

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

111年9月22日

目 錄

一、國際經濟金融情勢

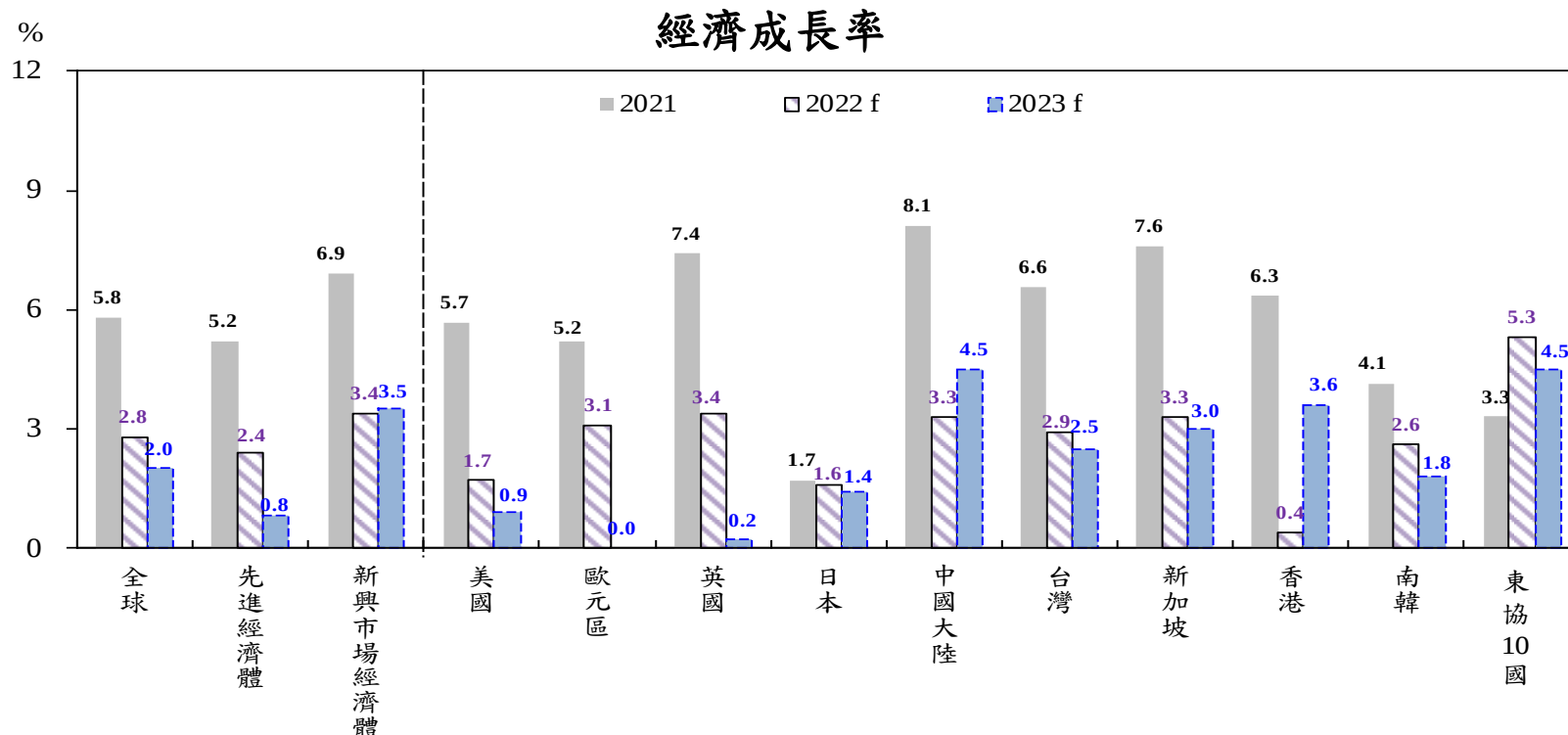
二、國內經濟情勢

三、國內金融情勢

四、國內物價情勢

一、國際經濟金融情勢

預期全球經濟成長放緩

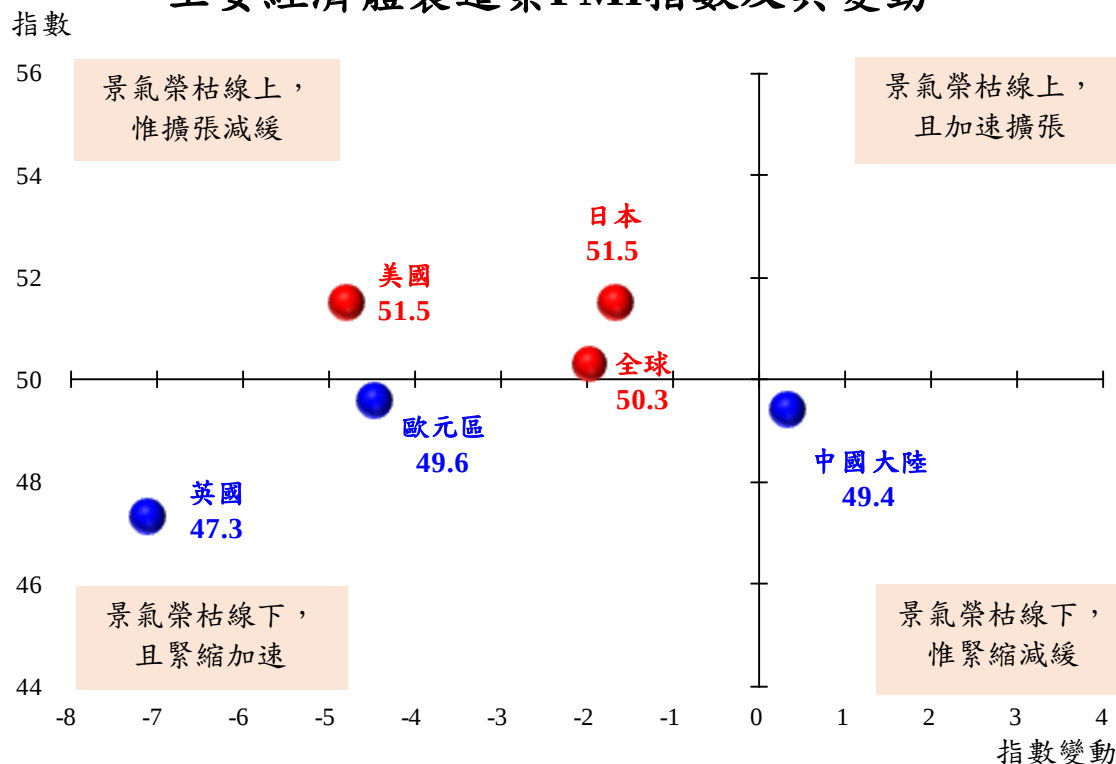


資料來源：S&P Global Market Intelligence (9/15)

本(2022)年第2季以來，美國、歐元區、中國大陸景氣走緩；全球通膨居高，美、歐等多數經濟體持續升息，金融情勢緊縮，預期本年全球經濟成長放緩，國際機構下修本年經濟成長率預測值，明(2023)年續降。

主要經濟體企業對經濟前景趨保守

主要經濟體製造業PMI指數及其變動

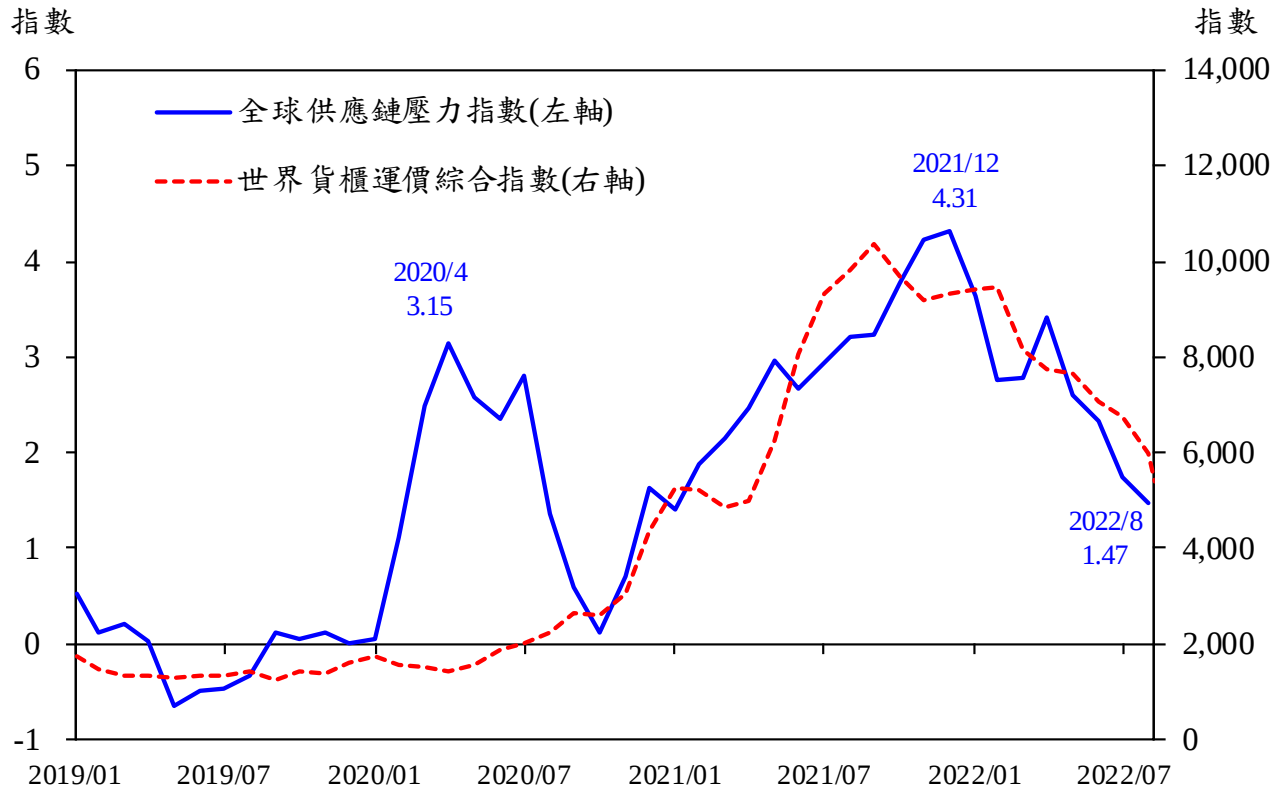


註：縱軸為本年8月製造業PMI，橫軸為本年8月與4月~6月平均值之變動幅度，以顯示近期企業營運情勢變動。

資料來源：Bloomberg

全球製造業擴張速度趨緩，企業對經濟前景趨保守，加以新訂單減少且庫存增加，全球商品消費需求降溫。

全球供應鏈壓力下降

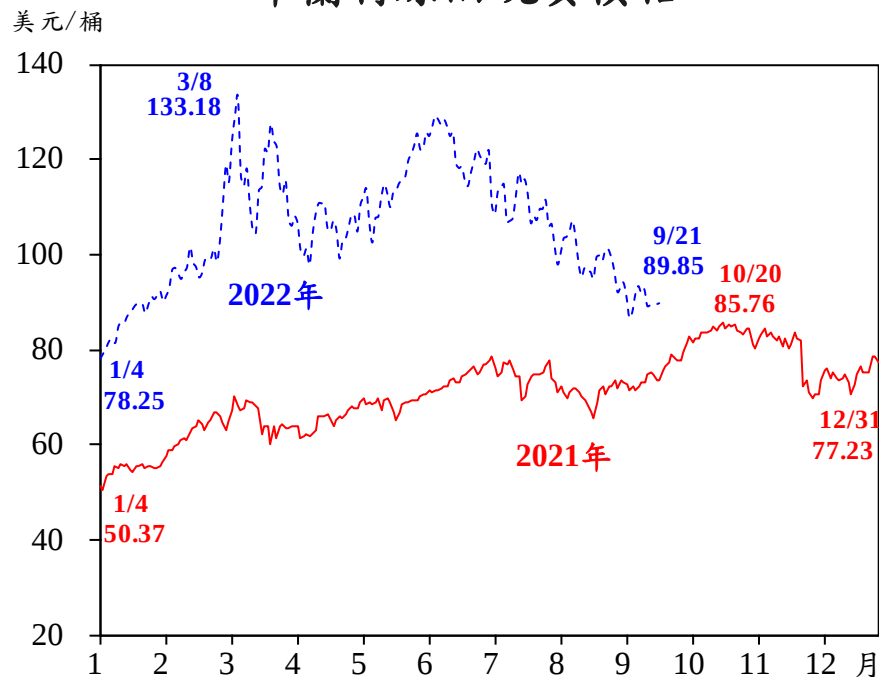


資料來源：NY Fed、Bloomberg

全球經濟成長趨緩，貿易成長動能停滯，供應鏈瓶頸漸獲緩解；商品運費亦自高點大幅回落。

國際油價走跌

布蘭特原油現貨價格



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	2023年 預測值
EIA* (9/1)	70.8	104.2	96.9
EIU** (9/12)		101.2	89.6
S&P Global Market Intelligence (9/15)		106.4	98.4
平 均		103.9	95.0

