IMF (2022/4)、Asia Pacific Consensus Forecasts, Consensus Economics Inc. (2022/4)

台灣未來5年期通膨預期仍屬溫和，近來Consensus Economics預期約1.5%，IMF則預期約1.4%。

台灣通膨相對主要經濟體溫和



實質民間消費 成長率

單位: %

	2022Q1
美國	4.8
歐元區	7.6
英國	12.5
南韓	4.4
台灣	0.46

註：美國為個人消費支出。
資料來源：FRED、S&P Global Market Intelligence、Refinitiv Datastream、主計總處

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

註：1. 2021年、2022/1-5係實際值，2022年係S&P Global (6/15)預測值。

2. 英國、日本、香港、新加坡、馬來西亞尚未發布5月資料，係1至4月平均。

資料來源：各國政府統計、S&P Global Market Intelligence (6/15)

台灣民間消費需求相對和緩，且政府積極採取供給面措施因應物價波動，通膨率較主要經濟體溫和。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 全球供應鏈失衡、俄烏戰爭持續，加上主要國家限制原物料出口，大幅推升國際貨運費與原物料行情，國內相關商品價格陸續反映調漲
- 疫後邊境管制鬆綁，航空客運復甦可期，加以航空燃油價格持續上揚，航空業者擬議大幅調高機票價格

下跌壓力

- 政府機動調降多項關稅、貨物稅與營業稅，有助減緩廠商成本上升壓力
- 若國內疫情持續嚴峻，為增加民眾消費誘因，業者可能提出優惠促銷方案
- 電信市場競爭激烈，業者為刺激買氣，降價促銷，行動電話等通訊設備價格走跌