

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

111年12月15日

目 錄

一、國際經濟金融情勢

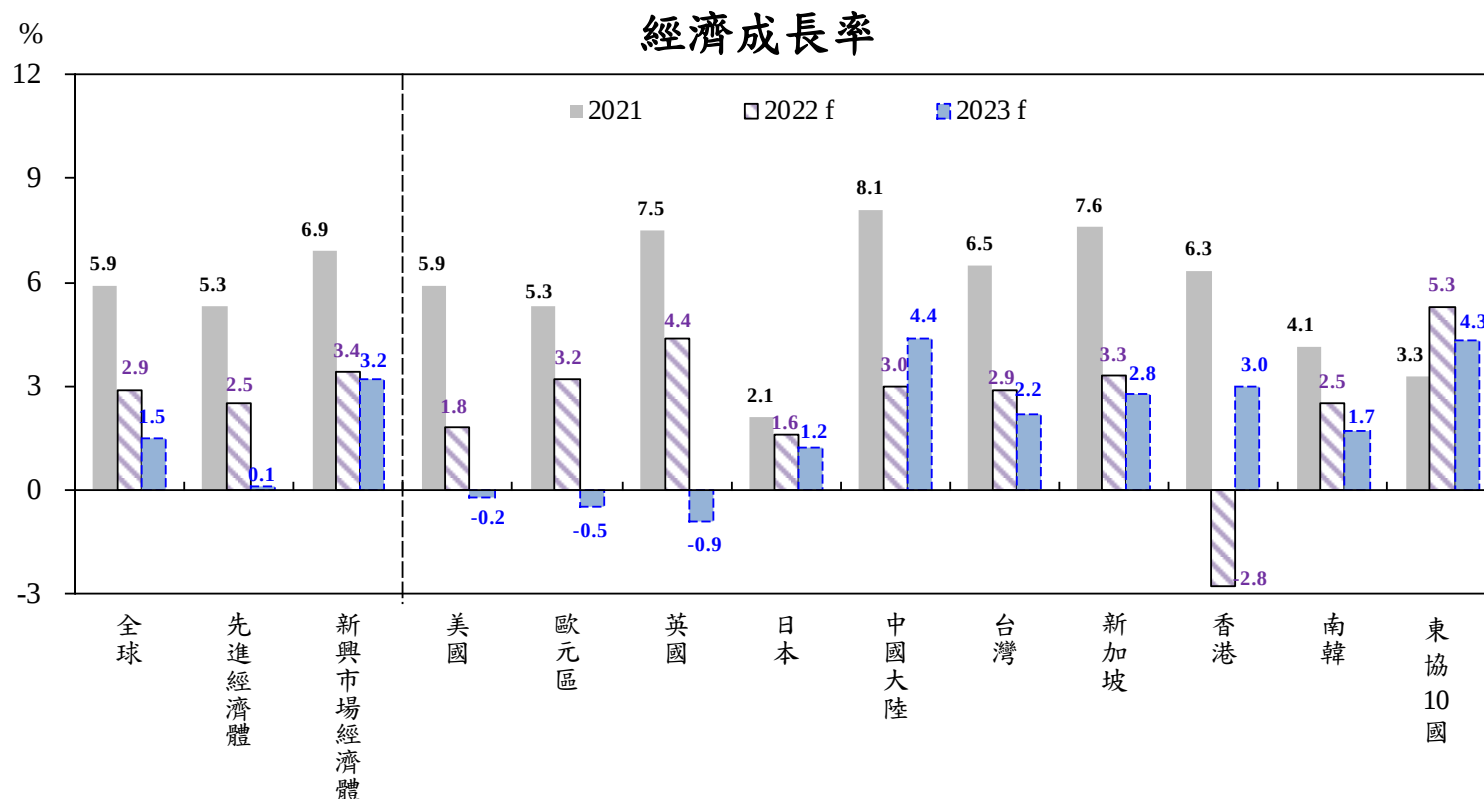
二、國內經濟情勢

三、國內金融情勢

四、國內物價情勢

一、國際經濟金融情勢

預期明年全球經濟成長動能續緩

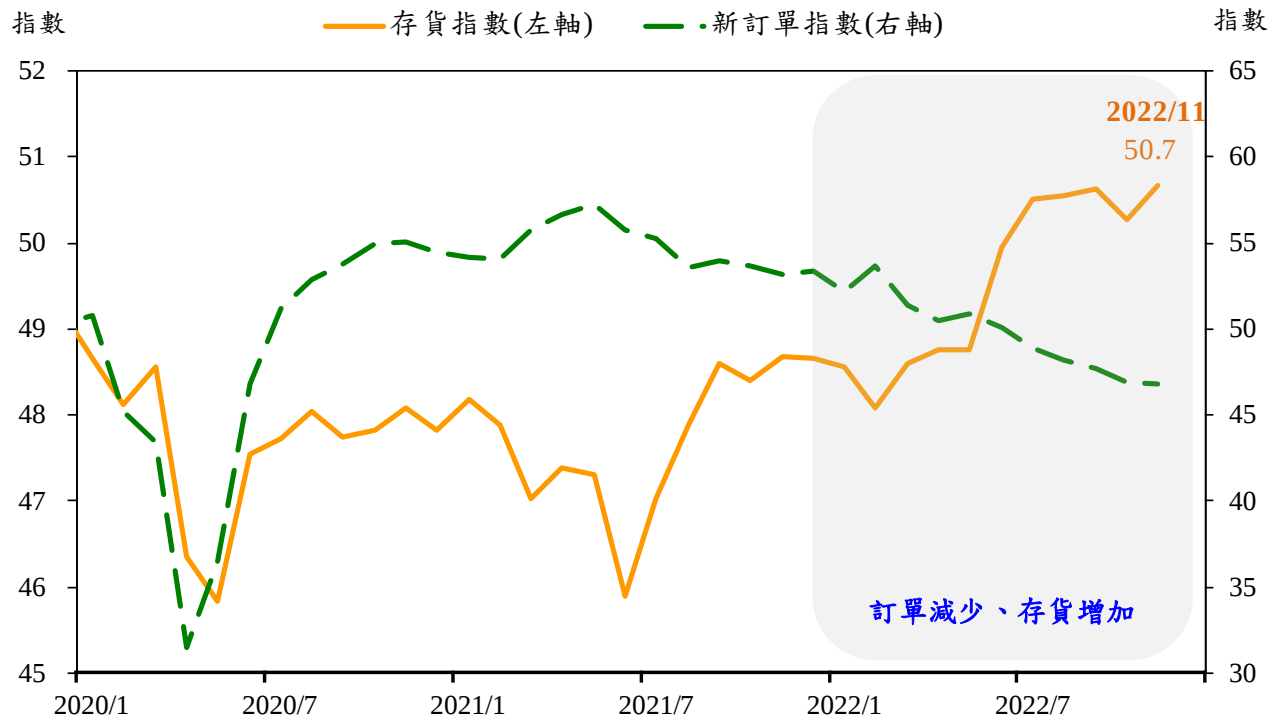


資料來源：S&P Global Market Intelligence (11/15)

由於美、歐等主要經濟體通膨率仍高，多數央行大幅緊縮貨幣，預期明(2023)年全球經濟成長動能續緩，美、歐可能陷入小幅衰退。

全球商品需求明顯降溫、庫存升高

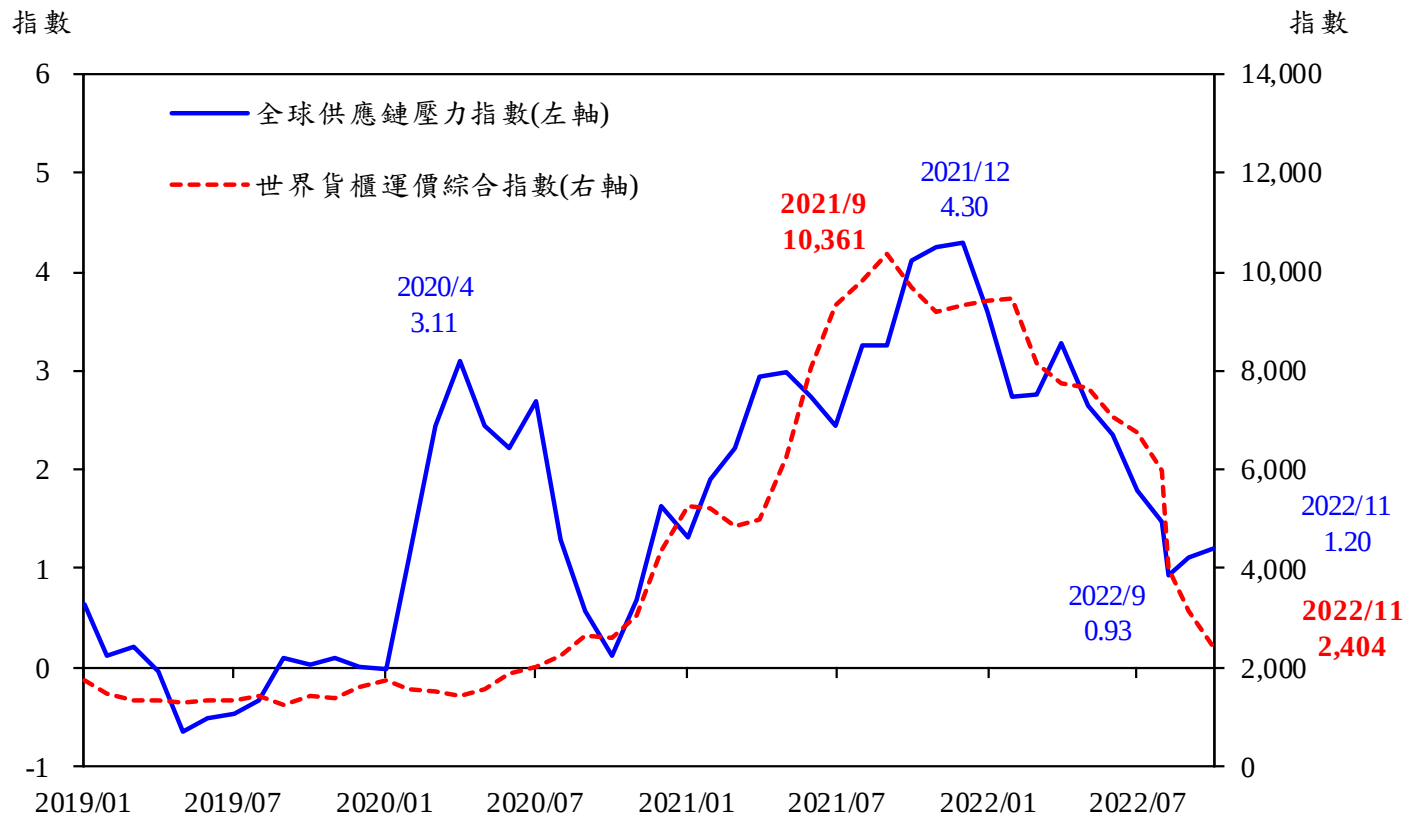
全球製造業PMI存貨及新訂單指數



資料來源：J.P. Morgan、S&P Global

由於俄烏戰爭未歇，加以通膨率居高，主要經濟體緊縮貨幣政策，抑制民間消費及企業支出，全球商品消費需求明顯降溫，廠商訂單減少、庫存升高。

全球供應鏈瓶頸持續改善

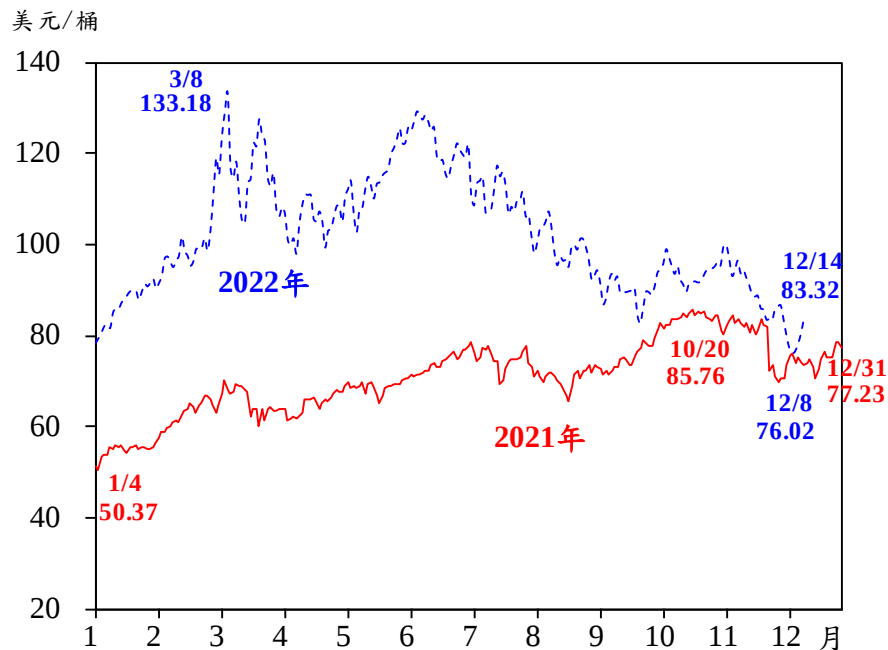


資料來源：NY Fed

由於商品需求降溫，全球貿易擴張力道轉弱，供應鏈瓶頸持續緩解，運費大幅回落。

國際油價走跌

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	2023年 預測值
EIA* (12/1)	70.8	101.5	92.4
S&P Global Market Intelligence (12/8)		101.9	87.8
EIU** (12/12)		99.6	84.3
平 均		101.0	88.2