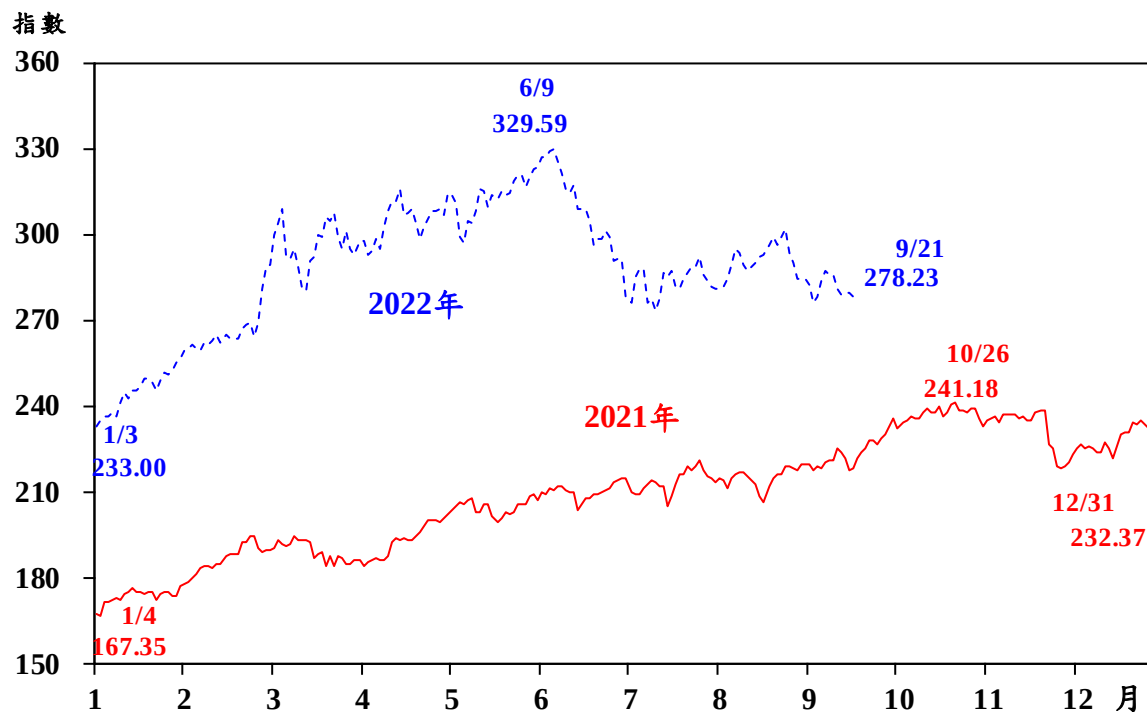
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

本年7月以來，歐盟允許俄羅斯向歐盟以外之第三國出口原油，OPEC+上調增產規模，加以全球景氣下滑衝擊原油需求，油價震盪走跌。預測本年油價仍將高於上(2021)年，明年略回降。

整體國際商品價格回落盤整

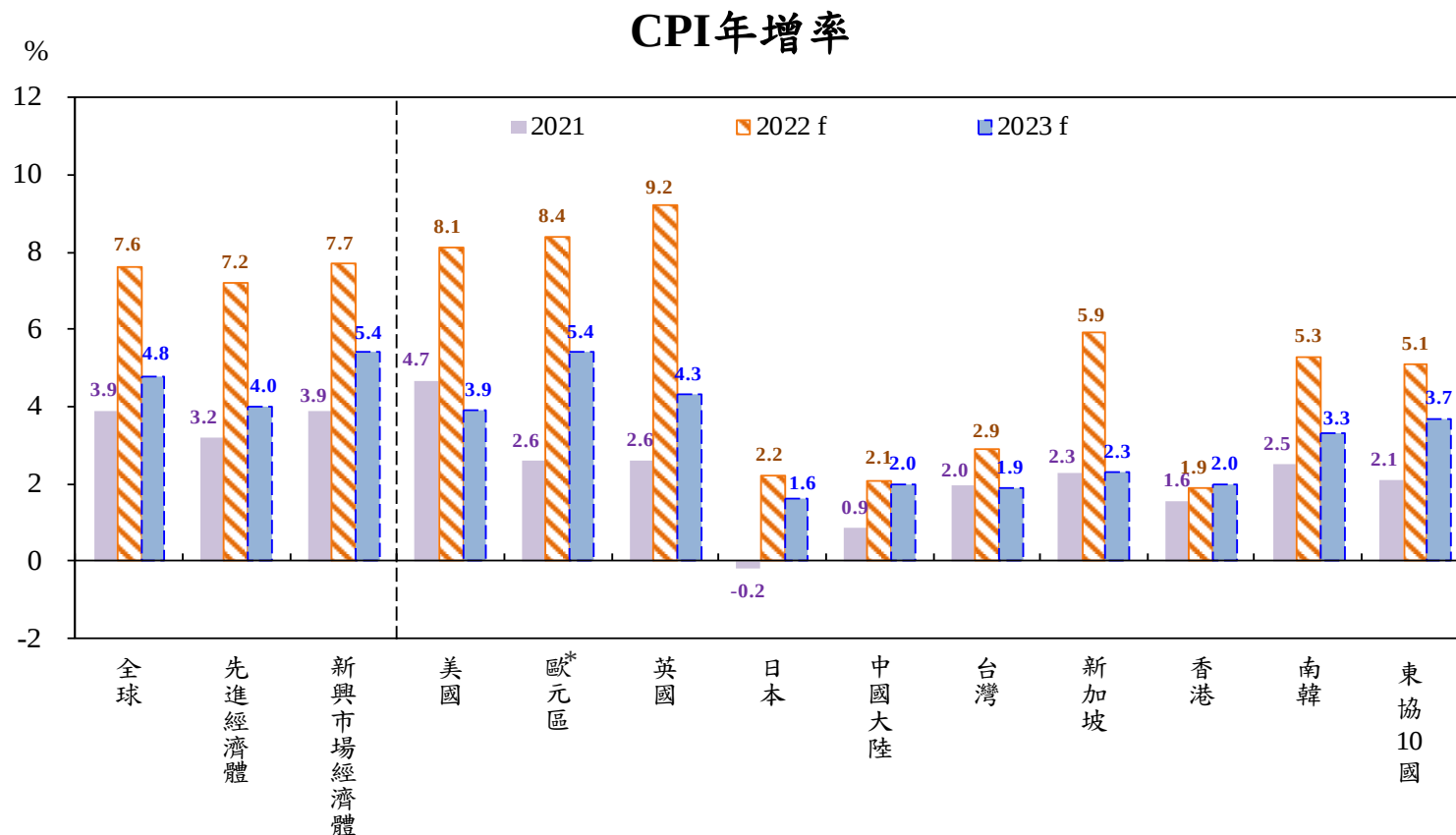
R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數自高點回落後區間盤整。

本年全球通膨率居高，明年可望回降



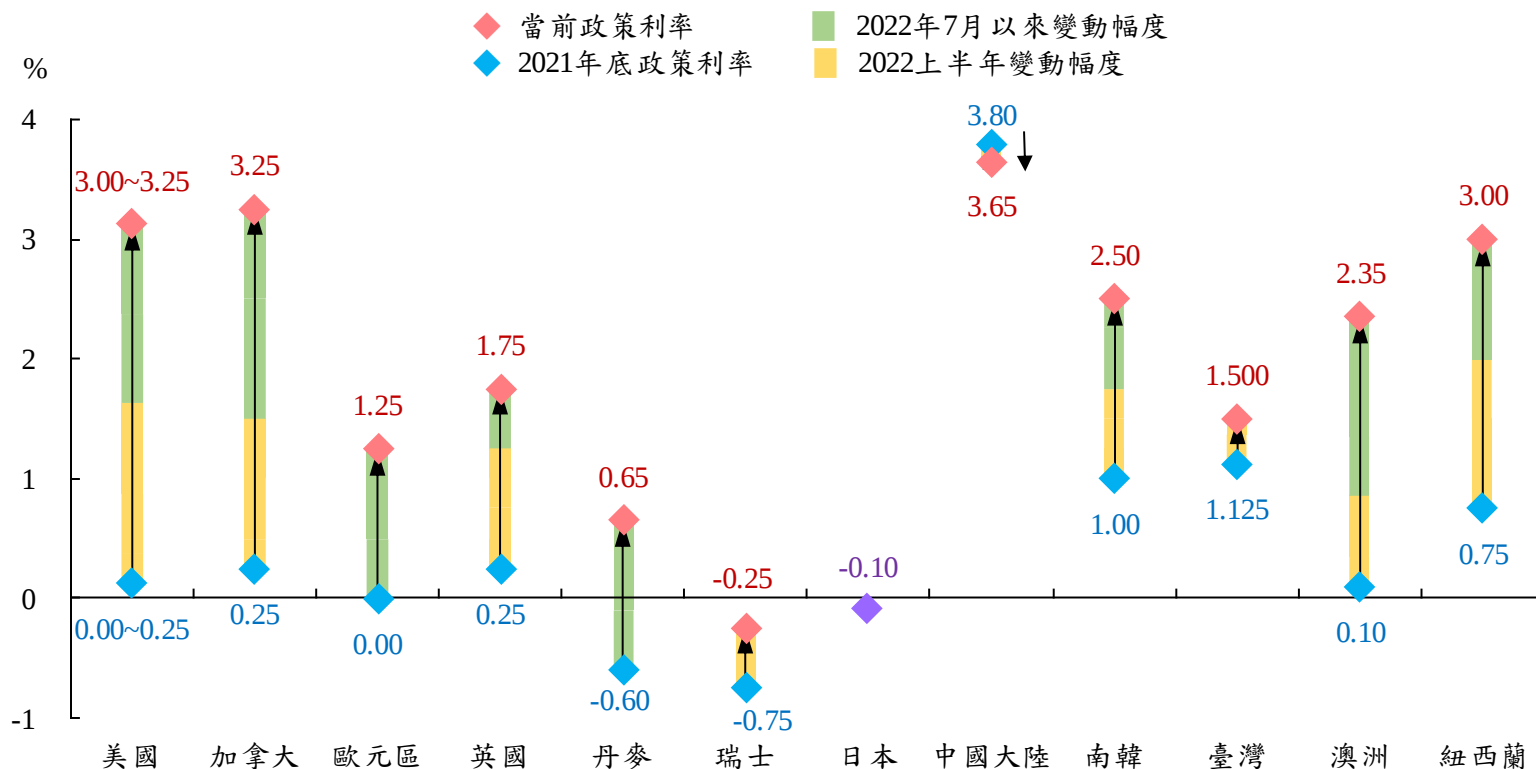
* 歐元區為HICP (Harmonised Index of Consumer Prices)

資料來源：S&P Global Market Intelligence (9/15)

由於能源及食品價格大幅上揚，本年主要經濟體通膨率居高；惟隨多數央行緊縮貨幣政策，加以近期能源價格回落，明年全球通膨率可望自高點回降。

美、歐等多數經濟體續升息，日、中採寬鬆貨幣政策

本年以來主要經濟體政策利率變動



註：中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。

資料來源：各央行網站(截至9月21日資料)

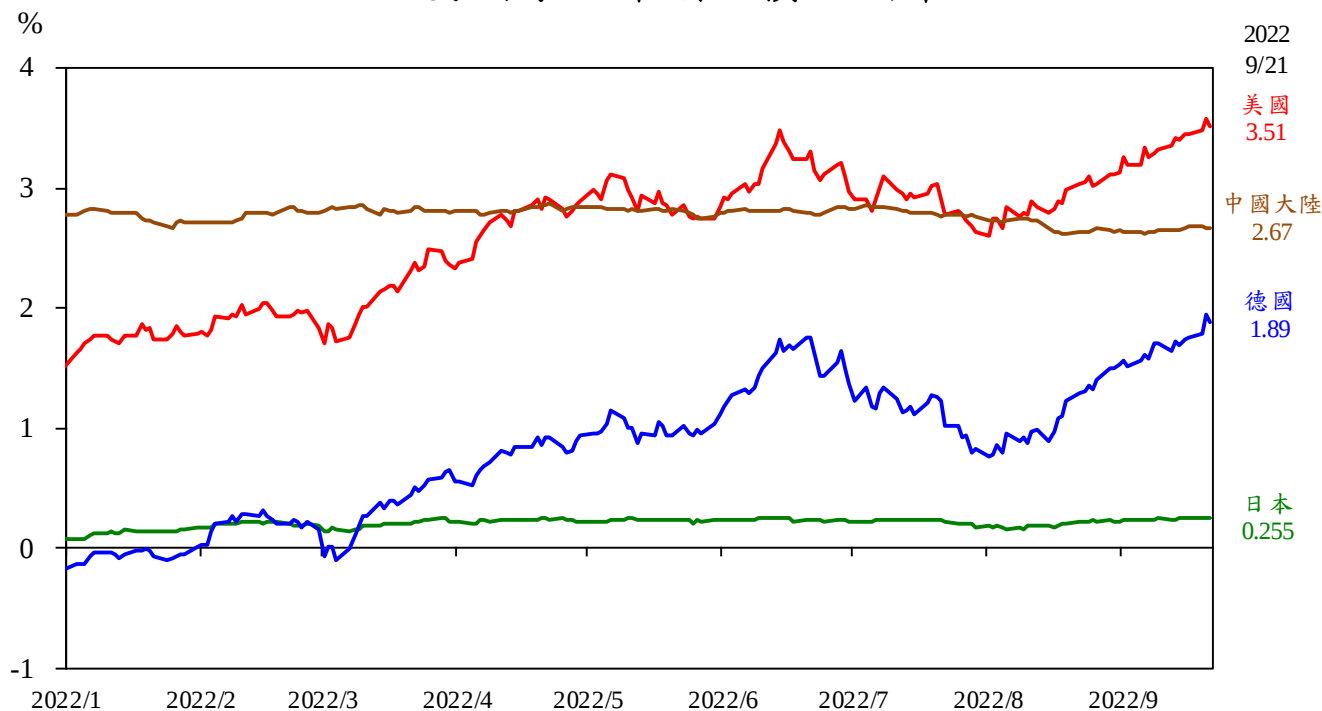
美、歐等多數經濟體升息以抑制高通膨，目前主要經濟體中僅瑞士及日本仍實施負利率政策；日本、中國大陸仍續採寬鬆政策。

7月以來四大央行貨幣政策變動情形

	內容
Fed	7月及9月均決議調升聯邦資金利率目標區間0.75個百分點，至3.00%~3.25%
	持續執行資產負債表規模縮減計畫，即6~8月每月最高減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)共475億美元，9月起加速緊縮，每月最高減持共950億美元
	主席Powell於8月Jackson Hole會議及9月政策會議均強調，恢復價格穩定需維持限制性政策一段時間可能代價為一段時期經濟成長低於趨勢且勞動市場疲軟，並表示將持續升息。根據9月會議之點陣圖，本年底聯邦資金利率目標區間預測中位數為4.375%，即本年底前可能再升息1.25個百分點
ECB	7月及9月分別決議將政策利率調升0.50及0.75個百分點，調升後之主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別為1.25%、1.50%及0.75%
	7月起停止資產購買計畫(APP)淨購入資產。另於7月新推出傳遞保護工具(Transmission Protection Instrument, TPI)，即當市場失序造成貨幣政策傳遞面臨嚴重威脅時，經委員會綜合評估後將可透過次級市場購買剩餘期限為1至10年之公部門債券，且必要時可購買私部門債券
	總裁Lagarde於9月表示，預計將持續調升利率以防範通膨預期走高，未來的政策會議將依據經濟數據表現，定期評估適合的政策利率路徑
BoJ	7月決議維持短期政策利率於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行公債購買計畫
人行	8月下調1年期中期借貸便利(MLF)及7天期逆回購利率各0.10個百分點至2.75%及2.00%，另1年期及5年期貸款市場報價利率(LPR)分別下調0.05及0.15個百分點至3.65%及4.30%，9月宣布下調14天期逆回購利率0.10個百分點至2.15%

美、德10年期公債殖利率走升

主要國家10年期公債殖利率

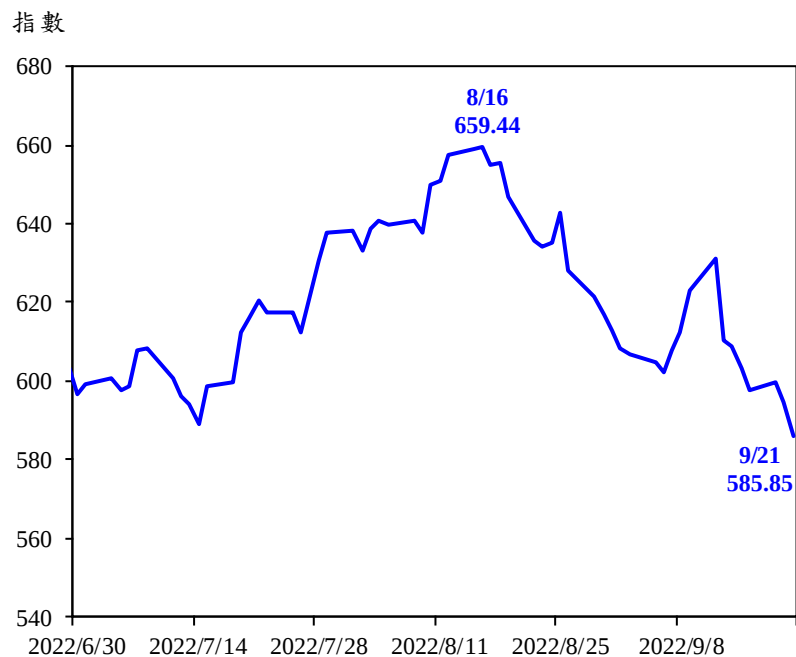


資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

8月以來，Fed及ECB釋出持續緊縮訊息，復以通膨率居高，美、德10年期公債殖利率止跌回升。中國大陸則受人行調降工具利率影響，10年期公債殖利率下跌；BoJ續採殖利率曲線控制，日本10年期公債殖利率於控制區間上限波動。

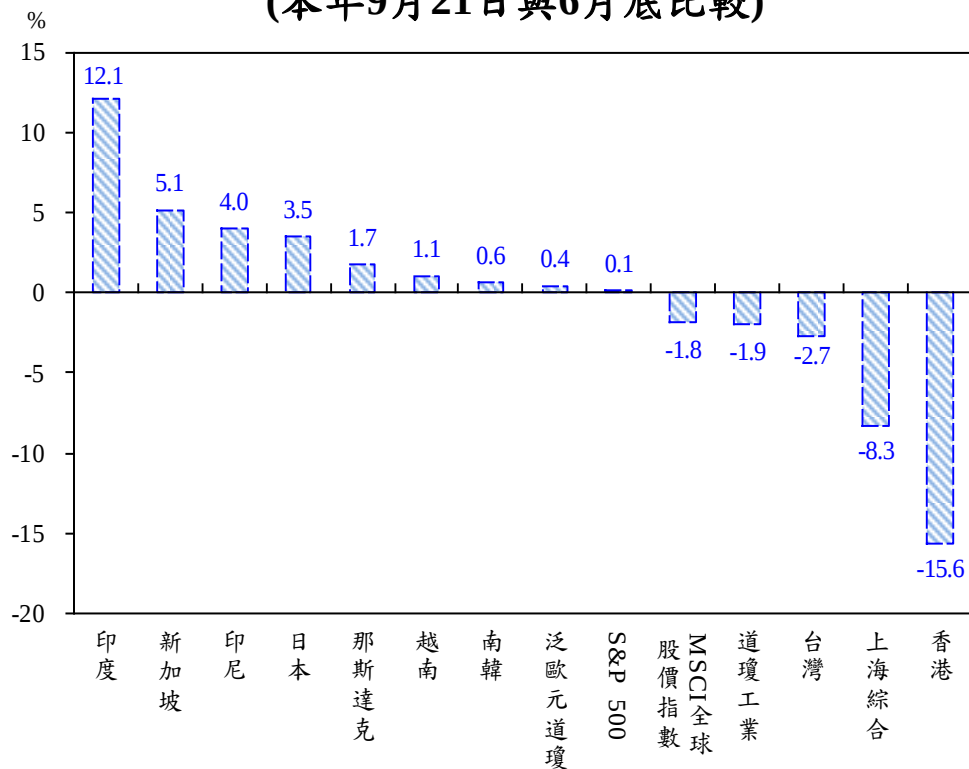
主要股市震盪

MSCI全球股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

全球主要股價指數漲跌幅 (本年9月21日與6月底比較)

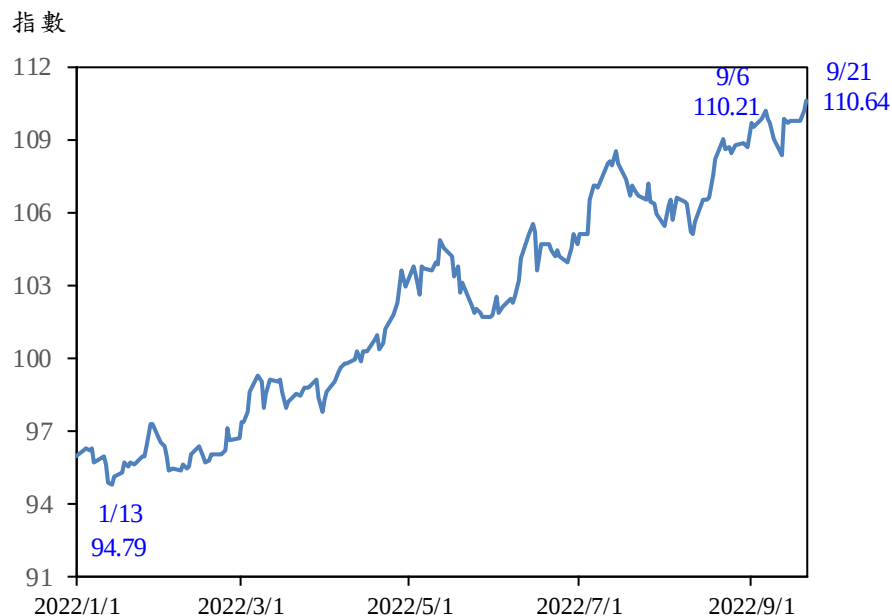


資料來源：Refinitiv Datastream

7月以來，市場預期Fed緊縮力度減緩，復以企業財報表現多優於預期，全球主要股市低點反彈；惟8月下旬Fed釋出持續緊縮訊息，美國通膨率降幅不如預期，股市再跌。

美元指數逾20年來新高

DXY美元指數



資料來源：Refinitiv Datastream

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年9月21日與6月底比較)



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

8月以來，Fed主席Powell表示將持續升息因應通膨，市場預期美元利率將與常用於利差交易之日圓、歐元等融資貨幣利率進一步擴大，復以市場擔憂全球經濟陷入衰退，資金流入美元資產，主要貨幣對美元趨貶。

全球經濟前景面對多重下行風險

金融情勢緊縮壓抑經濟活動，高外債國恐面臨違約

- 全球多數央行已積極緊縮貨幣，若通膨未能快速降溫，勢將加大升息力道，使融資成本大幅增加，致經濟活動承壓，尤其Fed若持續大幅升息，美國經濟衰退機率恐攀升
- 若干經濟體以美元計價之外債規模龐大，加以渠等政府財政狀況已捉襟見肘，美元走強下，若再伴隨資本外流，政府債務違約風險將大幅升高

能源危機衝擊歐洲經濟，金融市場動盪不利政經穩定

- 俄烏戰事持續，俄羅斯若長期中斷輸往歐洲之天然氣，將顯著推升歐洲能源價格及通膨，亦可能迫使歐洲實施能源配給，致其經濟面臨大幅衰退風險
- ECB為抑制歐元區高通膨而加大貨幣緊縮力道，恐使成員國金融情勢出現嚴重分歧，經濟金融體質較弱之成員國將面臨金融市場動盪，若再蔓延至其他成員國，不利歐元區政經穩定

中國大陸經濟金融困境

- 中國大陸若續採防疫清零政策，恐使全球供應鏈瓶頸再度惡化，且其房地產部門危機若擴大，將損及金融穩定，財政及貨幣政策支持效果恐難發揮，致經濟成長大幅放緩，拖累全球經濟成長動能