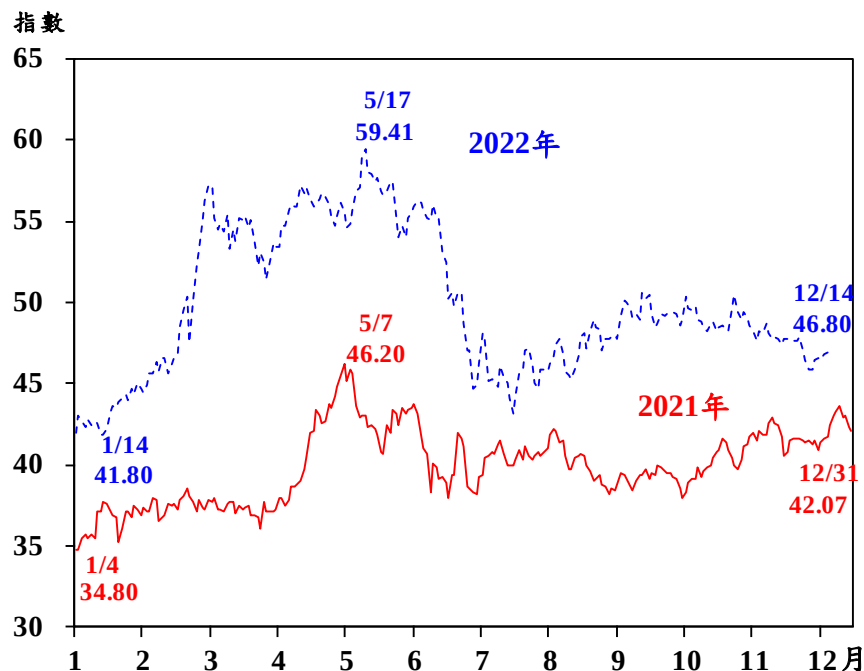
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

本(2022)年10月以來，國際機構下調全球原油需求成長預估，加以美國原油產量增加，油價跌破俄烏開戰前水準；預測明年油價將低於本年。

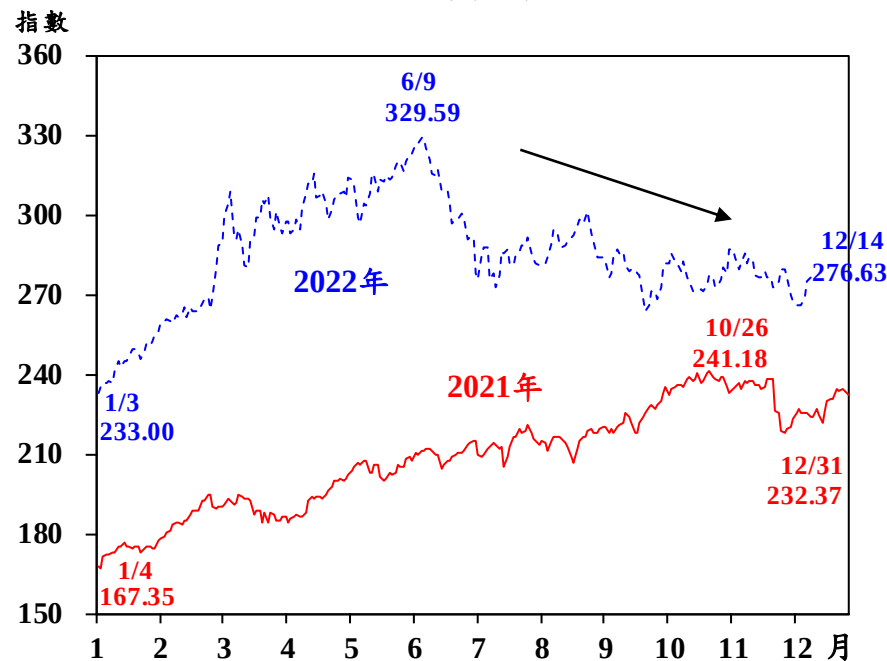
穀價下跌、整體國際商品價格回落

穀物3個月期貨價格指數



資料來源：Bloomberg

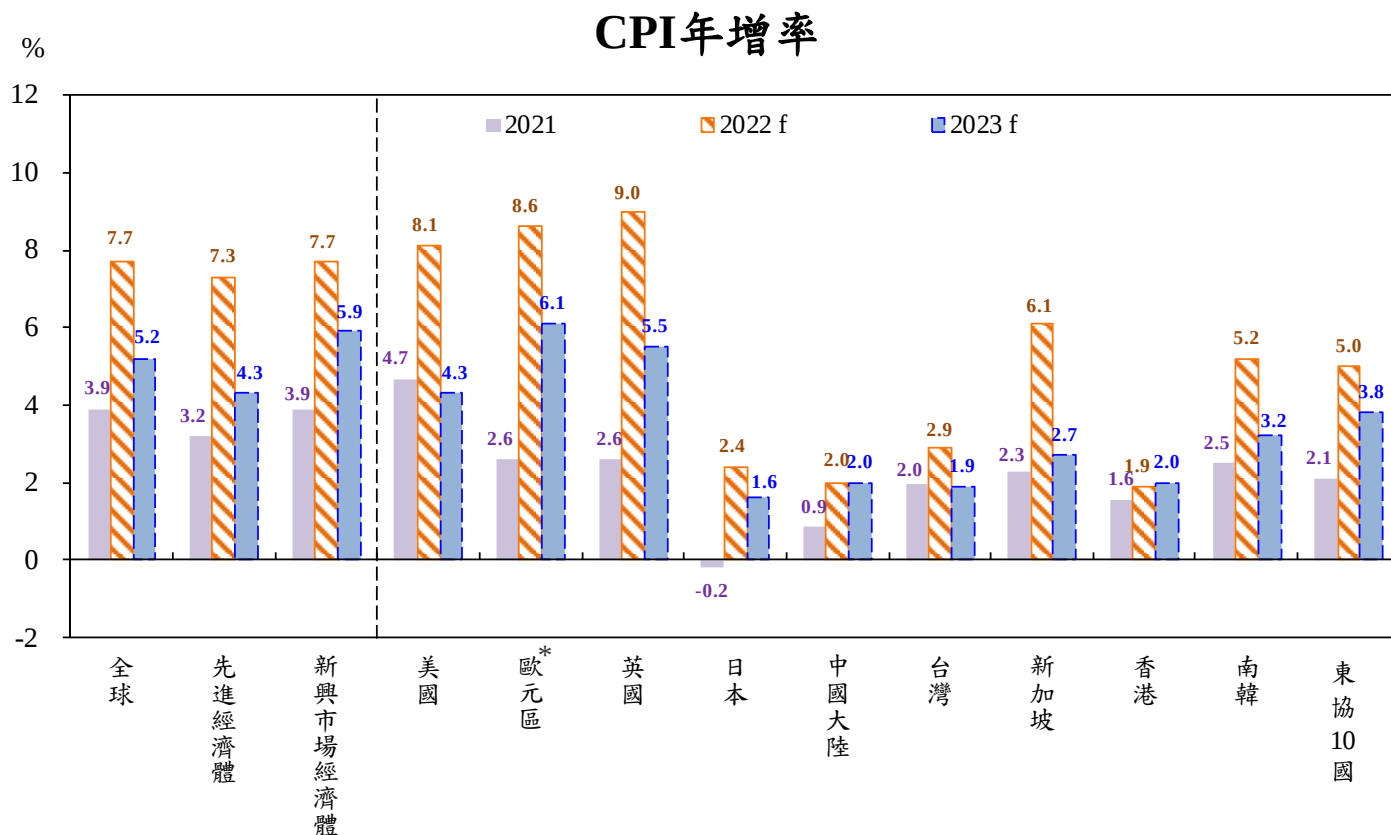
R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

本年11月以來，俄羅斯恢復參與黑海穀物出口協議，美國農業部上調全球小麥產量預估，加以聯合國宣布黑海穀物出口協議延長120日，穀價下跌；代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數回落後於低點盤整。

明年全球通膨率可望下滑



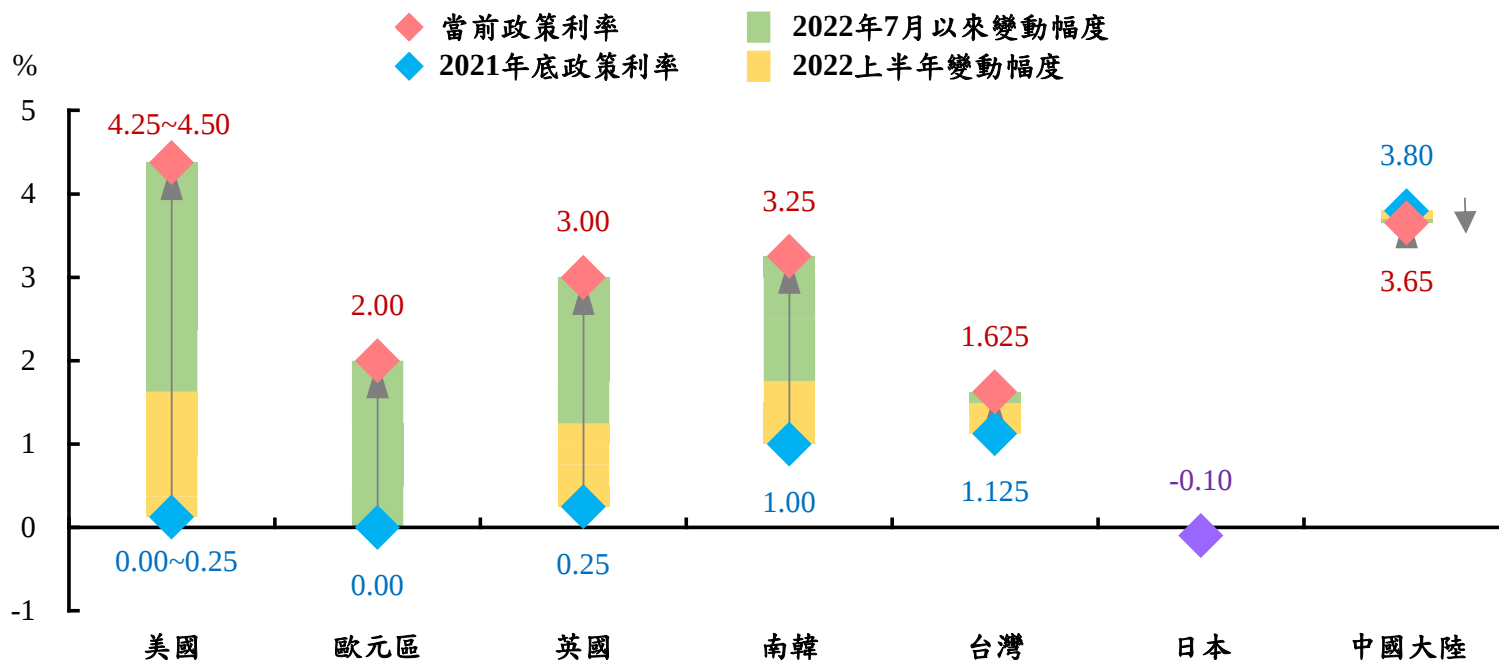
* 歐元區為HICP (Harmonised Index of Consumer Prices)

資料來源：S&P Global Market Intelligence (11/15)

本年主要經濟體通膨率居高；惟全球消費需求降低，供應鏈瓶頸改善，加以本年基期偏高，預測明年全球通膨率下降。

部分經濟體面臨高通膨壓力，升息幅度亦較高

本年以來主要經濟體政策利率變動



資料來源：各央行網站(截至12月14日資料)