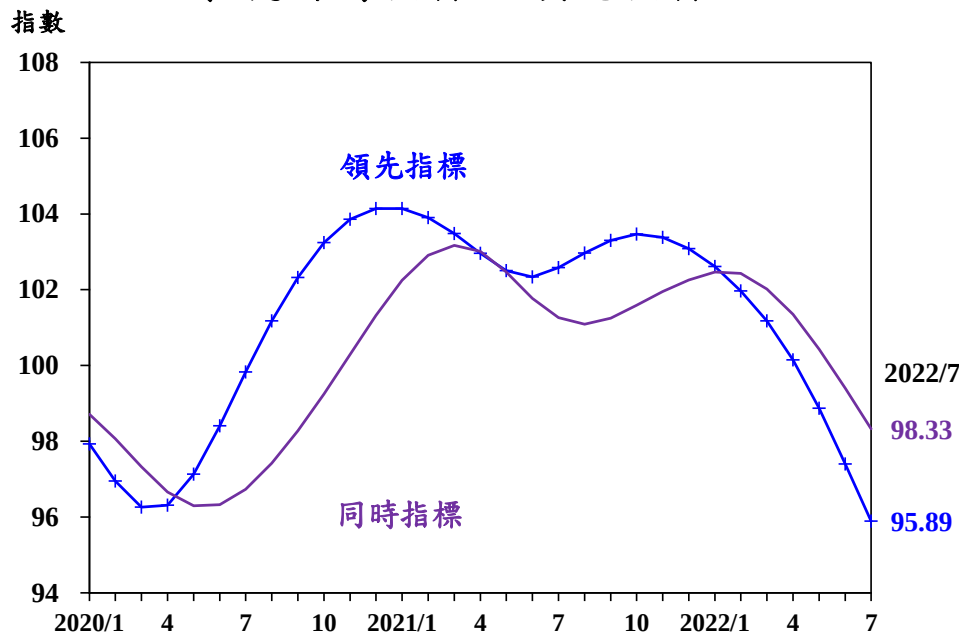
地緣政治風險、極端氣候事件、COVID-19疫情

- 美中對抗程度、兩岸情勢、中東問題等均可能影響全球供應鏈運作，以及經濟與金融穩定
- 極端氣候造成各地乾旱、野火、洪水等天災頻仍，影響糧食及能源供應，對多國經濟民生造成衝擊
- COVID-19變種病毒疫情，影響勞動力供給與產銷活動，威脅經濟復甦

二、國內經濟情勢

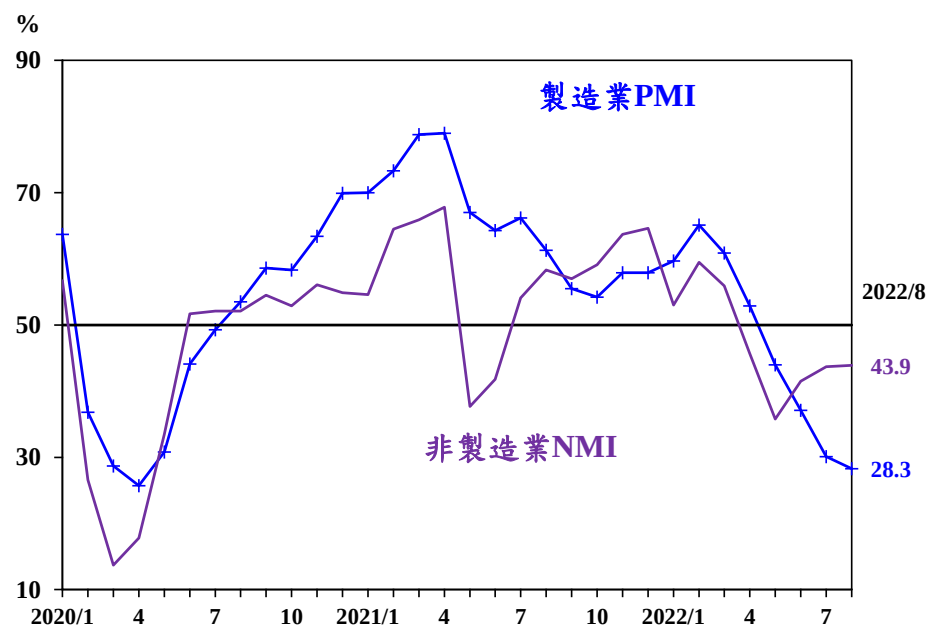
國內景氣擴張力道趨緩

景氣同時指標及領先指標



資料來源：國發會

廠商未來6個月展望指數

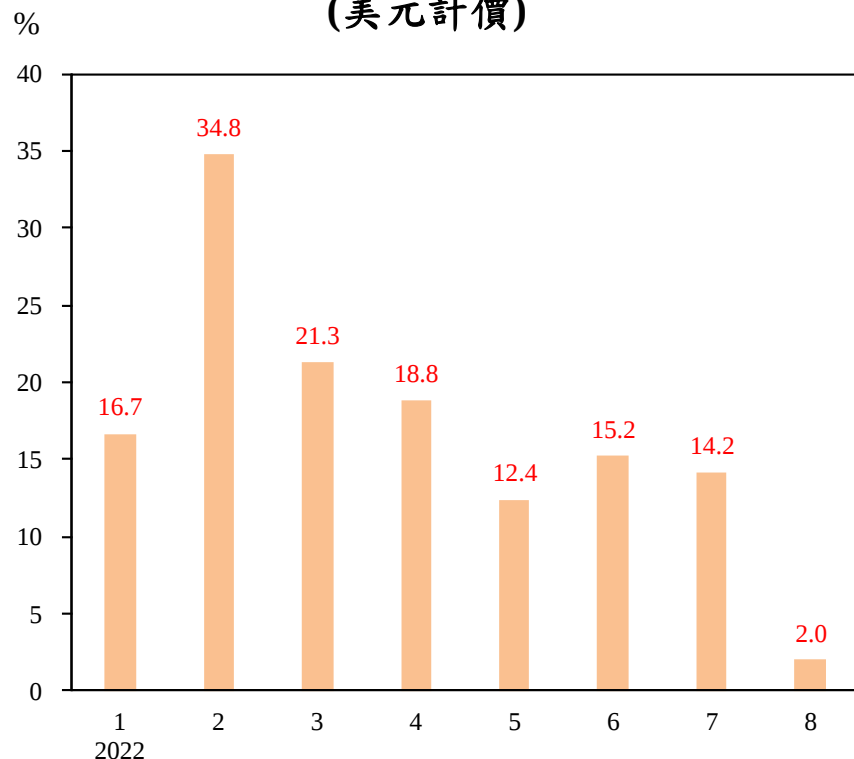


資料來源：中經院

近期國內景氣擴張力道趨緩，景氣領先及同時指標持續下滑；廠商對未來景氣展望亦轉趨保守。

近月出口成長減緩

本年各月出口年增率
(美元計價)



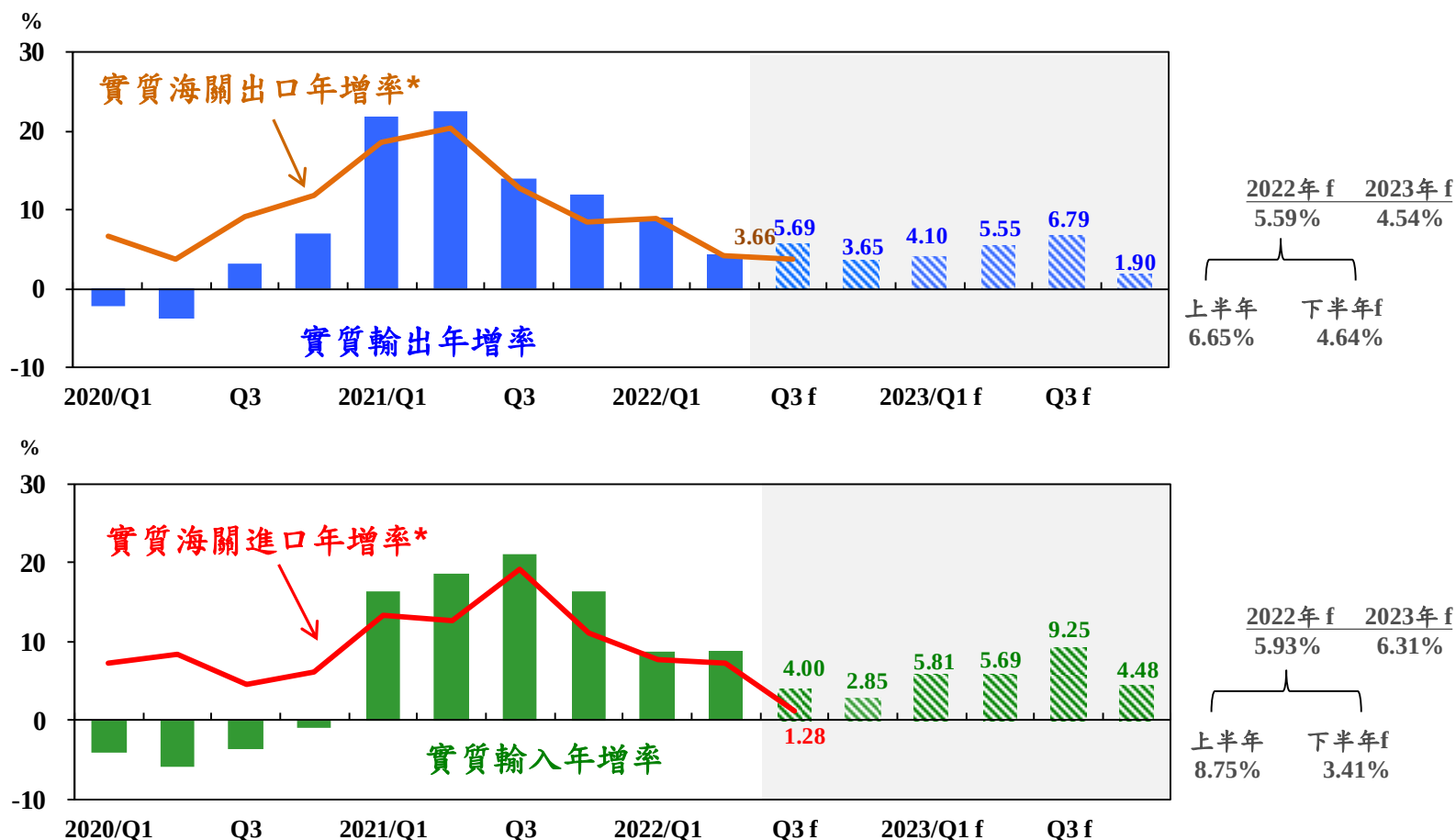
資料來源：財政部

主要產品出口年增率
(美元計價)

	2021	2022/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	29.3	3,303.2	-	16.2	16.2
電子零組件	26.9	1,350.7	40.9	24.3	9.3
礦產品	65.7	147.6	4.5	96.8	2.6
資通與視聽產品	24.8	424.3	12.8	10.1	1.4
基本金屬及其製品	44.4	264.3	8.0	16.8	1.3
運輸工具	33.1	116.2	3.5	25.6	0.8
化學品	40.6	170.0	5.1	12.7	0.7
電機產品	32.1	110.4	3.3	19.9	0.6
機械	27.0	197.0	6.0	8.8	0.6
塑橡膠及其製品	40.5	189.3	5.7	-3.5	-0.2
光學器材	17.2	71.6	2.2	-23.3	-0.8

本年7月以來，雖積體電路、礦產品等需求持續熱絡，惟全球終端需求降溫，部分廠商調整庫存，出口年增率減緩，至8月為2%。

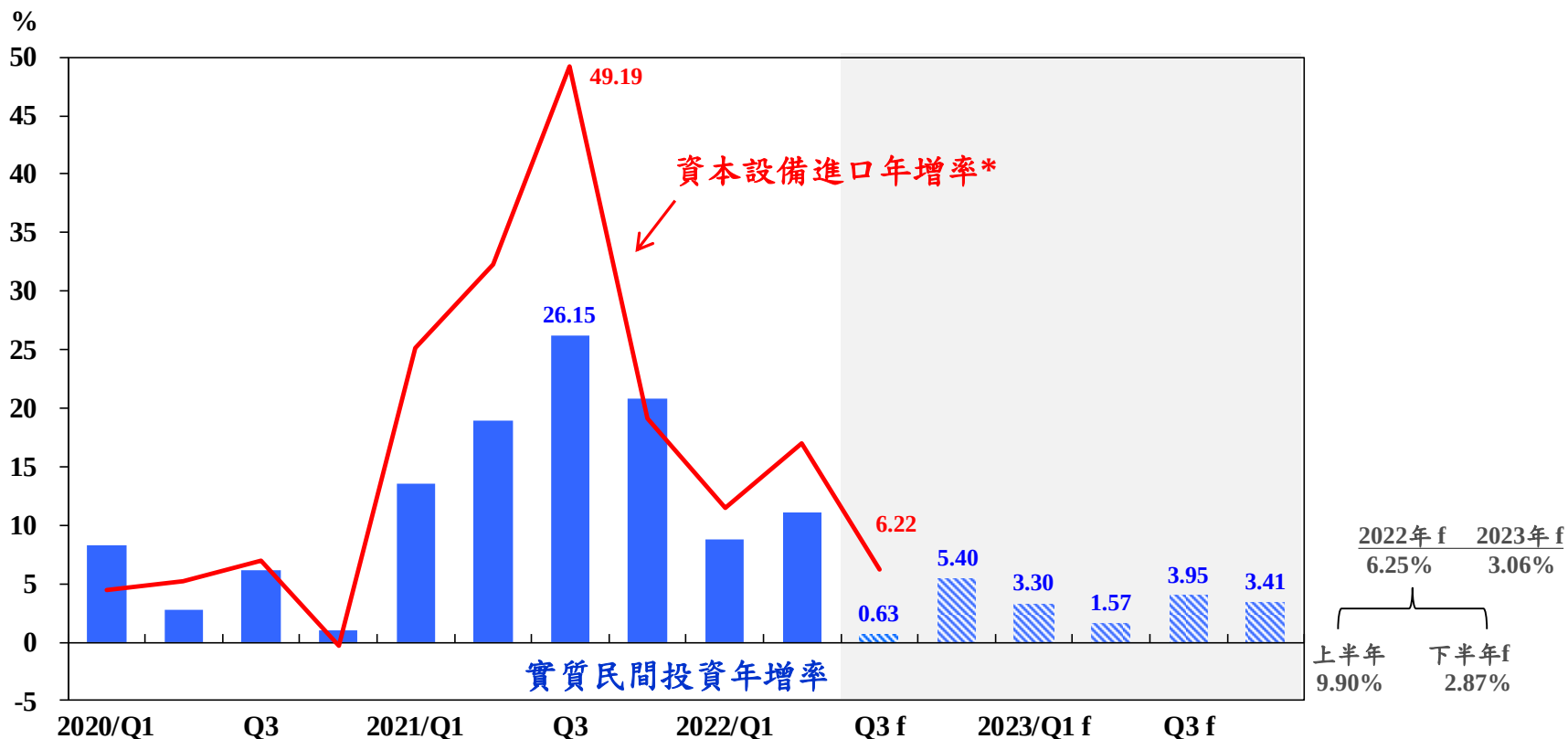
輸出成長動能趨緩



*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2022/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

新興科技應用與數位轉型等需求持續，相關供應鏈出口動能可望延續，惟全球通膨仍高，主要央行貨幣政策持續緊縮，外需降溫，輸出成長動能趨緩。預測本年實質輸出(入)成長5.59%(5.93%)，明年成長4.54%(6.31%)。

民間投資轉趨保守

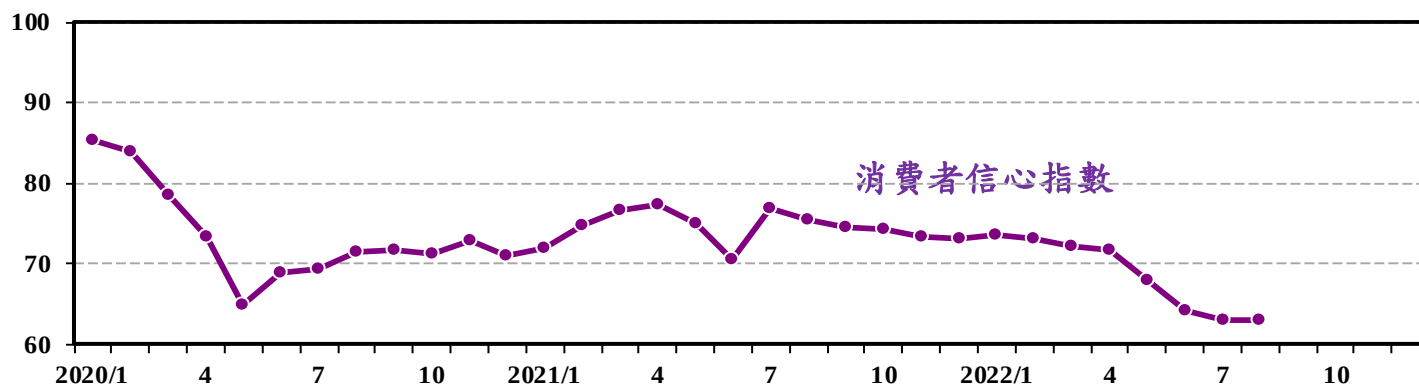
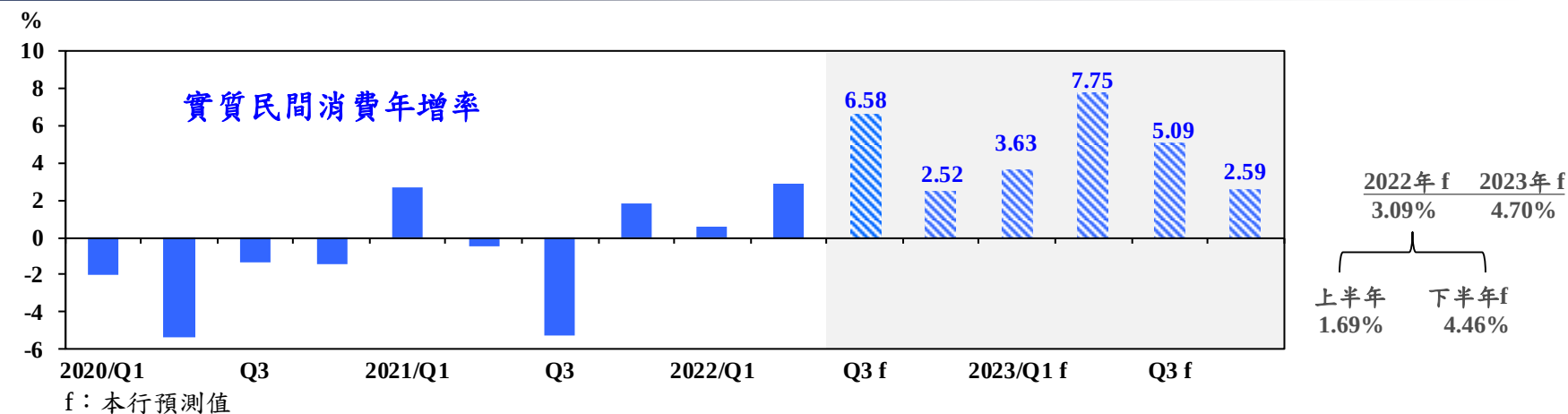


* 美元計價；2022/Q3為7至8月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

由於缺料導致設備交貨期拉長，加上缺工與調節庫存、對經濟前景看法保守，部分廠商延後資本支出計畫。預測本年實質民間投資成長6.25%，明年成長3.06%。

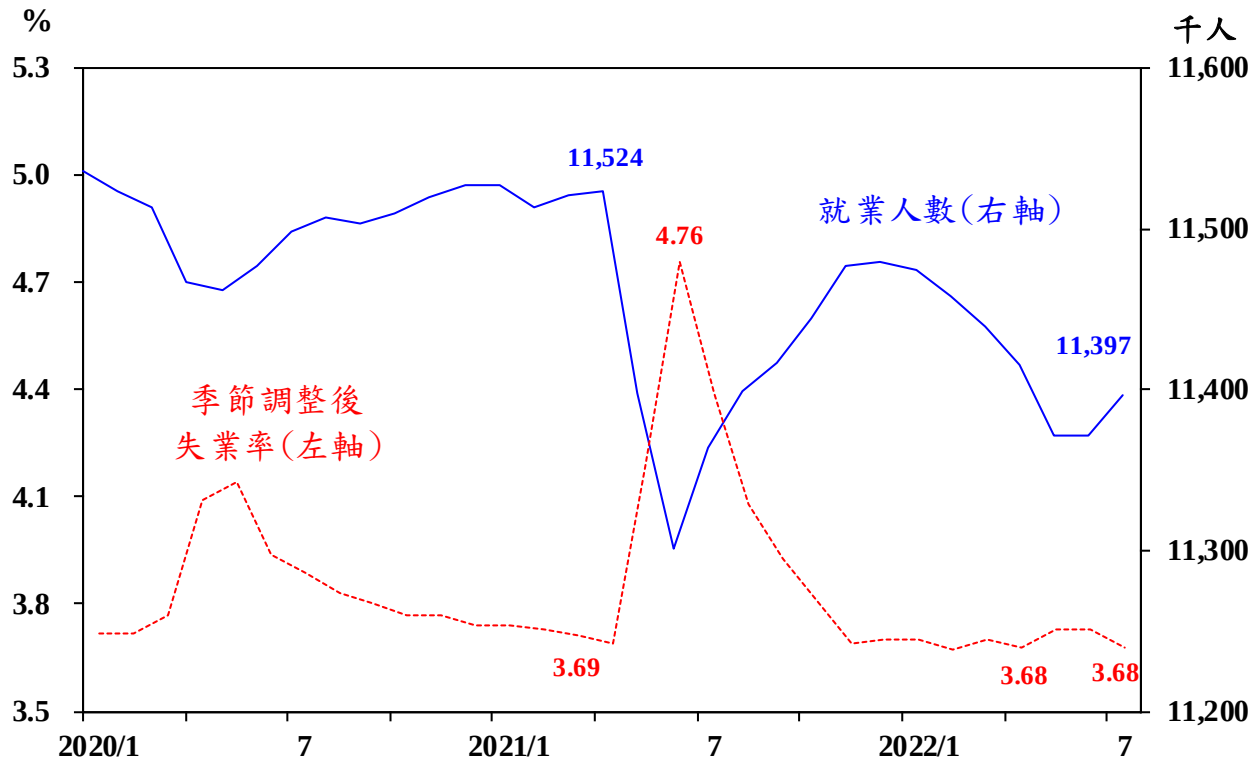
民間消費動能回升



資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

國內疫情衝擊減緩，加上政府推出振興國旅政策，民眾外出消費及旅遊意願增加，帶動内需型服務業聘僱人力意願上升，有助活絡民間消費。預測本年實質民間消費成長3.09%，明年成長4.70%。

勞動市場逐漸回溫

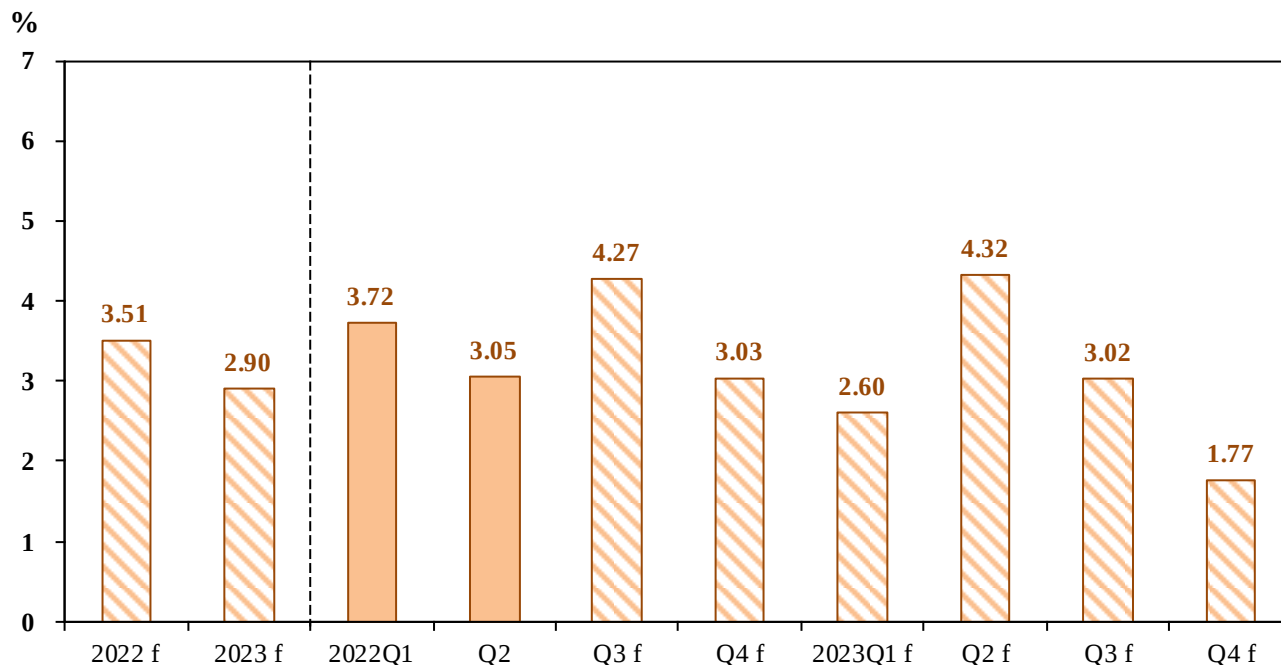


資料來源：主計總處

國內疫情影響趨緩，7月就業人數年增0.29%，失業率因季節性因素而上升至3.78%，惟經季節調整後失業率為3.68%，已回降至本年4月國內疫情升溫前水準，勞動市場逐漸回溫。