美、歐等多數經濟體持續升息以抑制高通膨，惟日本、中國大陸仍續採寬鬆貨幣政策。

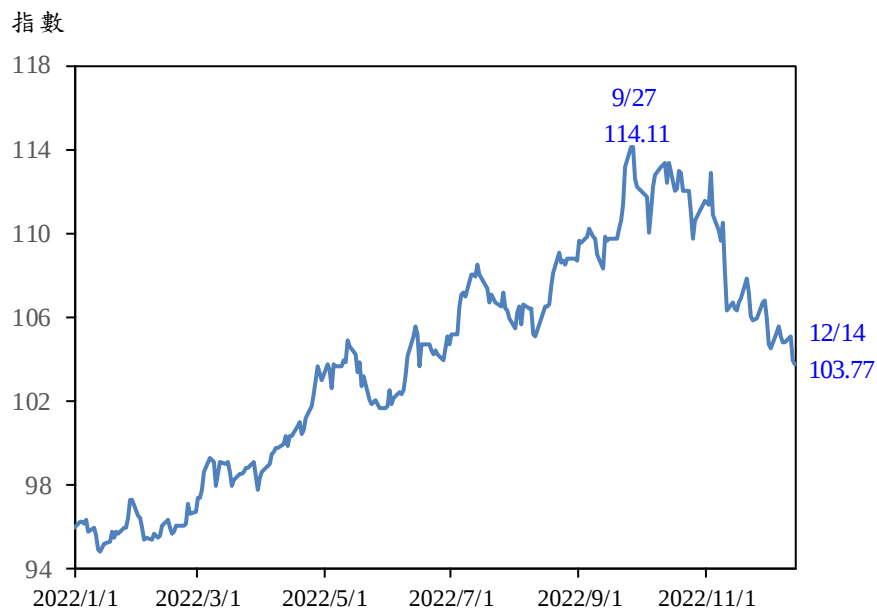
10月以來四大央行貨幣政策變動情形

	內容
Fed	繼11月調升聯邦資金利率目標區間0.75個百分點後，12月再度調升0.50個百分點至4.25%~4.50%
	根據12月會議之點陣圖，明年底聯邦資金利率目標區間預測中位數為5.125%(較9月高0.50個百分點)，即明年可能再升息共0.75個百分點；後年底則為4.125%
	6月開始縮表，9月起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950億美元
	主席Powell表示，金融情勢已大幅緊縮，惟先前累積之貨幣政策緊縮效果影響經濟與通膨存在落後性，因此本次決議調升0.50個百分點；未來仍將持續升息，並維持限制性政策一段時間，歷史經驗亦示警不宜過早放鬆貨幣政策
ECB	10月調升政策利率0.75個百分點，主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別至2.00%、2.25%及1.50%
	資產購買計畫(APP)及因應疫情緊急購買計畫(PEPP)持有資產之到期本金持續再投資，預計12月會議將決定未來縮減APP資產規模之基本原則；另11月23日起調整第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)的適用利率水準，並提供銀行額外的提前還款日期
	總裁Lagarde表示，歐元區通膨情勢嚴峻，為確保通膨預期穩定且不會產生第二輪效應，政策利率將持續調升至可確保通膨率回落至中期目標水準
BoJ	10月維持短期政策利率於-0.10%不變，且長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右
	持續執行公債購買計畫，惟縮減因應疫情而實施之融資援助措施
	黑田總裁表示，目前物價走揚尚未帶動勞工薪資明顯成長，恐僅是暫時性現象，因此仍決議維持寬鬆
人行	為支撐經濟，12月5日起全面下調金融機構存款準備率(RRR)0.25個百分點，釋出資金約5,000億人民幣

資料來源：各央行網站

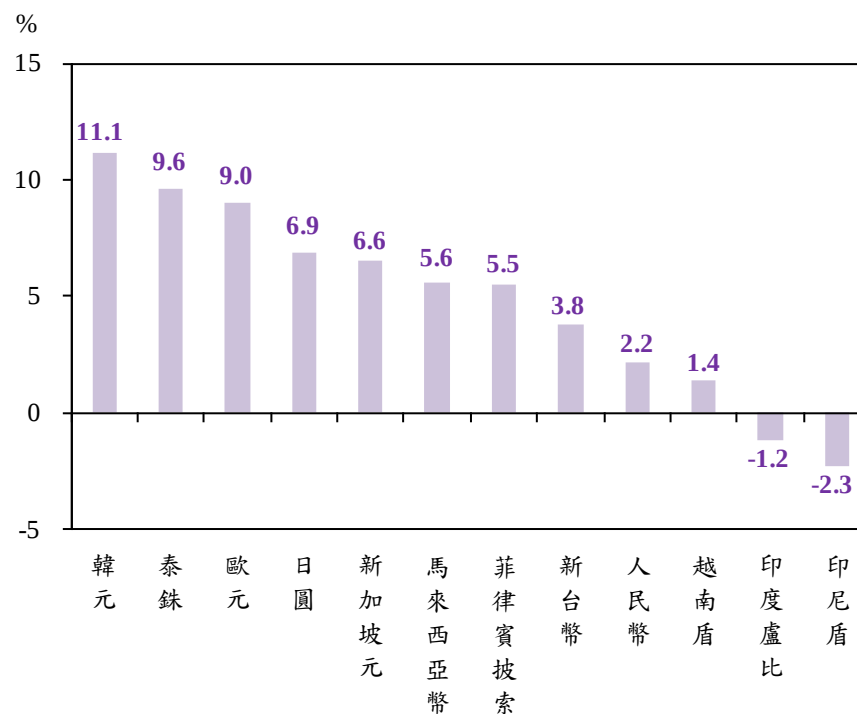
美元指數大幅回落

DXY美元指數



資料來源：Refinitiv Datastream

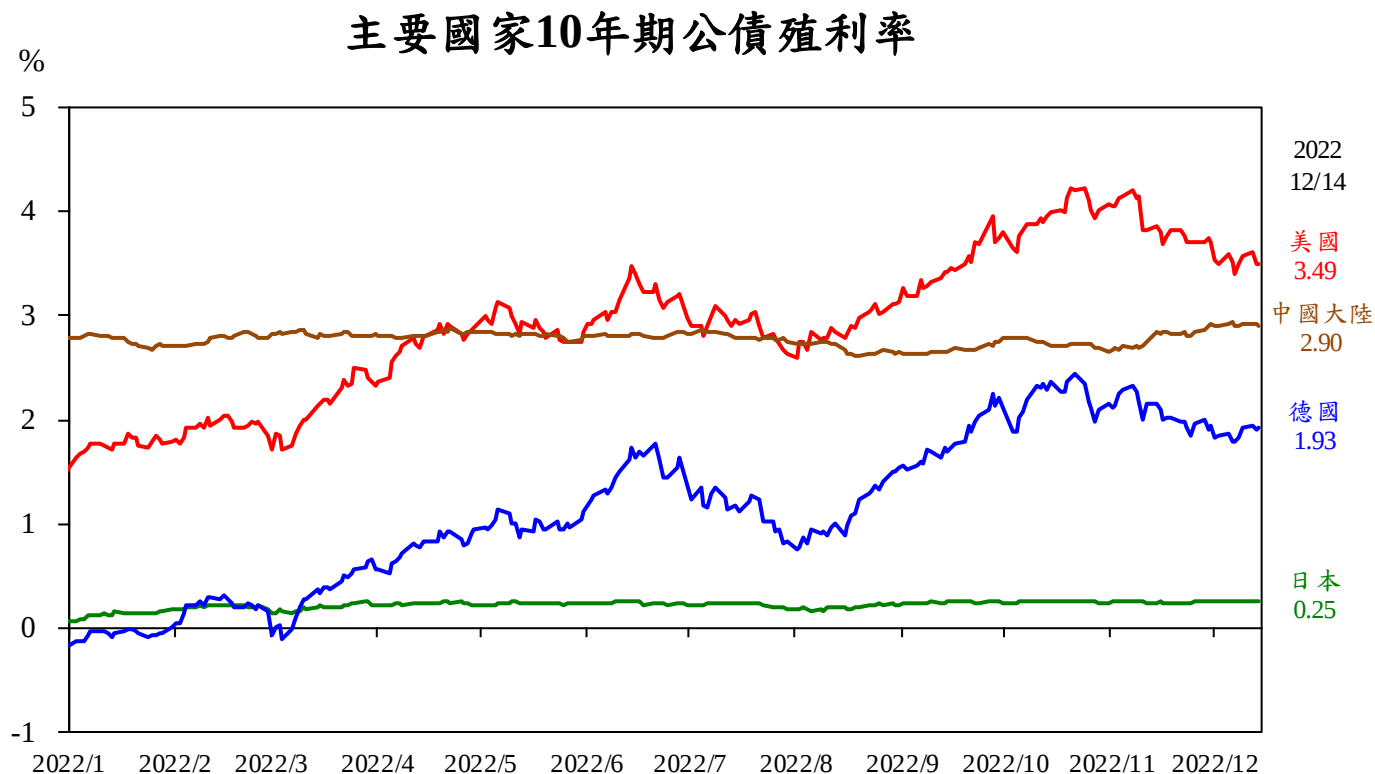
主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年12月14日與9月底比較)



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

本年11月以來，美國通膨率已連2個月低於預期，Fed可能放緩升息幅度，美元指數大幅回落，主要貨幣多對美元走升。

美、德10年期公債殖利率下滑



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

11月以來，市場預期Fed放緩升息幅度，且歐洲衰退隱憂升溫，美、德公債殖利率下滑；中國大陸則因推出支撐房地產措施及封控鬆綁，經濟可望復甦，公債殖利率走升；日本公債殖利率於BoJ殖利率曲線控制區間上限波動。

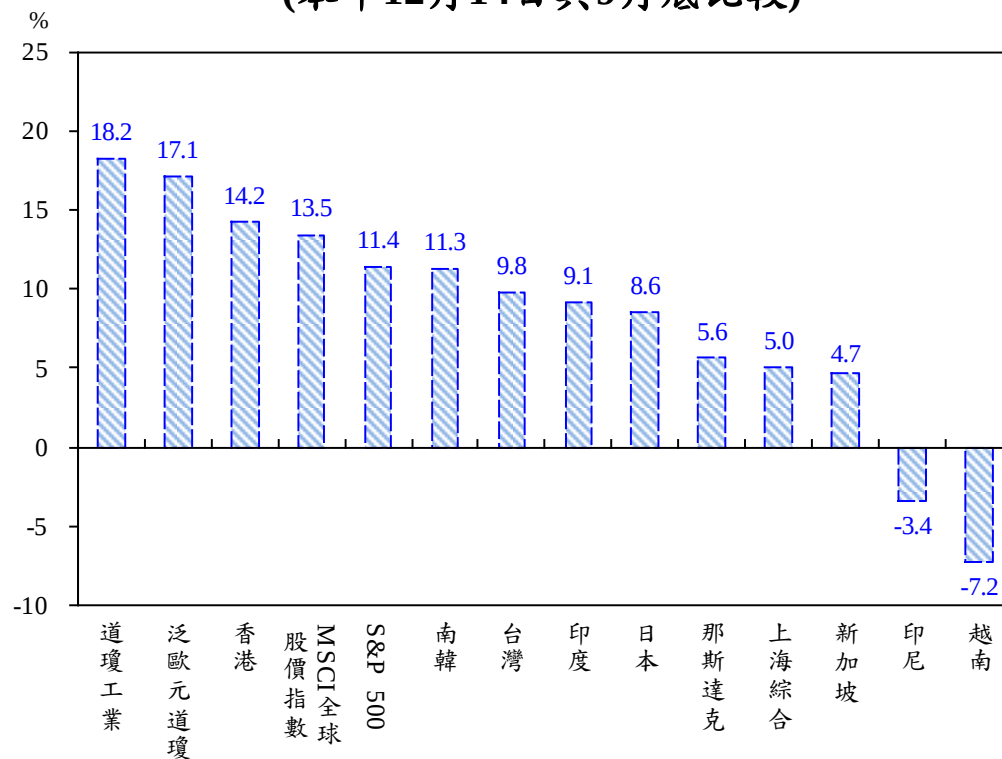
主要股市反彈

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12月14日與9月底比較)



10月以來，受Fed貨幣政策走向及全球經濟前景悲觀影響，全球股市於低點波動，嗣因Fed可能放緩升息幅度而反彈回升。

全球經濟前景面對多重下行風險

主要央行同步升息恐擴大全球經濟減緩幅度，影響金融穩定

- 美、歐等主要央行同步大幅升息，貨幣緊縮，恐擴大全球經濟減緩幅度，且體質脆弱國家可能陷入債務困境，影響金融穩定。
- 全球通膨率仍居高，而未來走勢具高度不確定性，多數央行短期內可能持續緊縮貨幣，尤其美國終端利率之水準及持續期間，將牽動全球市場情緒及金融情勢。