本行下修本年台灣經濟成長率預測值為3.51%，明年為2.9%

台灣經濟成長率



f：本行預測值

雖國內肺炎疫情衝擊減緩，惟全球經濟下行風險升高，加以廠商對經濟前景看法保守，本行下修本年經濟成長率預測值為3.51%，明年則為2.90%。

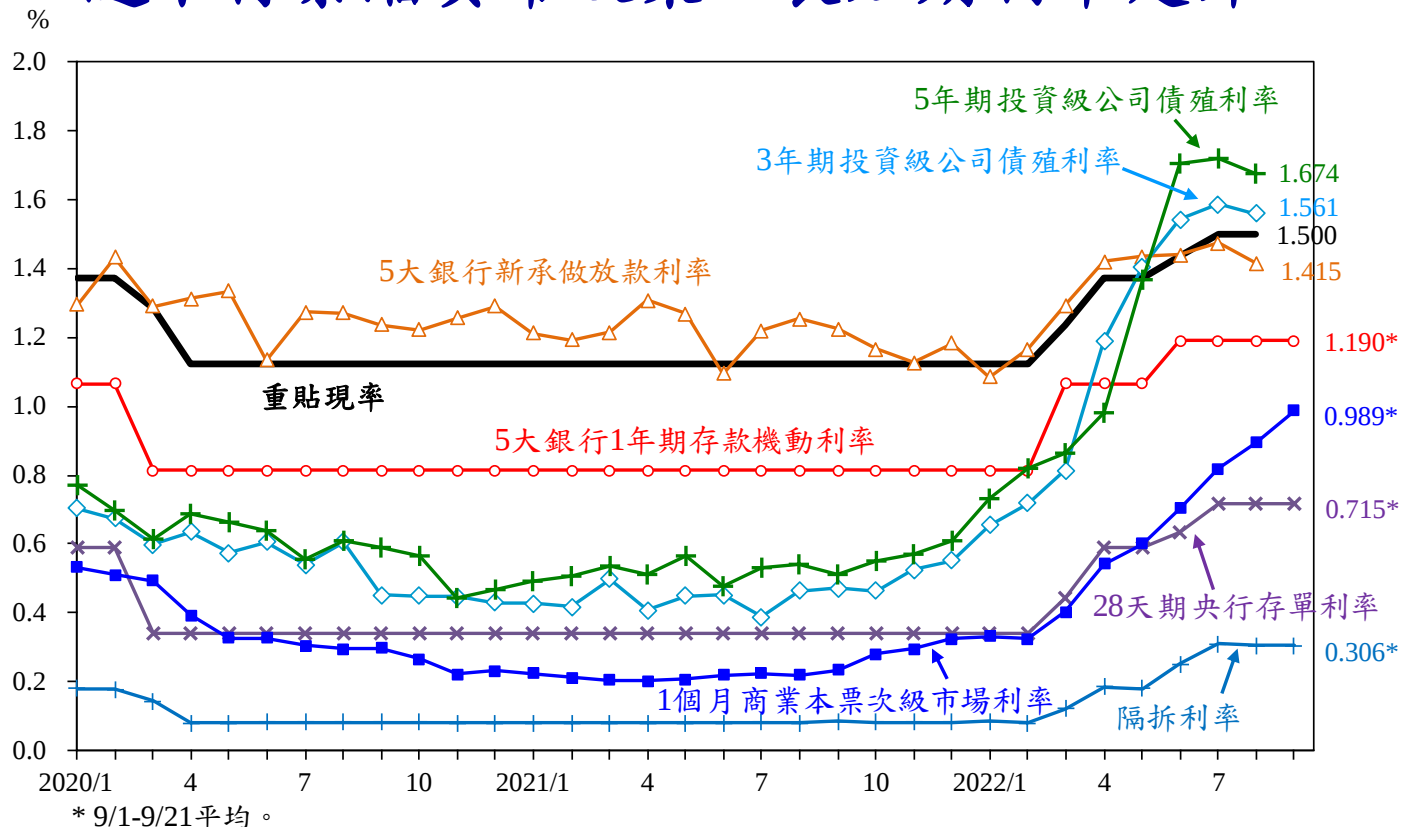
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)	
		2022全年預測值	2023全年預測值
國內機構	中央銀行(2022/9/22)	3.51	2.90
	元大寶華(2022/9/21)	3.40	3.08
	主計總處(2022/8/12)	3.76	3.05
	台經院(2022/7/25)	3.81	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.56	3.41
	中研院(2022/7/18)	3.52	n.a.
國外機構	Citi(2022/9/21)	3.40	3.00
	EIU(2022/9/21)	2.90	2.40
	Goldman Sachs(2022/9/21)	2.99	2.61
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.20
	UBS(2022/9/20)	3.35	2.97
	Standard Chartered(2022/9/19)	3.60	2.60
	Barclays Capital(2022/9/16)	3.40	2.60
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.30	2.20
	Credit Suisse(2022/9/16)	2.80	2.20
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.60	1.90
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.10	2.70
	S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.91	2.55
平均值		3.28	2.65

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於2.60%~3.81%，明年則介於1.90%~3.41%。

三、國內金融情勢

隨本行緊縮貨幣政策，長短期利率走升



註：投資級公司債殖利率資料來源為證券櫃檯買賣中心，投資級為twA+級以上。

受本行6月升息、7月調升存款準備率等緊縮貨幣政策影響，長、短期利率上升；近月銀行平均超額準備約在600餘億元。

當前政策利率的傳遞效果直接

本行政策利率、短期市場利率及銀行存款利率變化

單位：%；百分點

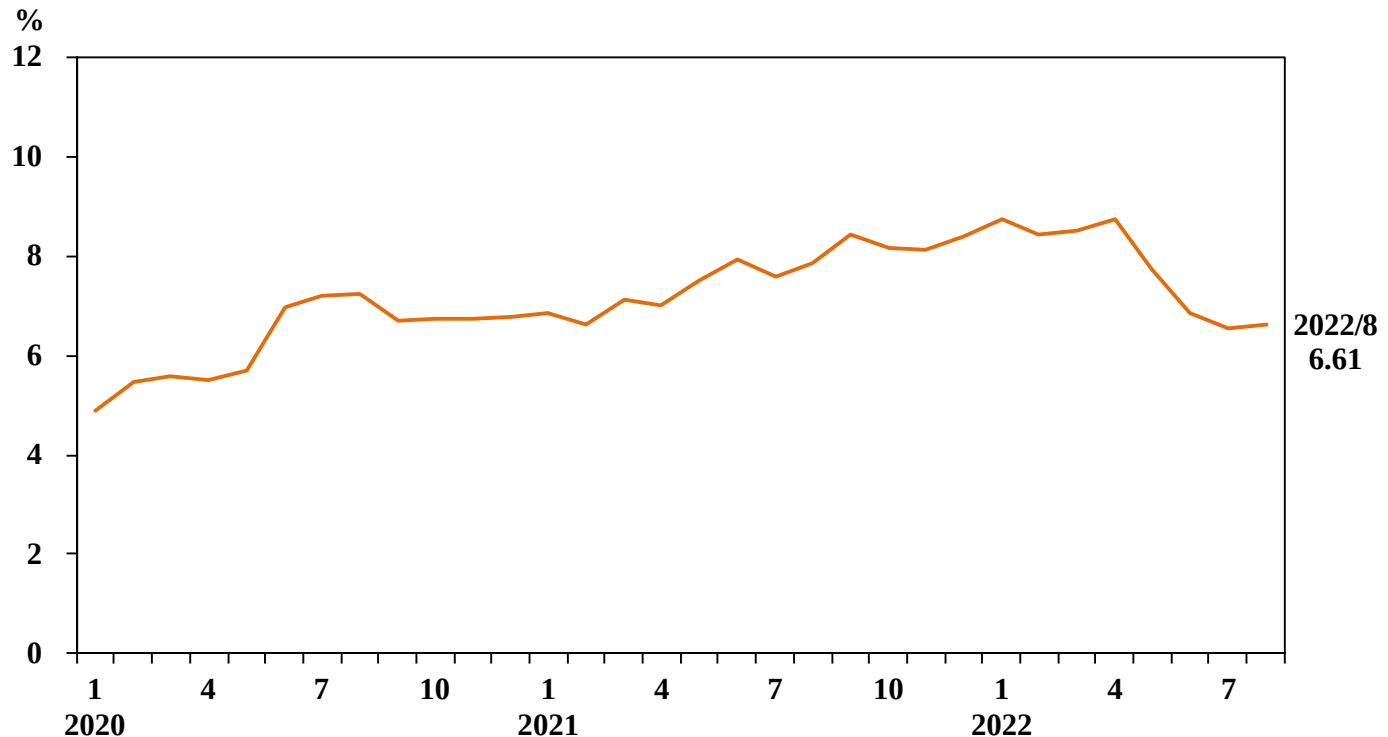
	央行政策利率(期底)		金融業拆款市場	短期票券市場	五大銀行存款利率(期底)	
	重貼現率	28天期本行NCD申購發行利率	隔夜拆款加權平均利率	商業本票31-90天期次級市場利率	一個月期存款牌告利率	一年期存款牌告利率
2022年5月(A)	1.375	0.590	0.181	0.62	0.60	1.04
2022年7月(B)	1.500	0.715	0.311	0.84	0.73	1.19
差異=(B)-(A)	0.125	0.125	0.13	0.22	0.13	0.15

註：五大銀行為台銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀

隨本行6月升息0.125個百分點，7月短期市場利率與銀行存款利率均同步走升，且升幅均大於0.125個百分點。

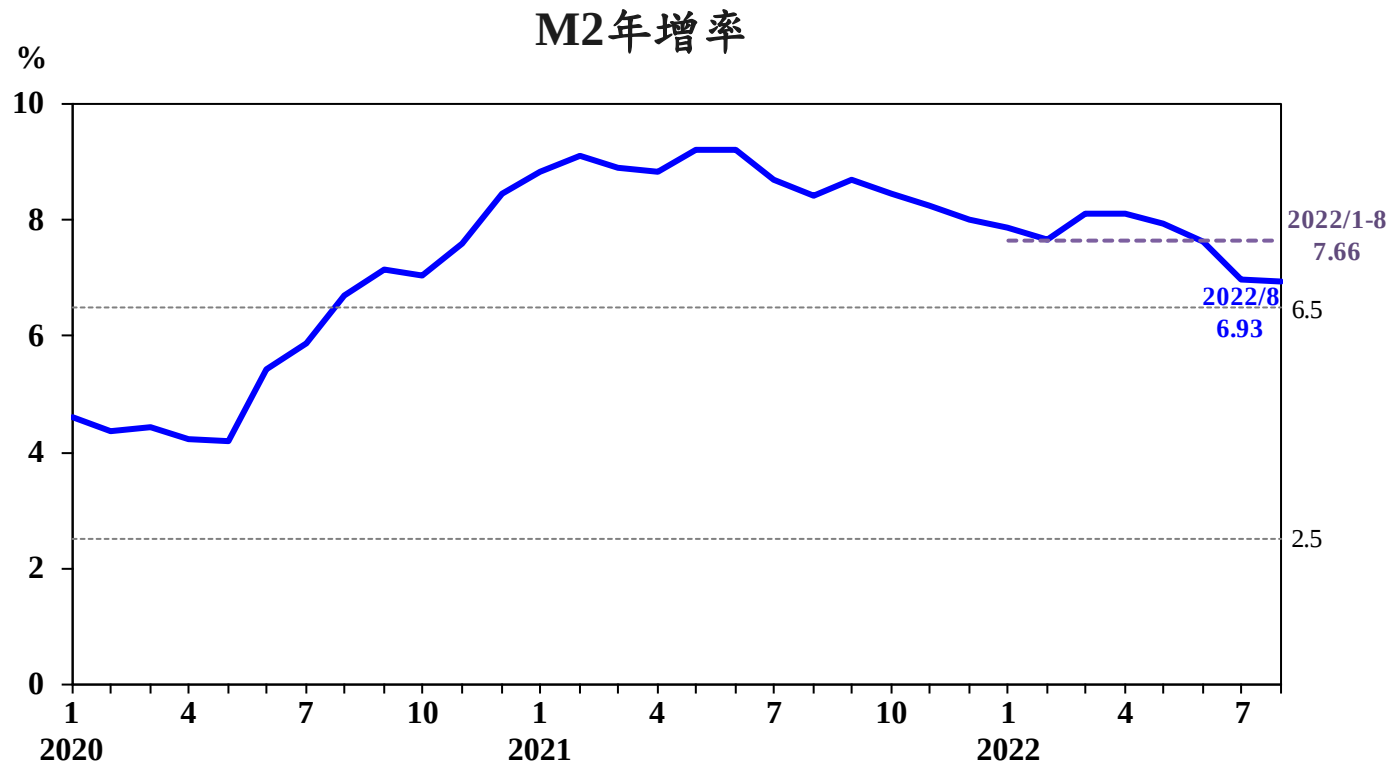
銀行放款與投資成長趨緩

全體貨幣機構放款與投資年增率



5月起，銀行放款與投資年增率逐月降至7月之6.55%，主因政府稅收增加並償還借款，加以銀行因應客戶繳稅、企業發放現金股利及償還向本行融通之中小企業紓困貸款等資金需求，以及外資淨匯出，銀行為維持流動性，減少投資所致。8月則因公營事業資金需求擴增，年增率微升。

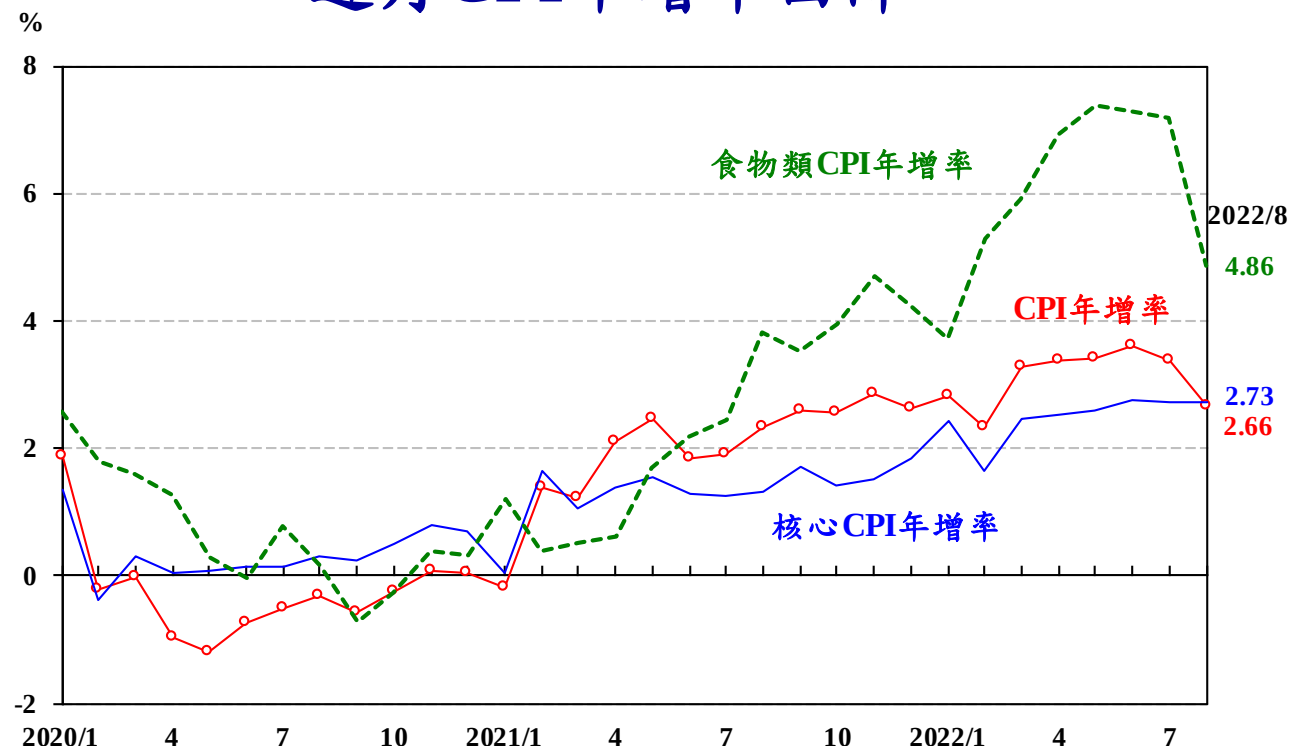
近月M2年增率下降



本年5月起，銀行放款與投資成長減緩，且外資淨匯出較去年同期增加，加以6月本行升息及調升存準率，M2年增率呈下降趨勢。本年1至8月M2年增率為7.66%，高於成長參考區間上限之6.5%。

四、國內物價情勢

近月CPI年增率回降



資料來源：主計總處

本年以來，全球供應鏈瓶頸問題及俄烏戰事推升國際糧食及能源價格，國內輸入性通膨壓力大；近月隨國際原物料價格回降，加以國內天候良好，食物類價格漲幅減緩，8月CPI年增率由上月之3.36%降至2.66%；核心CPI年增率則略降為2.73%。

本年1至8月平均CPI年增率為3.10%

影響本年1至8月平均CPI年增率主要項目

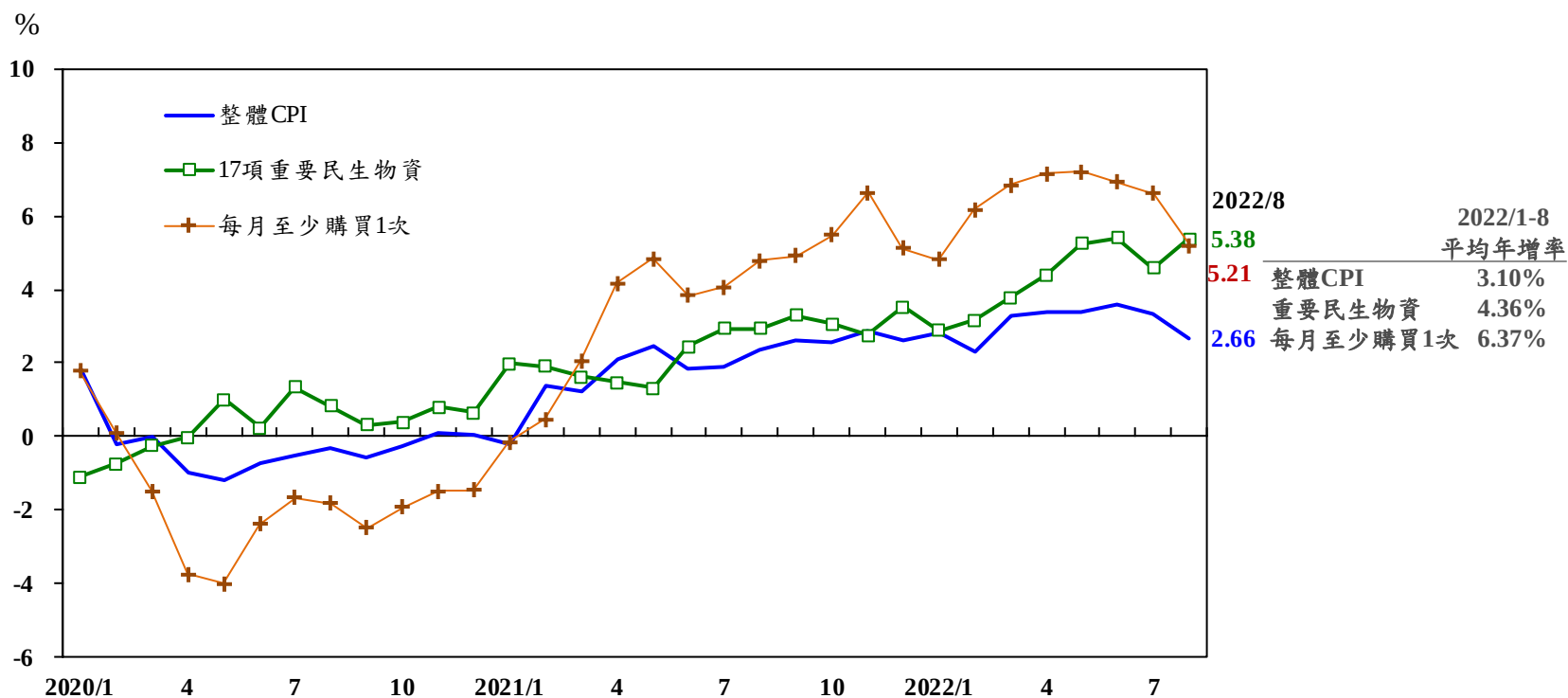
項目	權數 (‰)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
CPI	1000	3.10	3.10
食物類	248	6.07	1.49
外食費	96	5.64	0.55
水果	20	17.91	0.35
肉類	24	5.72	0.13
蛋類	3	22.87	0.08
水產品	11	6.19	0.07
蔬菜	15	3.66	0.05
穀類及其製品	15	3.54	0.05
調理食品	8	6.27	0.05
油料費	24	12.09	0.34
耐久性消費品	107	2.31	0.24
房租	152	1.46	0.21
運輸費	17	3.40	0.10
成衣	38	2.45	0.09
交通工具零件及維修費	18	4.78	0.08
住宅維修費	11	6.25	0.07
電費	13	4.29	0.06
個人隨身用品	23	2.59	0.06
合計			2.74
其他			0.36

資料來源：主計總處

本年1至8月平均CPI年增率3.10%，主因食物類、油料費、耐久性消費品(如家電及汽車)及房租上漲，合計使CPI年增率2.28個百分點，貢獻約74%；核心CPI年增率則為2.49%。

民生必需品漲幅仍高

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

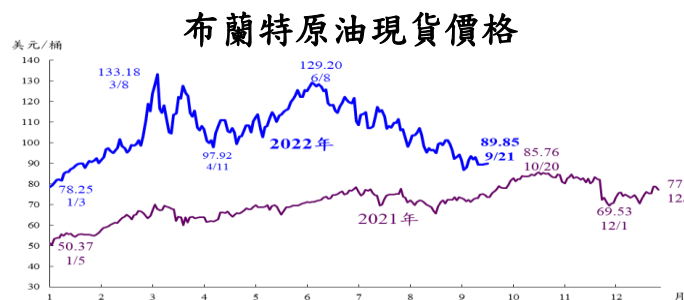


資料來源：主計總處

民眾對購買頻度較高商品之價格漲跌感受較深，近期部分民生物資及餐飲價格相繼調漲，致民眾對物價上漲較有感。

近月多項通膨相關指標顯示國內通膨壓力可望趨緩

原油現貨價格自高點回降，預期未來續呈緩步下滑

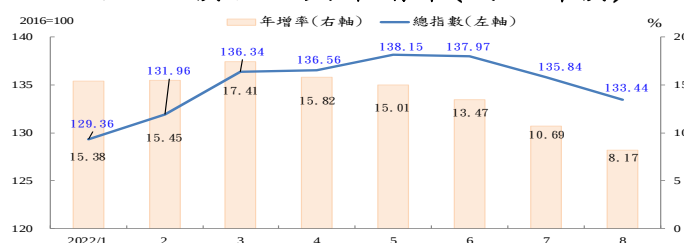


R/J CRB商品期貨價格指數



國際商品期貨價格震盪回檔

進口物價指數與年增率(美元計價)



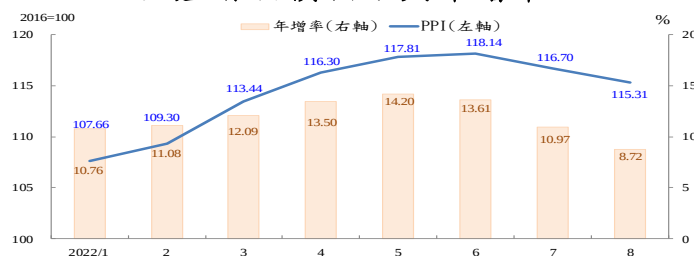
進口物價緩步回降

進口物價指數與年增率(新台幣計價)