美中爭端衝擊全球化發展，地緣政治風險影響供應鏈布局

- 美國對中國大陸實施晶片出口管制，且積極與國際結盟共同對抗中國大陸，美中貿易、科技角力白熱化且長期化，將影響全球化發展。
- 除美中爭端外，受全球地緣政治風險升溫影響，主要國家持續推動關鍵物資供應鏈在地化及區域化，將改變全球供應鏈分工布局。

俄烏戰爭造成歐洲能源危機恐拖累全球景氣

- 在俄烏戰爭未歇、歐洲能源轉型緩不濟急下，俄羅斯一旦完全中斷歐洲天然氣輸送，將推升天然氣價格，衝擊歐洲工業及民生，致其經濟恐陷衰退，並拖累全球景氣。天然氣價格若居高亦不利全球通膨降溫。
- 歐洲通膨率若持續居高，造成生活成本危機，衝擊弱勢族群，將導致民眾不安情緒高漲，影響社會穩定。

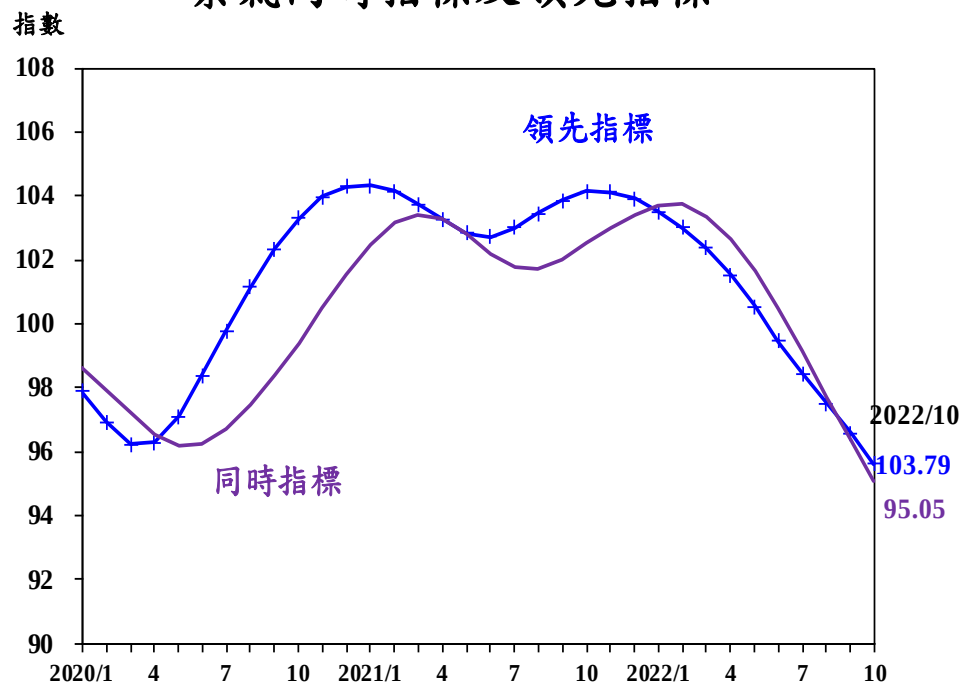
極端氣候及能源轉型均恐推升通膨

- 極端氣候造成天災頻傳，全球氣候已連續3年面臨反聖嬰(La Niña)現象，將增加各地旱澇風險，全球糧食等大宗商品供應不確定性將加劇。
- 全球積極推動綠色經濟及能源轉型，初期將增加企業營運成本，發展綠能所需之原物料亦將漲價，若因而引發綠色通膨(greenflation)，恐對全球通膨率回落造成阻礙。

二、國內經濟情勢

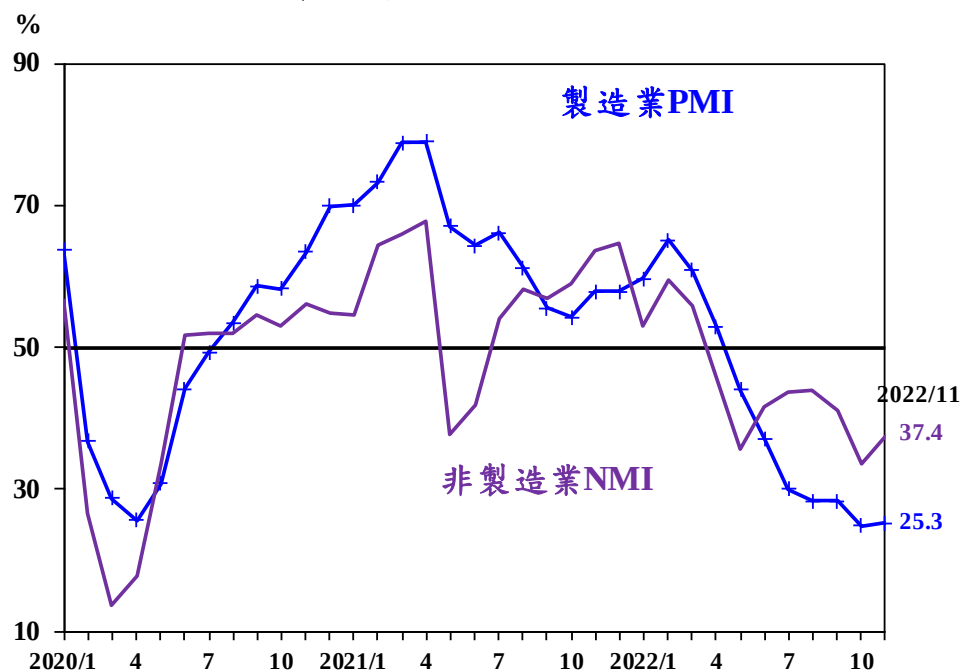
廠商未來展望保守

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

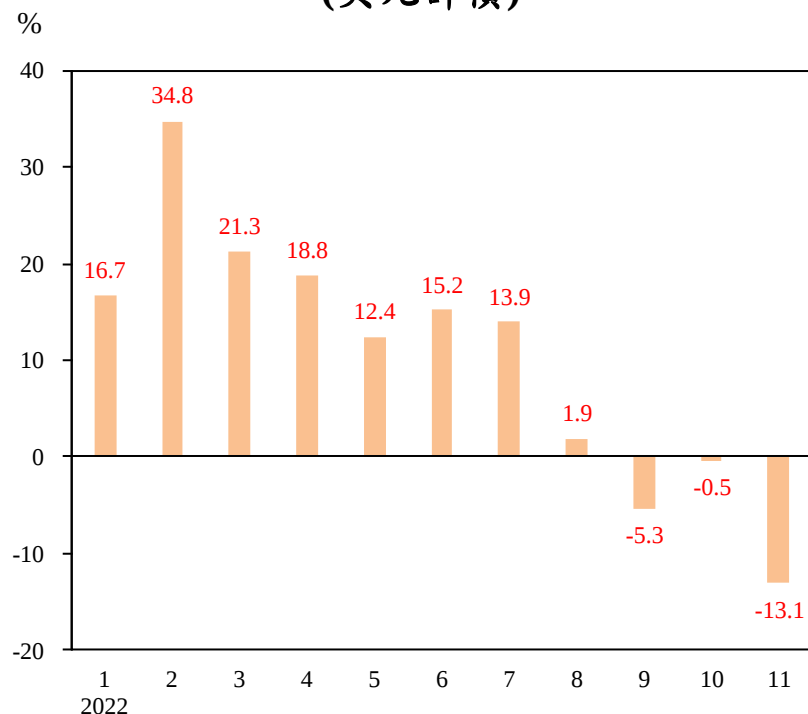


資料來源：中經院

近期國內景氣領先及同時指標持續下滑，廠商對未來景氣展望保守。

出口已連續3個月負成長

本年各月出口年增率
(美元計價)



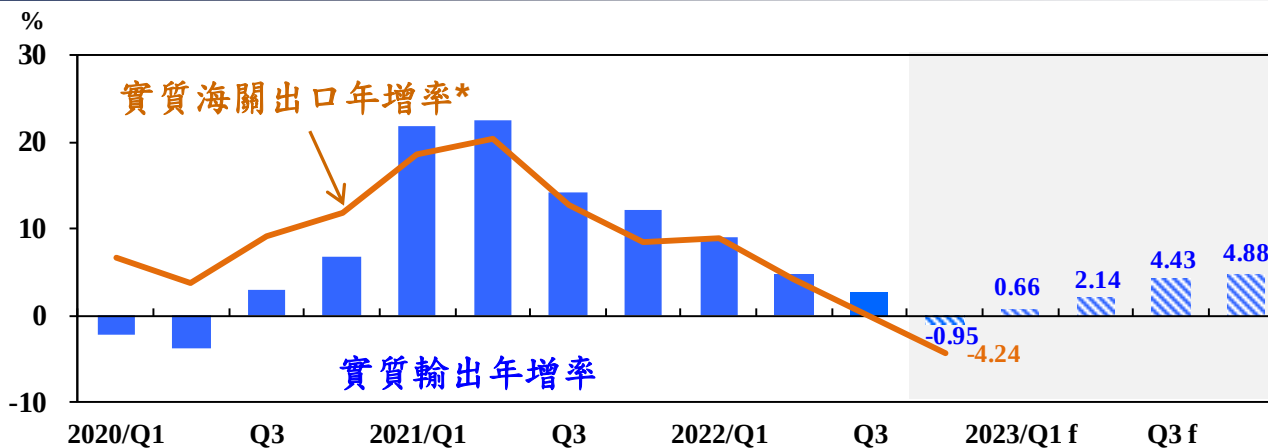
資料來源：財政部

主要產品出口年增率
(美元計價)

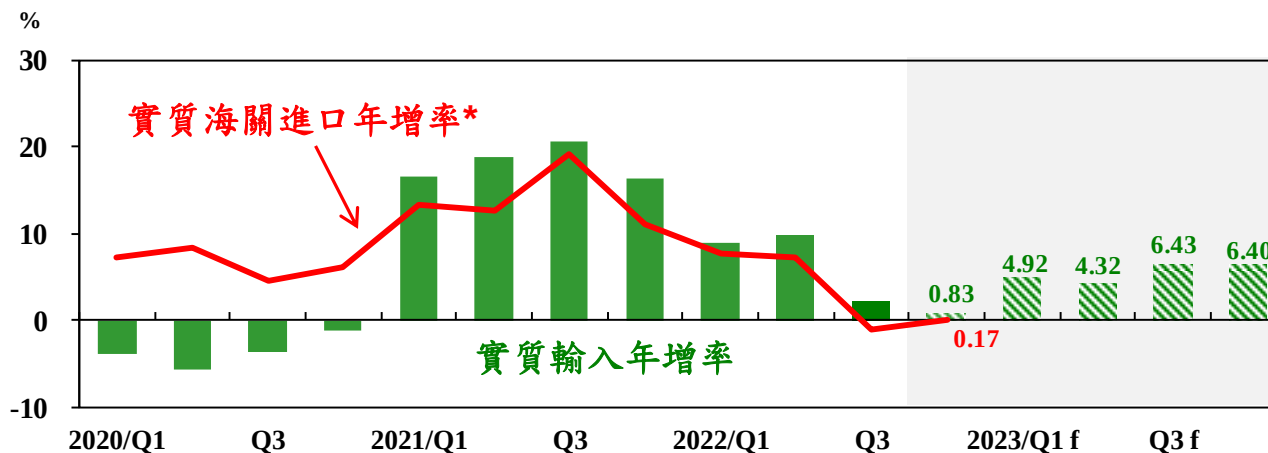
	2021	2022/1-11			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	29.3	4,437.8	-	9.4	9.4
電子零組件	26.9	1,841.0	41.5	18.2	7.0
礦產品	65.7	189.0	4.3	72.9	2.0
資通與視聽產品	24.8	595.4	13.4	7.3	1.0
運輸工具	33.1	154.8	3.5	16.7	0.5
電機產品	32.1	146.6	3.3	12.7	0.4
機械	27.0	263.4	5.9	3.9	0.2
基本金屬及其製品	44.4	344.5	7.8	2.2	0.2
化學品	40.6	219.4	4.9	2.9	0.2
塑橡膠及其製品	40.5	243.8	5.5	-10.8	-0.7
光學器材	17.2	93.1	2.1	-26.9	-0.8

本年8月以來，隨全球終端需求降溫，以及國外廠商調整庫存，台灣出口年增率逐步下滑，至11月為-13.1%，已連續3個月負成長。

明年輸出擴張力道趨緩



2022年 f 2023年 f
3.69% 3.06%

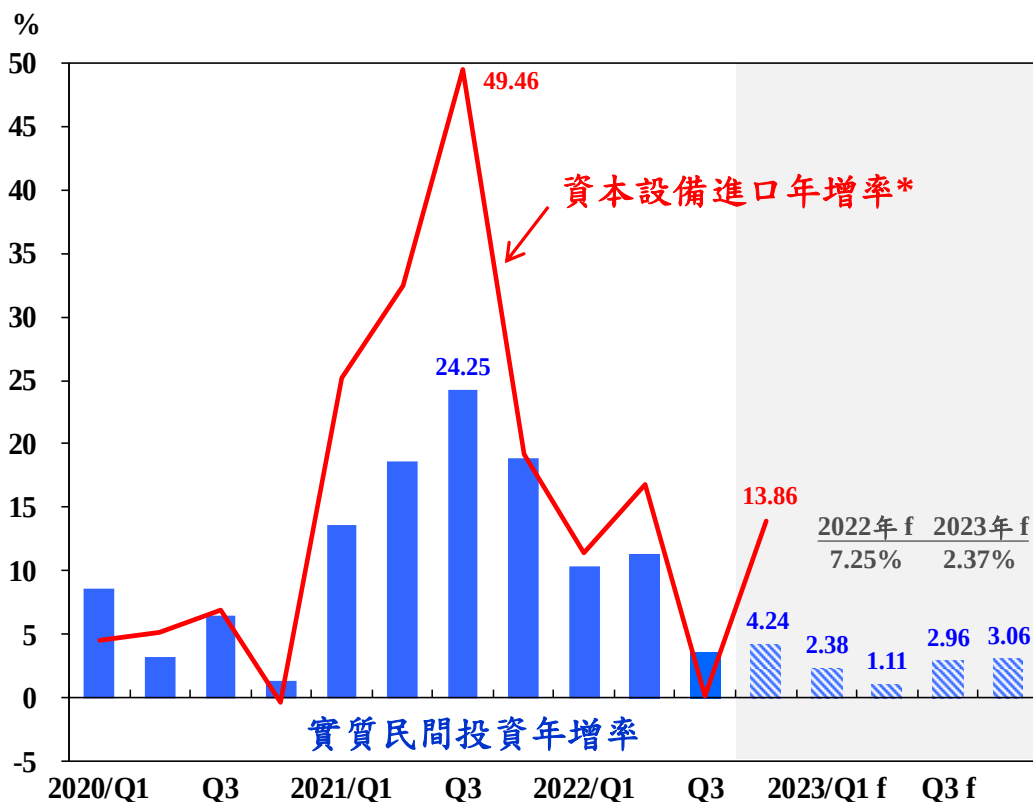


2022年 f 2023年 f
5.24% 5.53%

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2022/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

預期明年全球經貿動能大幅放緩，消費終端需求不振，加以企業持續調整庫存，恐影響出口成長動能。預測本年實質輸出(入)成長3.69%(5.24%)，明年成長3.06%(5.53%)。

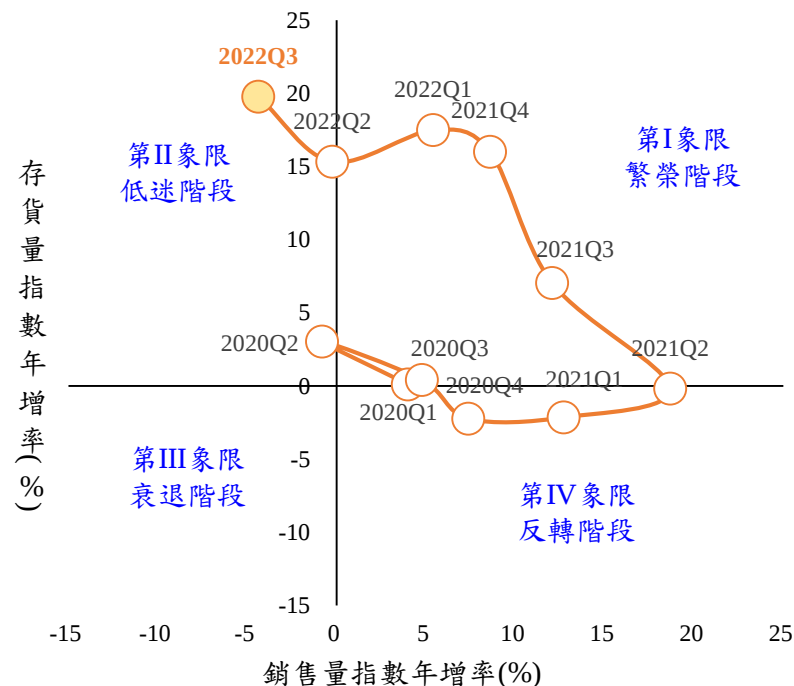
明年民間投資成長大幅減緩



* 美元計價；2022/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

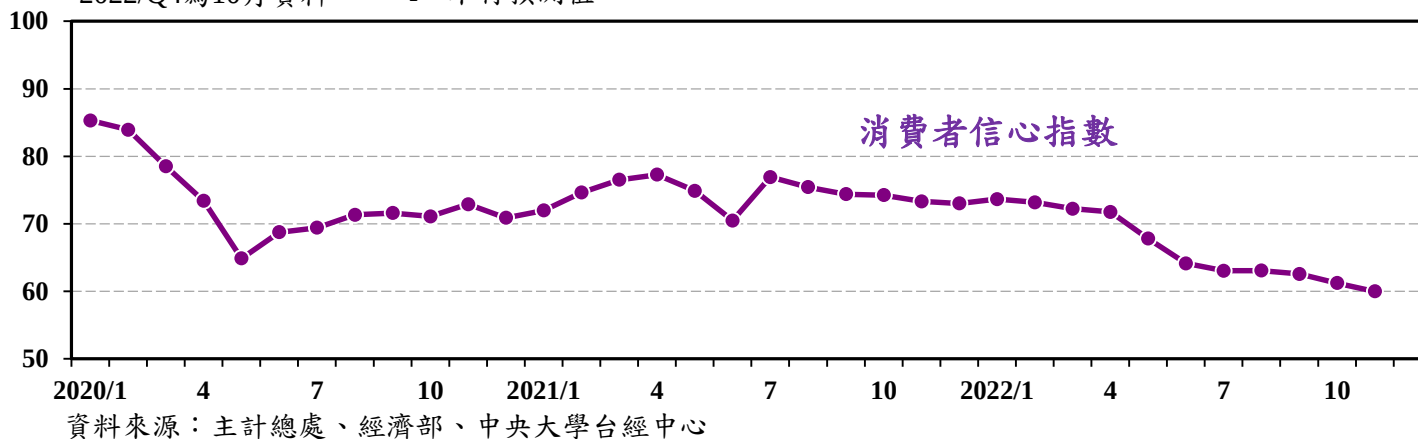
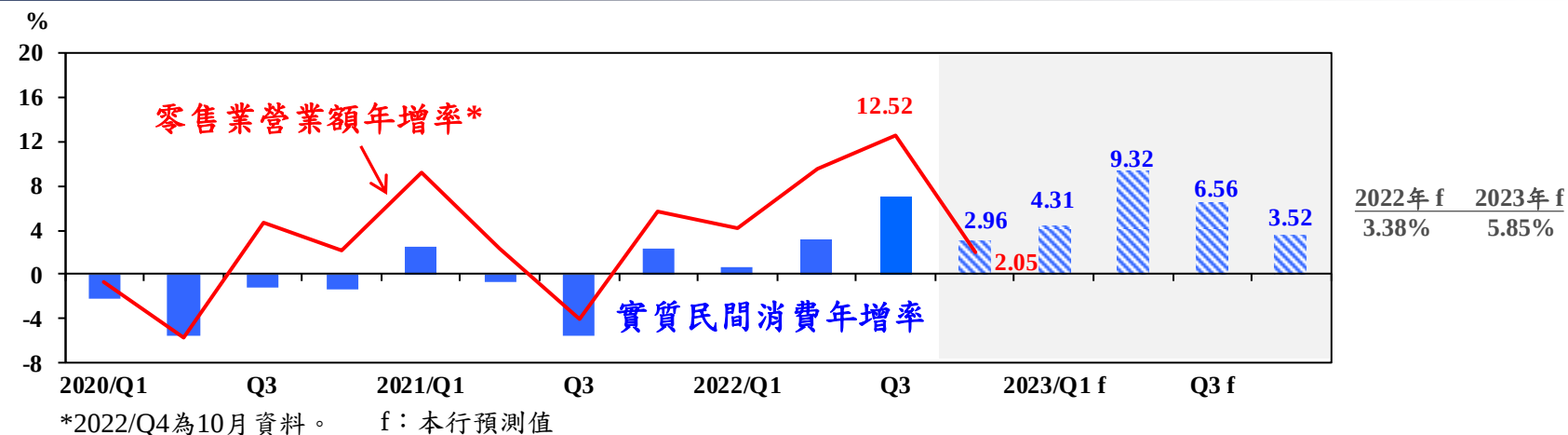
製造業存貨循環



資料來源：經濟部

主要半導體及相關供應鏈業者投資先進設備，有助維繫民間投資動能；惟明年商品出口成長趨緩，廠商對景氣展望保守，庫存壓力仍存，企業恐遞延投資計畫或縮減資本支出。預測本年實質民間投資成長7.25%，明年降為2.37%。

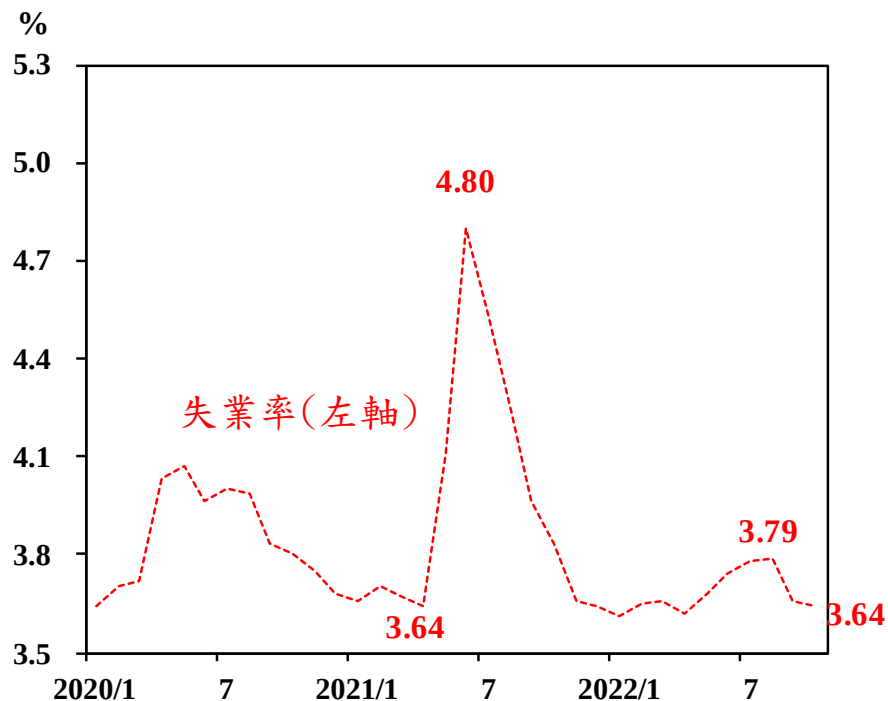
明年民間消費成長可望優於本年



防疫措施及邊境管制放寬，國人外出與出國消費意願增加，加以基本工資與綜所稅之基本生活費調高，均可望帶動民間消費成長。預測本年實質民間消費成長3.38%，明年升為5.85%。

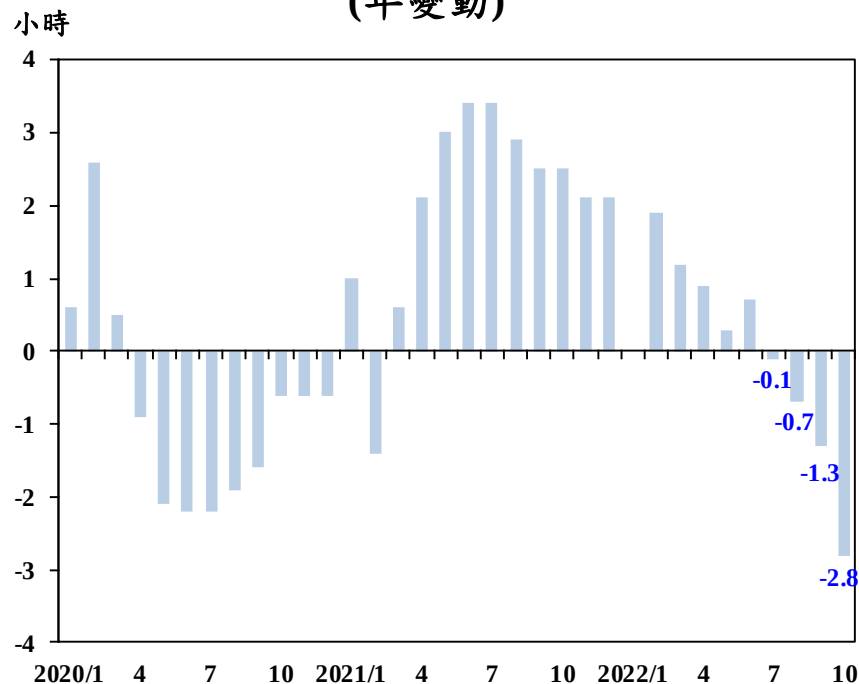
失業率下降，惟製造業加班工時亦減少

失業率



資料來源：主計總處

製造業每月加班工時 (年變動)