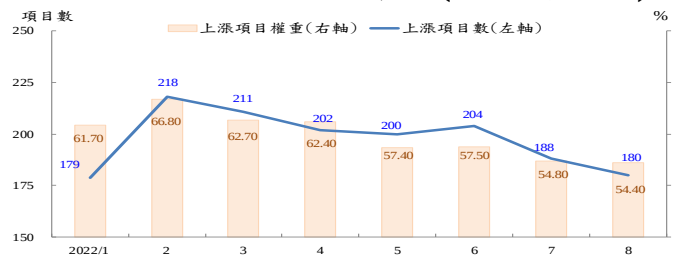
進口物價緩步回降

生產者物價指數與年增率



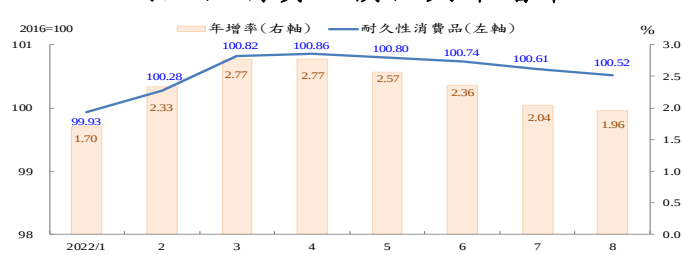
生產者物價指數緩步回降

CPI上漲項目數及權重(與上月比較)



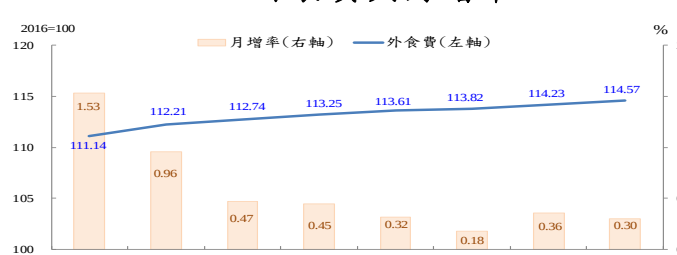
CPI與上月比較之上漲項目數及權重趨降

耐久性消費品價格與年增率



CPI之耐久性消費品(權數10.74%)價格轉呈緩步回降

外食費與月增率



CPI之外食費(權數9.60%)續呈長期上升趨勢，惟近月來之月漲幅趨緩

新台幣貶值對物價影響仍屬可控

新台幣貶值對國內通膨之影響估計

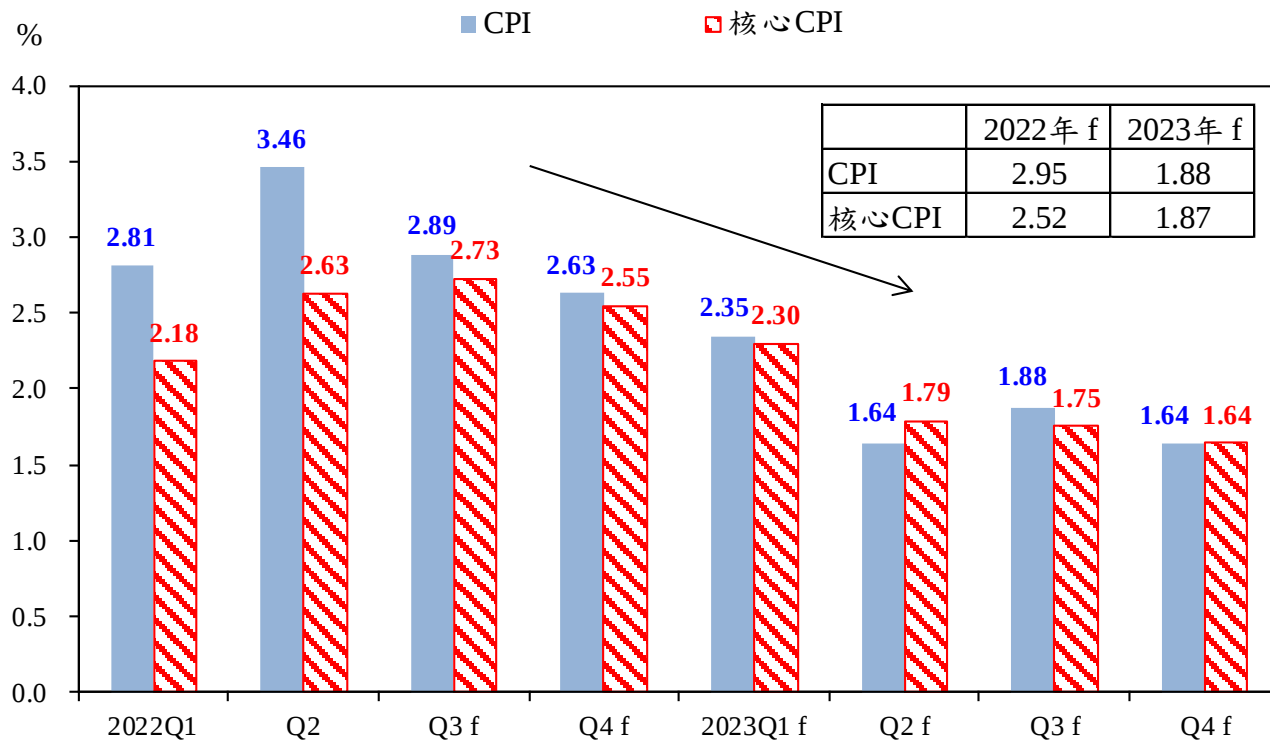
新台幣對美元匯率變化	對CPI年增率的影響
由28.02元貶值至29.5元(貶幅5.02%)*	上升0.12~0.25個百分點
由28.02元貶值至30元(貶幅6.60%)*	上升0.16~0.33個百分點

* 本年1至8月平均新台幣兌美元匯率為29.04元，若本年全年平均貶至29.5元，則9至12月平均須為30.42元；若貶至30元，則9至12月平均須為31.92元。

假設新台幣對美元匯率由上年平均之28.02元貶值至本年平均之29.5元(貶幅5.02%)，估計將使本年CPI年增率上升0.12~0.25個百分點；若平均貶至30元(貶幅6.60%)，則影響將略提高，估計為0.16~0.33個百分點，惟仍屬可控。

本行預估國內通膨率緩步回降，明年降至2%以下

CPI與核心CPI年增率



f：本行預測值

隨國際原油等原物料價格回檔，加以比較基期墊高，本年第3季起CPI年增率將緩步回降；展望明年，全球供應鏈瓶頸逐漸紓解，國際貨運費率走低，國際原物料價格續回跌，國內通膨率可望降至2%以下。本行預測本年CPI年增率為2.95%，明年則為1.88%。

主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)	
		2022全年預測值	2023全年預測值
國內機構	中央銀行(2022/9/22)	2.95(CPI) 2.52(核心CPI*)	1.88(CPI) 1.87(核心CPI*)
	元大寶華(2022/9/21)	2.94	1.69
	主計總處(2022/8/12)	2.92	1.72
	台經院(2022/7/25)	2.95	n.a.
	中經院(2022/7/19)	3.11	2.06
	中研院(2022/7/18)	3.16	n.a.
國外機構	Citi(2022/9/21)	2.90	2.00
	EIU(2022/9/21)	3.30	1.80
	Goldman Sachs(2022/9/21)	3.04	1.36
	HSBC(2022/9/21)	3.20	2.00
	UBS(2022/9/20)	2.92	1.39
	Standard Chartered(2022/9/19)	2.90	1.40
	Barclays Capital(2022/9/16)	3.10	2.40
	BofA Merrill Lynch(2022/9/16)	3.10	1.90
	Credit Suisse(2022/9/16)	3.10	2.10
	J.P. Morgan(2022/9/16)	2.90	1.80
	Morgan Stanley(2022/9/16)	3.30	1.30
	S&P Global Market Intelligence(2022/9/15)	2.85	1.88
平均值		3.04	1.79

*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2.85%~3.30%；明年則介於1.30%~2.40%，且平均值低於2%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

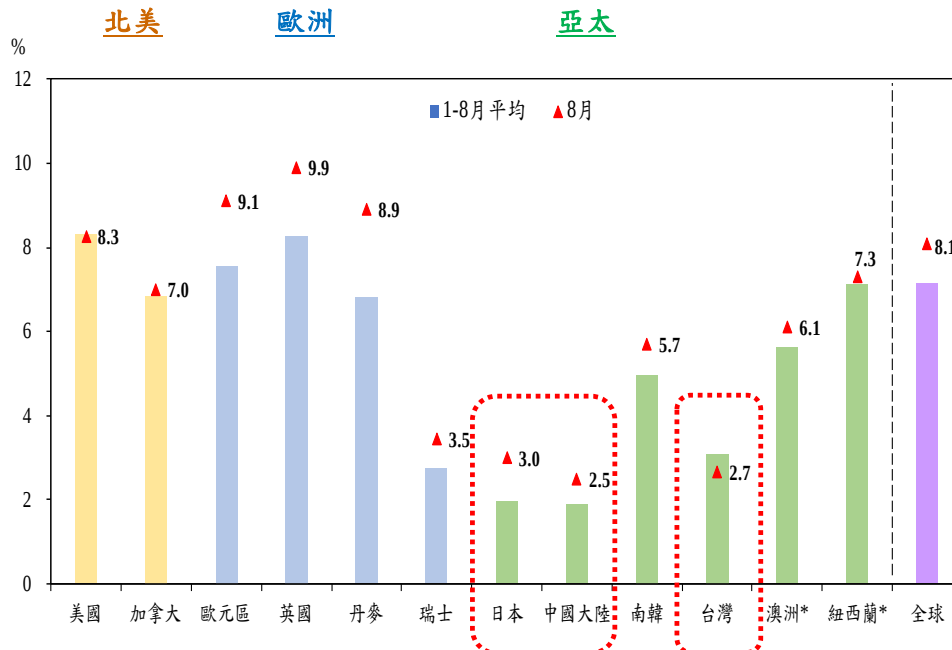
- ❑ 部分服務價格具「易漲難跌」僵固性，例如外食費漲幅仍高，房租漲幅有逐漸擴大現象
- ❑ 各國邊境管制漸鬆綁，國人出國意願增加，機票及旅遊團費價格調漲
- ❑ 隨疫情趨緩，民眾外出消費意願回升，旅遊住宿需求增加，旅館住宿費價格上揚
- ❑ 明年國內基本工資時薪、月薪分別調高4.76%、4.55%

下跌壓力

- ❑ 國際機構預測下半年原油等原物料價格回軟，且比較基期較高
- ❑ 全球經濟復甦力道趨緩，糧食需求可望下降，加以俄烏協議重啟黑海出口，穀物及植物油供應增加，國際糧食價格回跌
- ❑ 供應鏈瓶頸漸紓解，國際貨運費率走低
- ❑ 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

面臨高通膨壓力之經濟體，升息幅度亦較高

本年以來主要經濟體CPI年增率

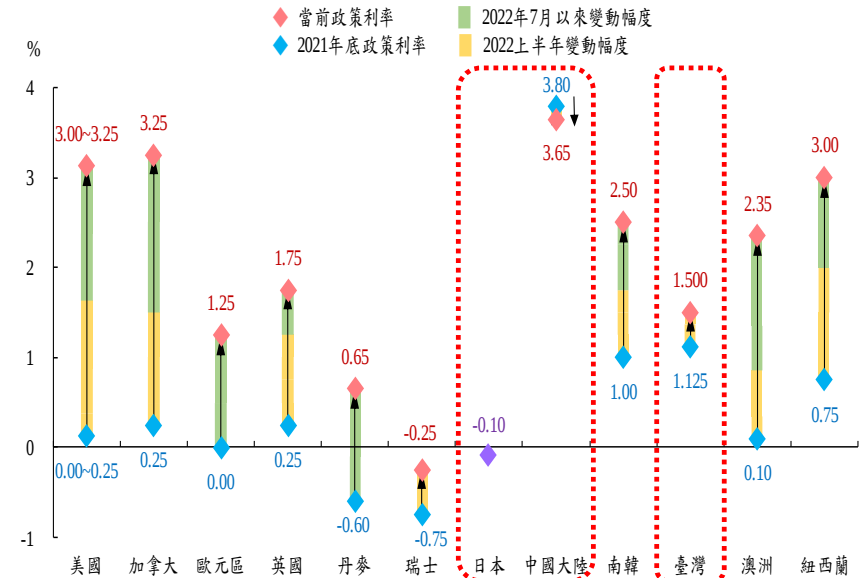


*澳洲、紐西蘭為季資料，採第2季、1至2季平均。

資料來源：官方網站、S&P Global Market Intelligence (9/15)

本年以來主要經濟體政策利率變動

(與上年底相比)



註：中國大陸政策利率以1年期貸款市場報價利率(LPR)代表。

資料來源：各央行網站(截至9月21日資料)

本年以來，美、歐及部分亞太地區面臨較大通膨壓力之經濟體，升息幅度亦較高。台灣物價漲幅與日本、中國大陸相近，惟日本維持寬鬆貨幣政策，中國大陸進一步降息，本行仍逐步升息。