由於疫情影響趨緩，整體失業率下降，惟製造業加班工時已連續4個月較上年同月減少。

本行下修本年及明年經濟成長率預測值

本行對台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

2022年

單位：%；百分點

	GDP	內需					淨外需		
		民間消費	民間資本 形成*	公共支出		輸出		(一)輸入	
				消費	投資**				
本次(12/15) 預測數(1)	2.91	3.15	1.51	1.01	0.39	0.25	-0.25	2.45	2.70
上次(9/22) 預測數(2)	3.51	2.86	1.38	1.01	0.31	0.16	0.66	3.71	3.05
差距=(1)-(2)	-0.60	0.29	0.13	0.00	0.08	0.09	-0.91	-1.26	-0.35

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資。

2023年

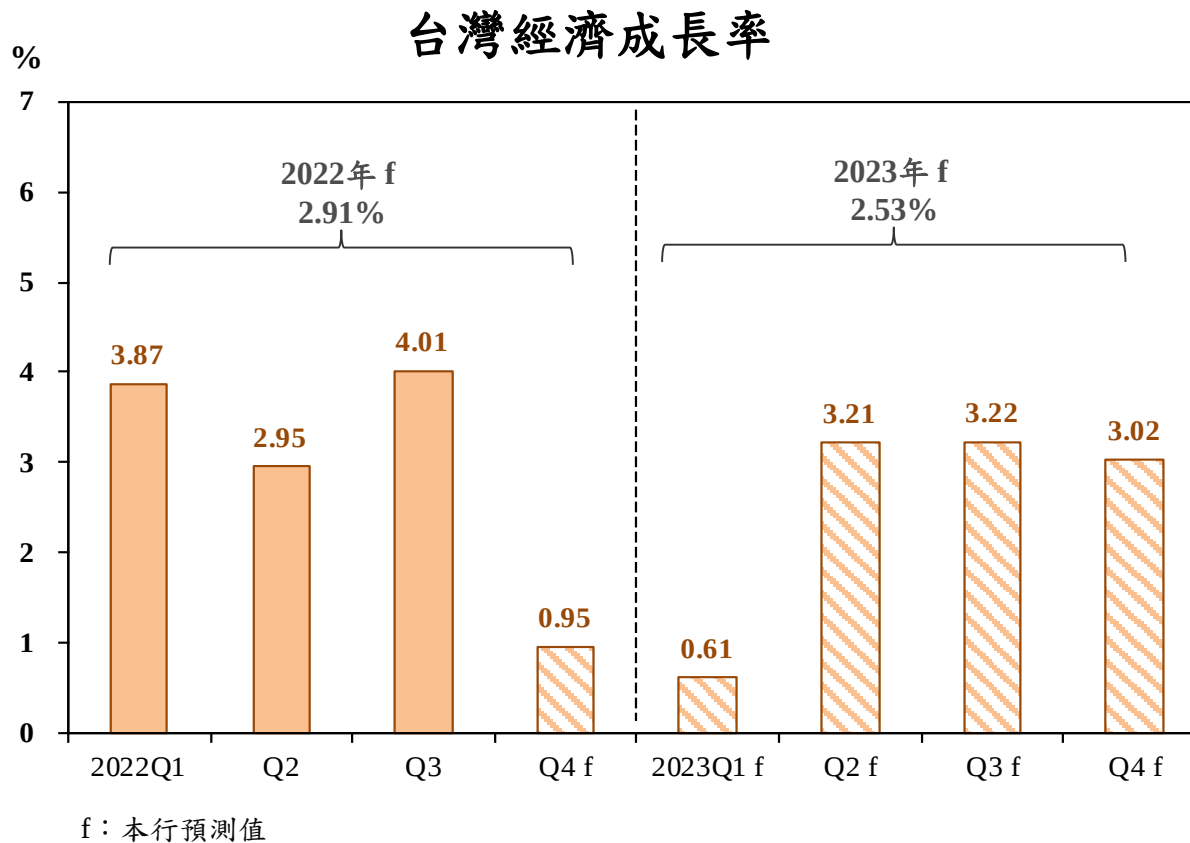
單位：%；百分點

	GDP	內需	2025				淨外需	2025	
			民間消費	民間資本 形成*	公共支出			輸出	(一)輸入
					消費	投資**			
本次(12/15) 預測數(1)	2.53	3.6	2.65	0.35	0.38	0.22	-1.07	2.23	3.29
上次(9/22) 預測數(2)	2.90	3.28	2.10	0.40	0.56	0.21	-0.38	3.32	3.71
差距=(1)-(2)	-0.37	0.32	0.55	-0.05	-0.18	0.01	-0.69	-1.09	-0.42

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資。

本年出口擴張力道明顯放緩，本行下修本年經濟成長率預測值至2.91%；展望明年，全球經濟下行風險攀升，影響出口及投資動能，預測明年經濟成長2.53%。

預期本年第4季經濟成長走緩、明年溫和成長



本年下半年全球經濟下行風險增加，影響第4季出口表現，預期本年第4季經濟成長大幅走緩，明年則溫和成長。

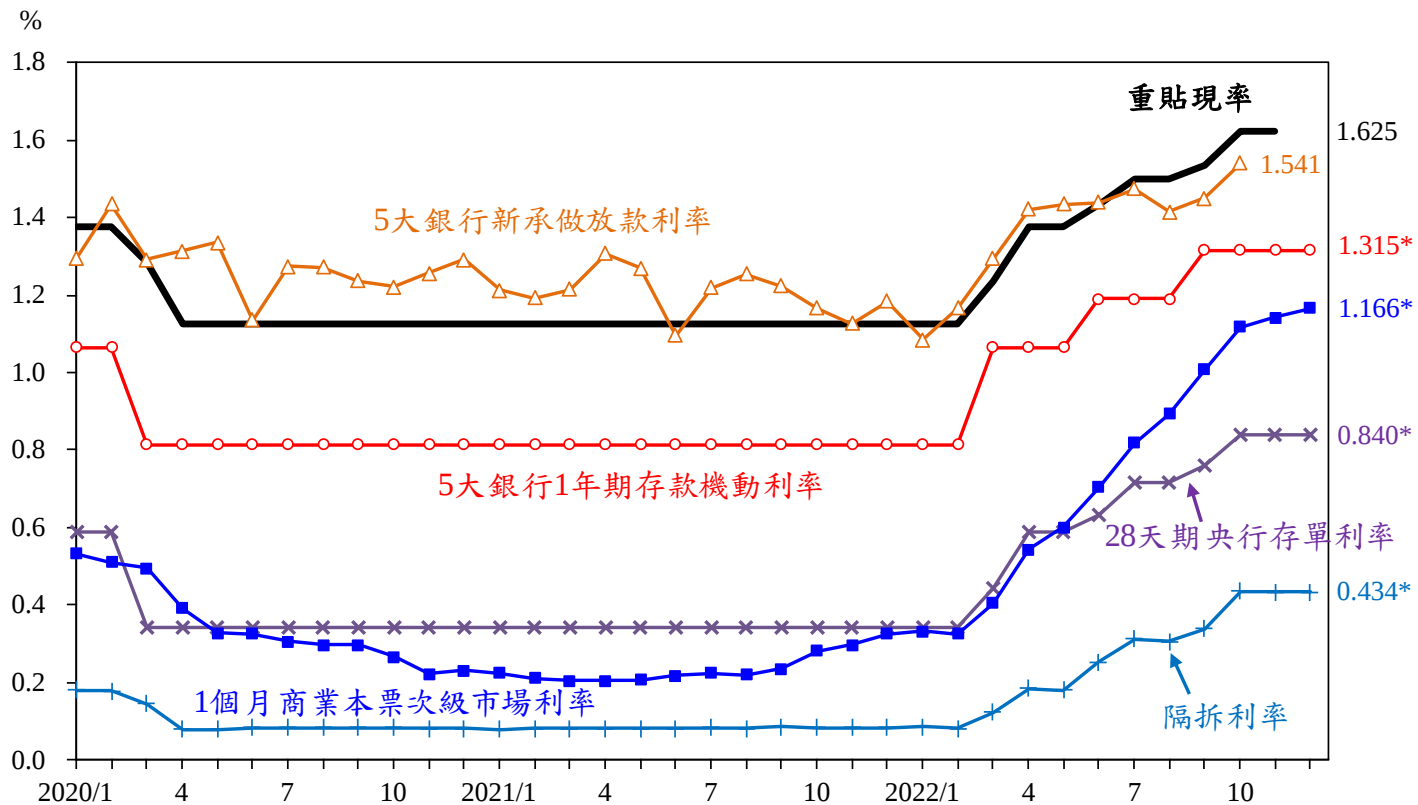
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		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 (2022/12/15)	2.91	2.53
	台綜院 (2022/12/14)	3.01	2.51
	中經院 (2022/12/9)	3.04	2.72
	主計總處 (2022/11/29)	3.06	2.75
	台經院 (2022/11/11)	3.45	2.91
國外機構	Citi (2022/12/12)	3.00	2.40
	EIU (2022/12/12)	3.00	2.00
	Goldman Sachs (2022/12/12)	2.81	1.93
	Barclays Capital (2022/12/9)	3.20	1.90
	BofA Merrill Lynch (2022/12/9)	3.30	2.00
	Credit Suisse (2022/12/9)	3.00	2.00
	J.P. Morgan (2022/12/9)	2.90	2.00
	Standard Chartered (2022/12/9)	3.20	2.20
	UBS (2022/12/9)	3.26	1.95
	HSBC (2022/11/29)	2.63	1.58
	Morgan Stanley (2022/11/18)	3.14	1.67
	S&P Global Market Intelligence (2022/11/15)	2.89	2.22
平均值		3.05	2.19

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於2.63%~3.45%，明年則介於1.58%~2.91%。

三、國內金融情勢

銀行存放款利率走升、貨幣市場利率上揚



* 12/1-12/14平均。

隨本行9月升息、10月調升存款準備率，銀行存放款利率走升、貨幣市場利率上揚；近月銀行平均超額準備約600億元。

政策利率傳遞效果直接

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

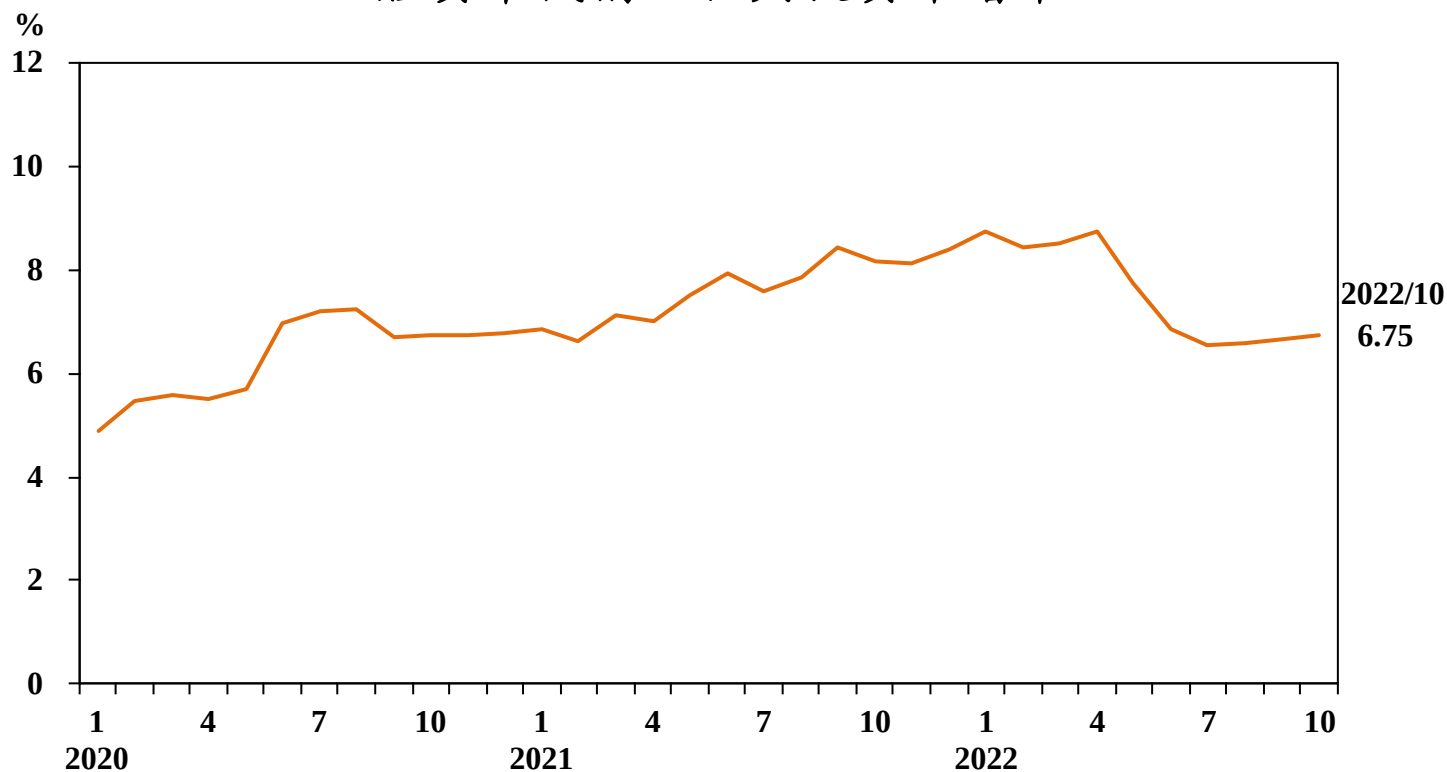
	央行政策利率(期底)		金融業拆款市場	短期票券市場	五大銀行存款利率(期底)	
	重貼現率	28天期本行NCD申購發行利率	隔夜拆款加權平均利率	商業本票31-90天期次級市場利率	一個月期存款牌告利率	一年期存款牌告利率
2022年8月(A)	1.500	0.715	0.306	0.894	0.725	1.190
2022年10月(B)	1.625	0.840	0.435	1.118	0.850	1.315
差異=(B)-(A)	0.125	0.125	0.129	0.224	0.125	0.125

註：五大銀行為台銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀

隨本年9月本行調升政策利率0.125個百分點，10月短期市場利率與銀行存款利率同步走升；其中，商業本票利率升幅遠高於政策利率升幅。

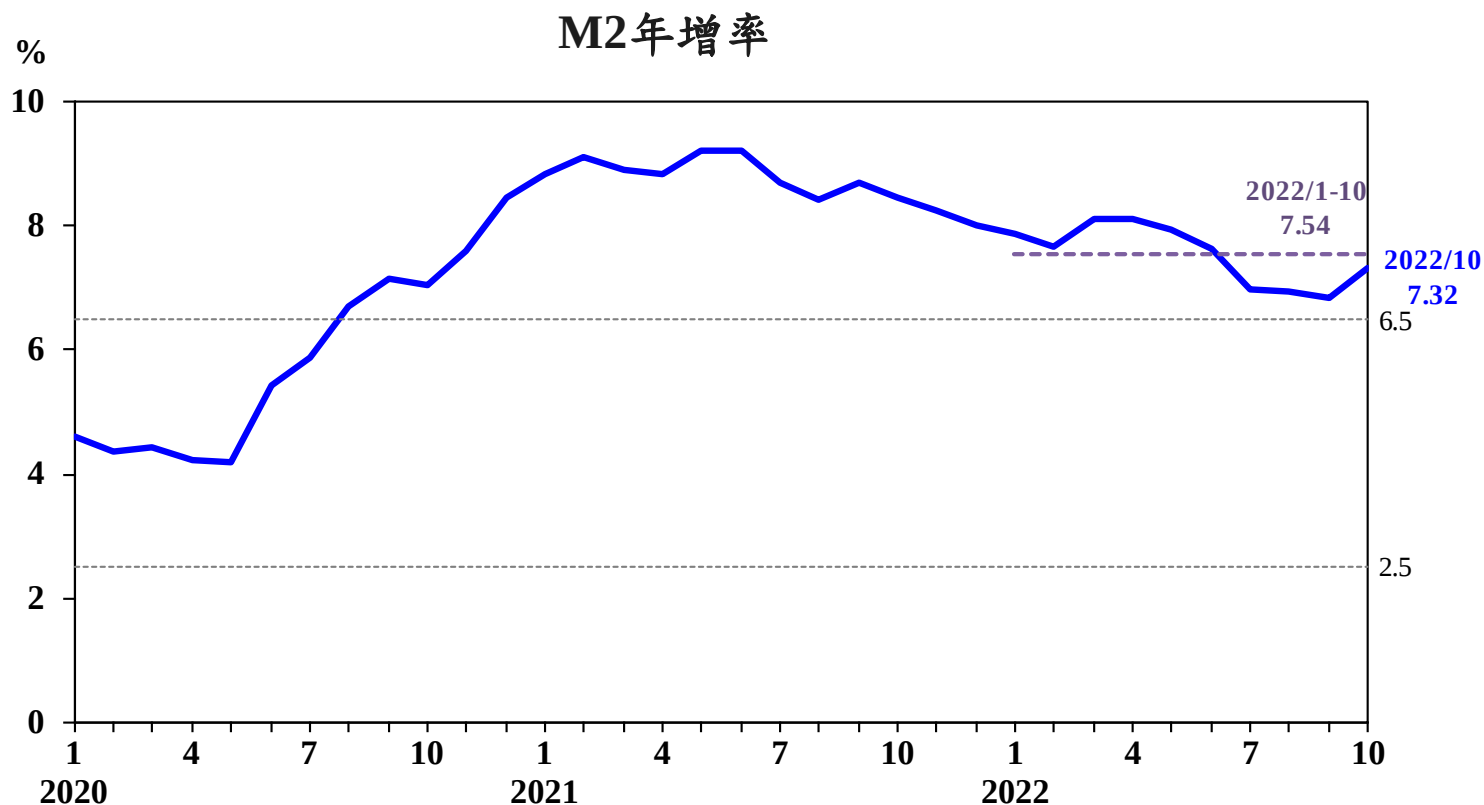
銀行放款與投資成長持續成長

全體貨幣機構放款與投資年增率



本年8月起，因民營企業週轉金需求續升，加以公營事業週轉金及資本支出增加，放款與投資年增率緩步走升，至10月底為6.75%；1至10月平均則為7.55%。

M2年增率先降後升



本年8月以來，因7月起本行調升存款準備率1碼，銀行應提準備增加，影響銀行可運用資金，加以外資淨匯出增加，M2年增率下降，至9月為6.83%；10月雖本行二度調升存款準備率1碼，惟因外資本金轉為淨匯入，加以放款及投資成長上升，M2年增率升至7.32%。

本年M2年增率成長說明

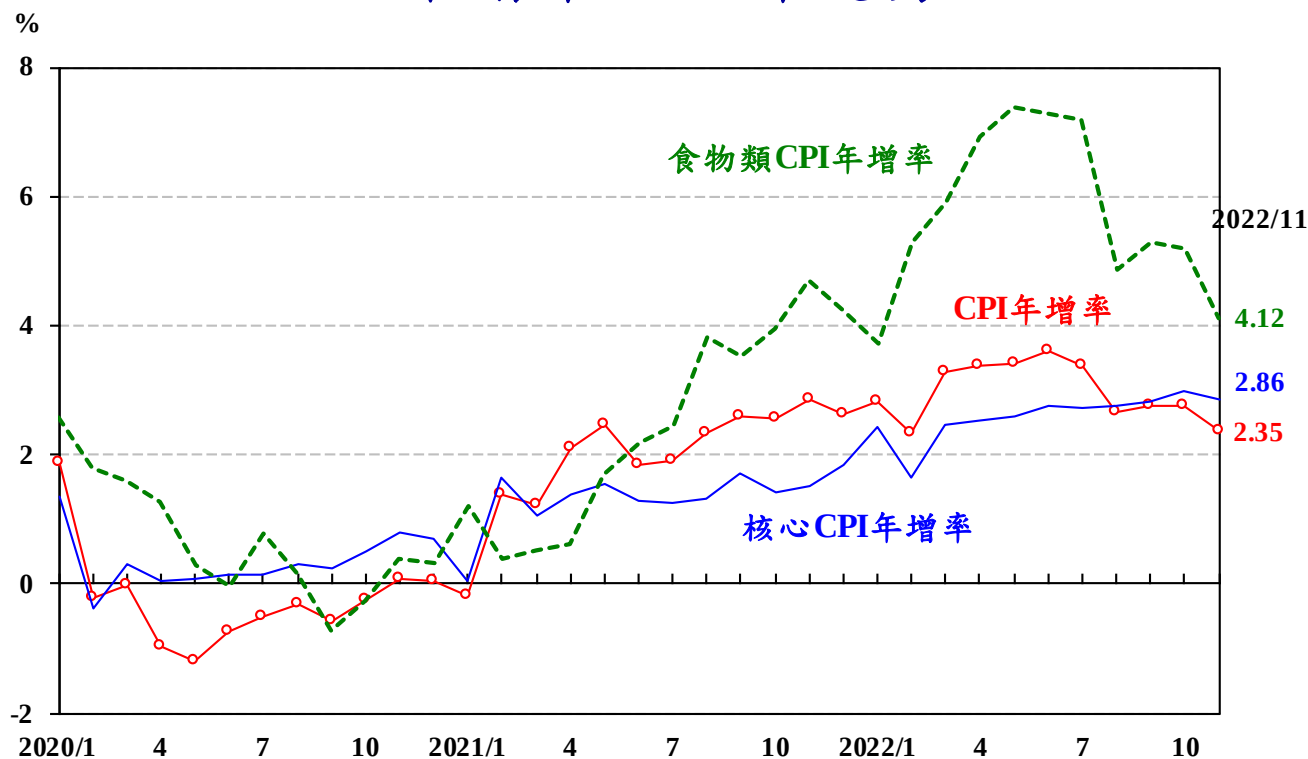
- 本年公營事業週轉金及資本支出增加，加以民營企業資金需求支撐，致銀行對企業放款增加，本年1至10月放款與投資年增率為7.55%，略高於上年同期的7.52%
- 惟本年1至10月外資淨匯出金額大增，由上年同期淨匯出292.87億美元，增加一倍至611.78億美元，減緩貨幣成長
- 本年1至10月M2平均年增率為7.54%，超過M2成長參考區間上限

明年維持M2成長參考區間為2.5%至6.5%

- 本行每月貨幣估測模型初步預估，明年M2年增率將逐漸下降，下半年後可能回落至參考區間內
 - ❖ 考量明年經濟成長動能將趨緩，CPI年增率回降，且本年銀行放款與投資規模已高，明年下半年後M2年增率可望回降至2.5%至6.5%參考區間
- 全球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M2成長參考區間維持不變
 - ❖ 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

四、國內物價情勢

CPI年增率呈回降趨勢



資料來源：主計總處

本年6月，CPI年增率一度升至3.59%，嗣隨國際原物料價格回檔，加以蔬果等食物類價格漲幅減緩，國內CPI年增率趨降，至11月為2.35%；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則居高，至11月為2.86%。

本年以來CPI平均上漲2.97%

影響本年1至11月平均CPI年增率主要項目

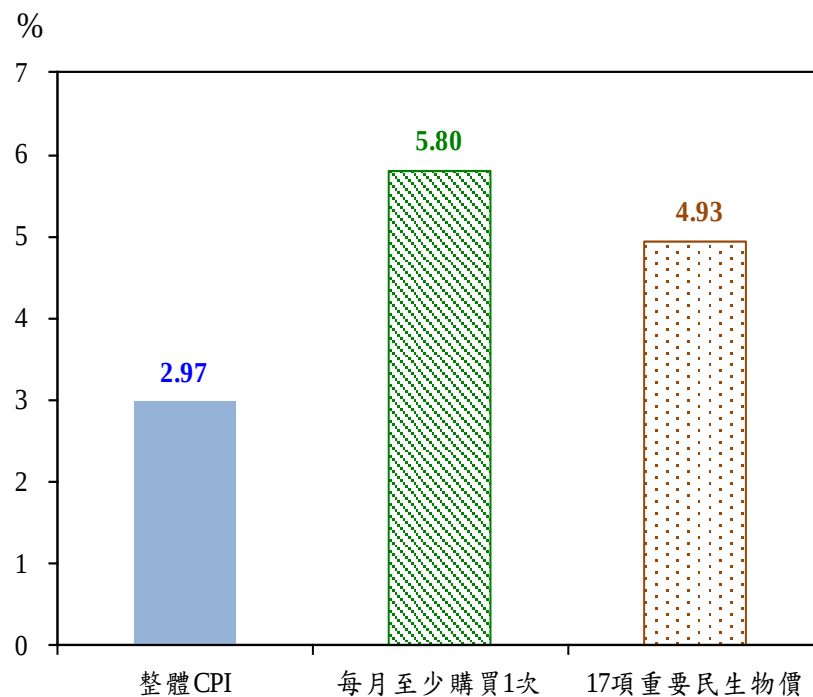
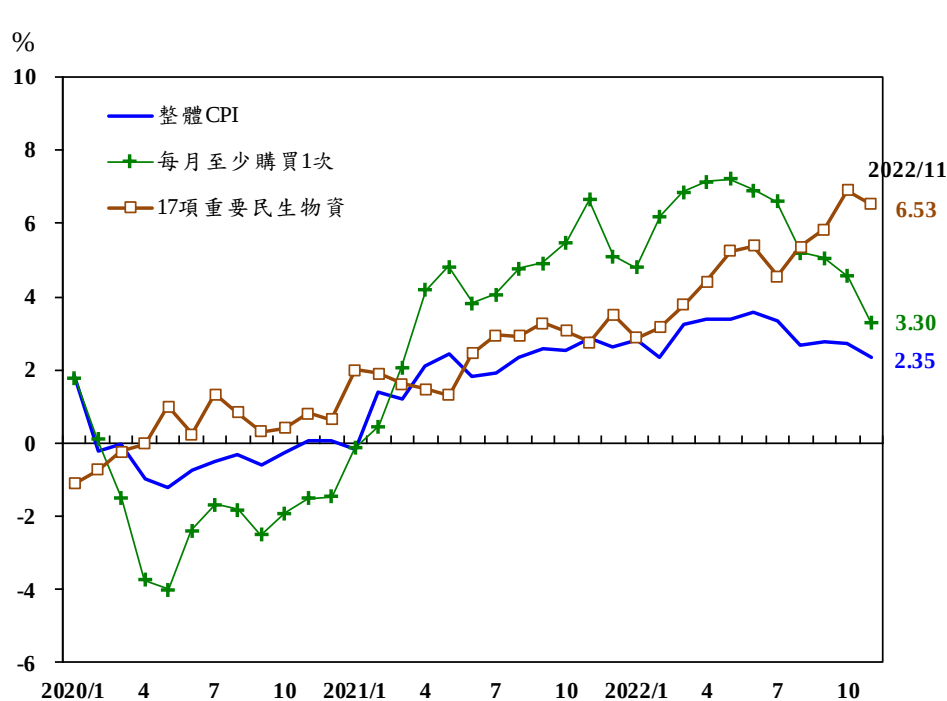
項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
CPI	1000	2.97	2.97
食物類	248	5.72	1.41
外食費	96	5.80	0.56
水果	20	12.04	0.25
肉類	24	5.71	0.14
蛋類	3	27.02	0.08
水產品	11	6.31	0.07
穀類及其製品	15	4.08	0.06
調理食品	8	6.25	0.05
油料費	24	8.68	0.25
房租	152	1.64	0.24
耐久性消費品	107	2.11	0.22
成衣	38	2.35	0.09
交通工具零件及維修費	18	4.99	0.09
住宅維修費	11	6.02	0.07
美容及衛生用品	29	2.00	0.06
個人隨身用品	23	2.56	0.06
電費	13	3.40	0.05
娛樂服務	36	1.52	0.05
合計			2.59
其他			0.38

資料來源：主計總處

本年1至11月平均CPI年增率2.97%，主因食物類、油料費、房租及耐久性消費品(如汽車)上漲，合計使CPI年增率上升2.12個百分點，貢獻約71%；平均核心CPI年增率則為2.60%。

民眾對購買頻度較高商品之價格漲跌感受較深

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

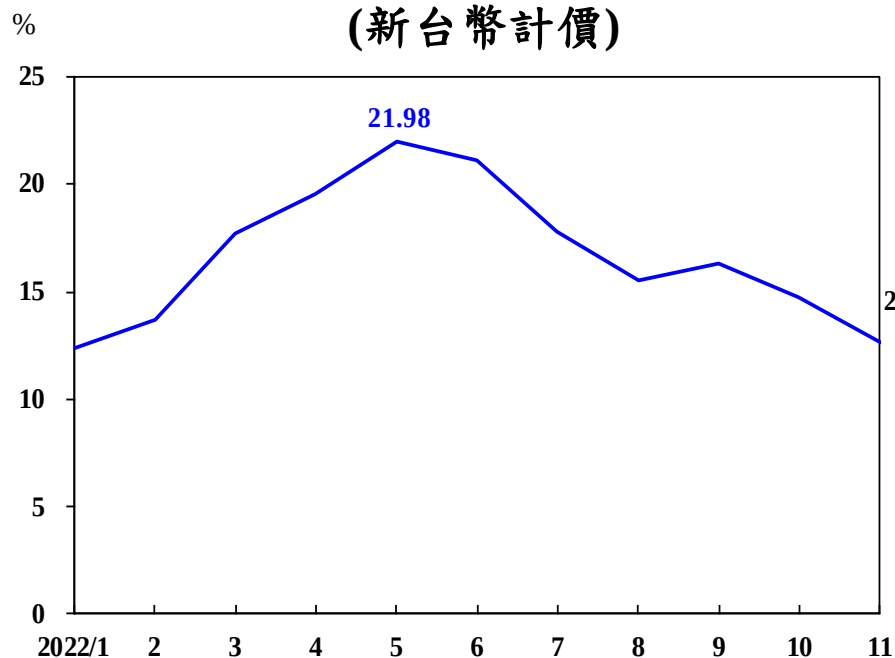


資料來源：主計總處

本年1至11月，每月至少購買1次、17項重要民生物資CPI年增率分別為5.80%、4.93%，均高於整體CPI年增率2.97%，民眾對物價上漲有感。

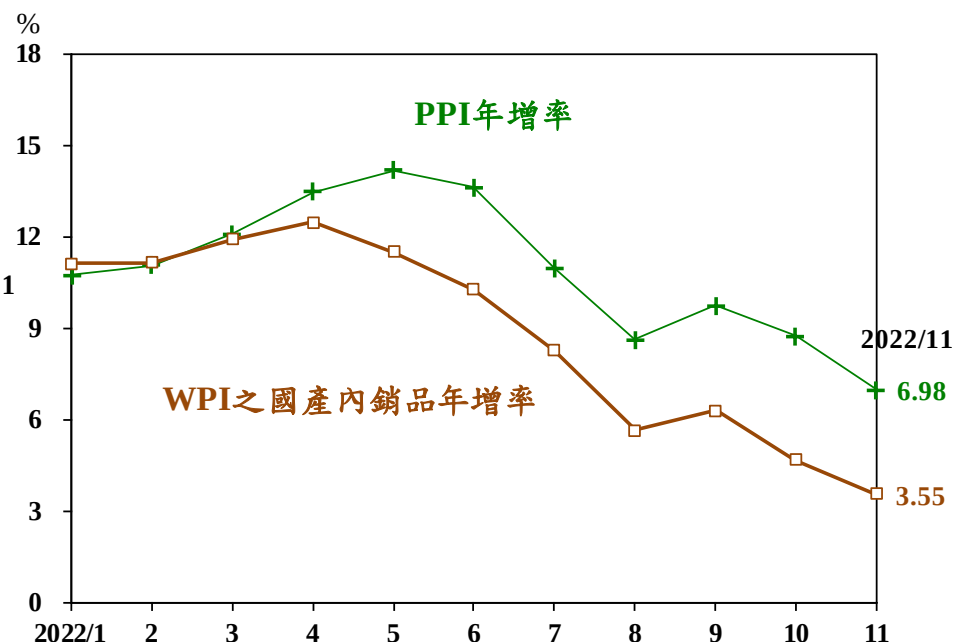
國內輸入性通膨壓力減緩

進口物價年增率 (新台幣計價)



資料來源：主計總處

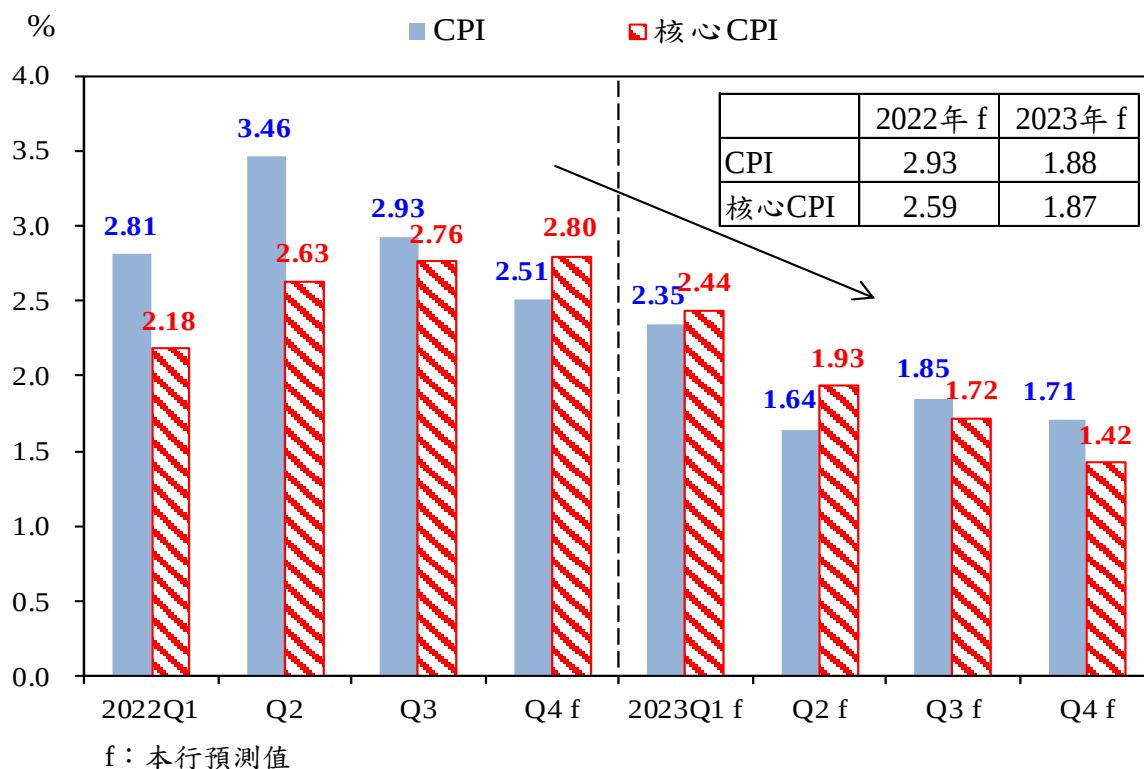
PPI及WPI之國產內銷品年增率



隨國際原物料價格回軟，國內進口及與生產者相關之物價指數年增率均呈下滑趨勢，輸入性通膨壓力減緩。

本行預估明年國內通膨率降至2%以下

CPI與核心CPI年增率



- 由於原油、蔬果價格回跌幅度超乎預期，本行預測本年第4季CPI年增率回降，本年全年CPI年增率由2.95%略下修為2.93%
- 核心CPI年增率由2.52%略上修為2.59%

展望明年，全球供應鏈瓶頸紓解，國際貨運費率走低，國際機構預期原油等原物料價格低於本年，本行預測台灣CPI及核心CPI年增率分別回降為1.88%、1.87%。

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 (2022/12/15)	2.93 (CPI) 2.59 (核心CPI*)	1.88 (CPI) 1.87 (核心CPI*)
	台綜院 (2022/12/14)	3.05	1.96
	中經院 (2022/12/9)	2.94	1.97
	主計總處 (2022/11/29)	2.94	1.86
	台經院 (2022/11/11)	2.98	1.95
國外機構	Citi (2022/12/12)	3.00	2.50
	EIU (2022/12/12)	3.00	1.60
	Goldman Sachs (2022/12/12)	2.96	1.58
	Barclays Capital (2022/12/9)	3.10	2.40
	BofA Merrill Lynch (2022/12/9)	3.00	2.00
	Credit Suisse (2022/12/9)	2.90	1.80
	J.P. Morgan (2022/12/9)	2.90	2.00
	Standard Chartered (2022/12/9)	2.90	1.40
	UBS (2022/12/9)	3.01	1.73
	HSBC (2022/11/29)	2.94	1.69
	Morgan Stanley (2022/11/18)	2.97	1.21
	S&P Global Market Intelligence (2022/11/15)	2.94	1.90
平均值		2.97	1.85

*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2.90%~3.10%；明年則介於1.21%~2.50%，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

- 國境開放後，民眾出國意願大增，國外旅遊團費高漲；國內旅遊持續暢旺，旅遊住宿費價格上揚
- 基本工資調漲
- 電力、燃氣可能反映成本調漲售價

下跌壓力

- 明年全球供應鏈瓶頸現象可望紓解，國際貨運費率走低，原油等原物料價格回跌
- 行動電話產品生命週期短，加以市場競爭激烈，降價促銷，行動電話等通訊設備價格走跌