

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

112年3月23日

目 錄

一、國際經濟金融情勢

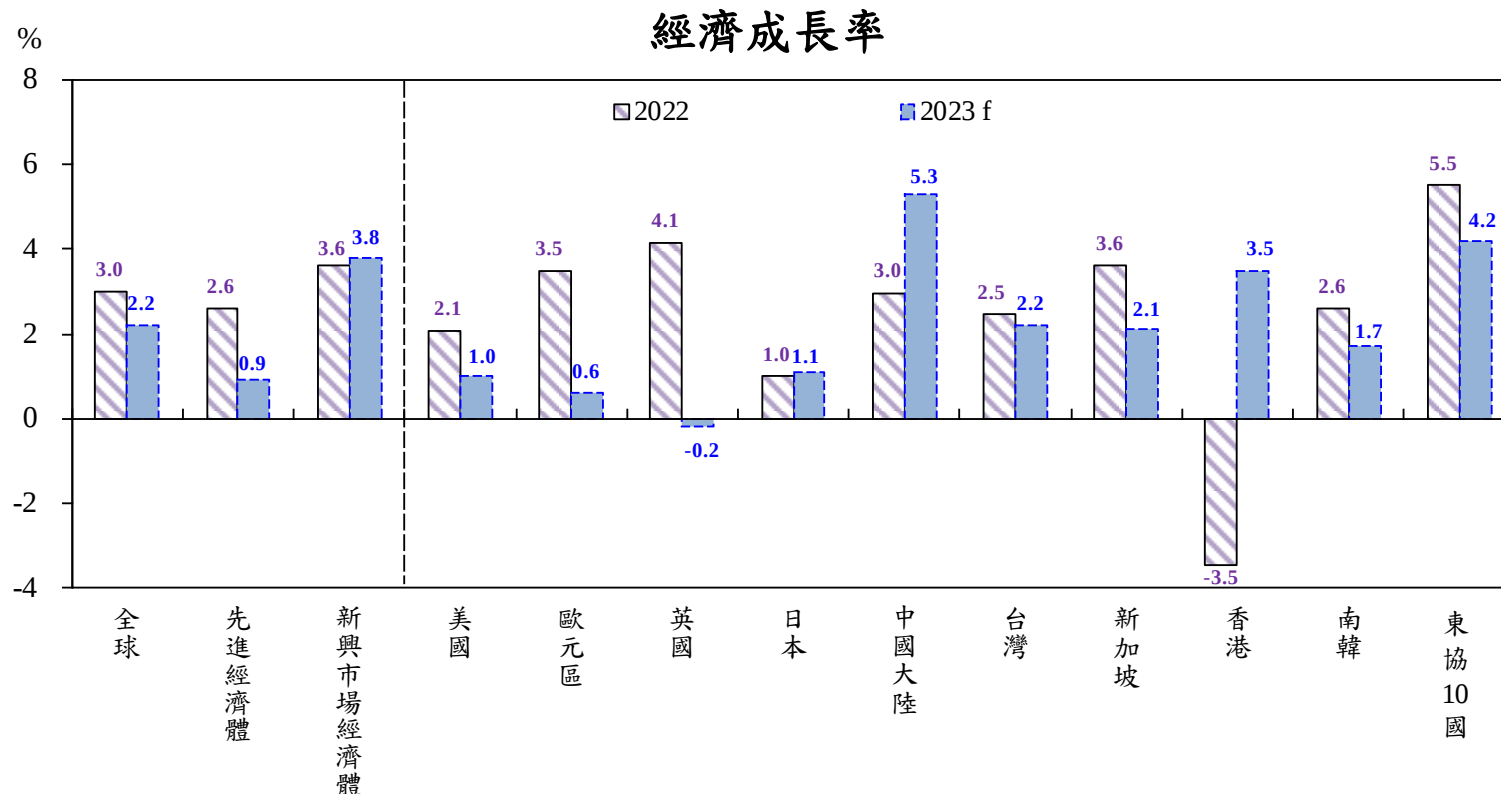
二、國內經濟情勢

三、國內金融情勢

四、國內物價情勢

一、國際經濟金融情勢

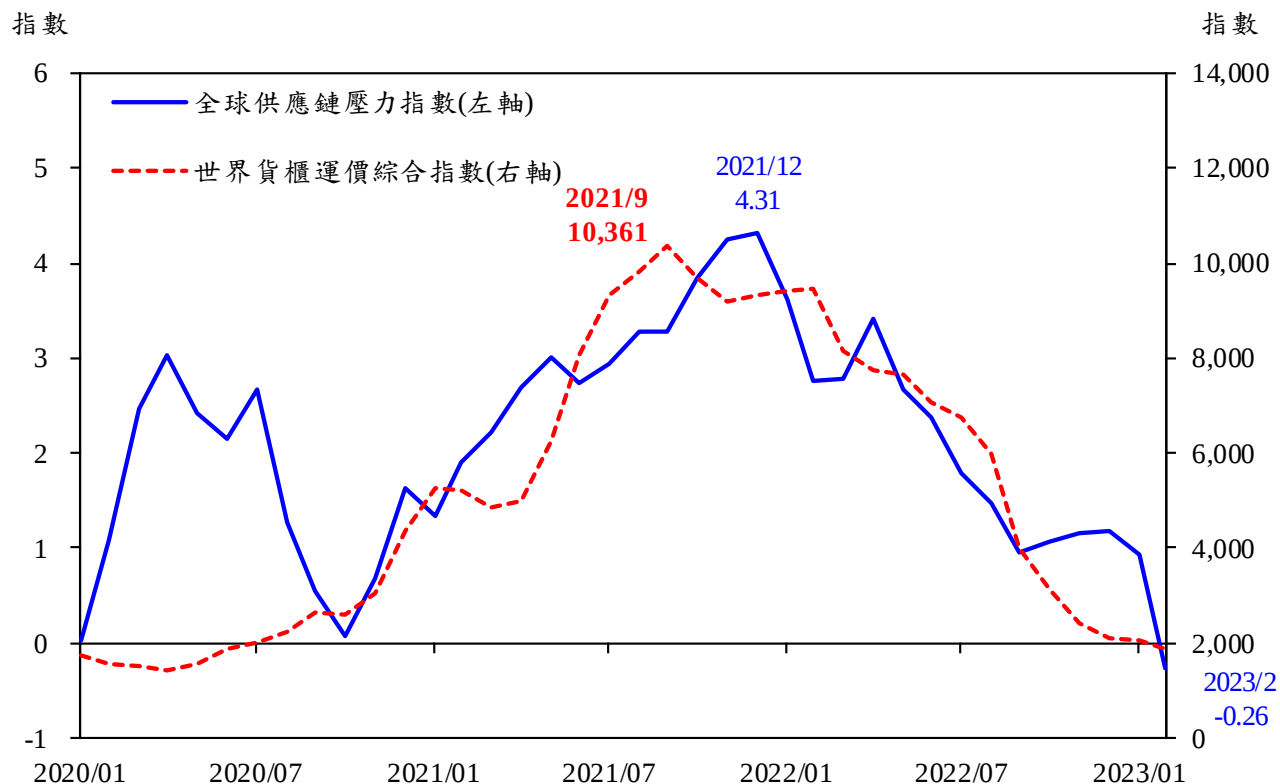
預期本年全球經濟成長走緩



資料來源：S&P Global Market Intelligence (3/15)

由於先進經濟體成長力道疲弱，加以通膨壓力仍高，高利率可能維持一段時間，預期本(2023)年全球經濟成長動能續緩。

全球供應鏈壓力大幅下降

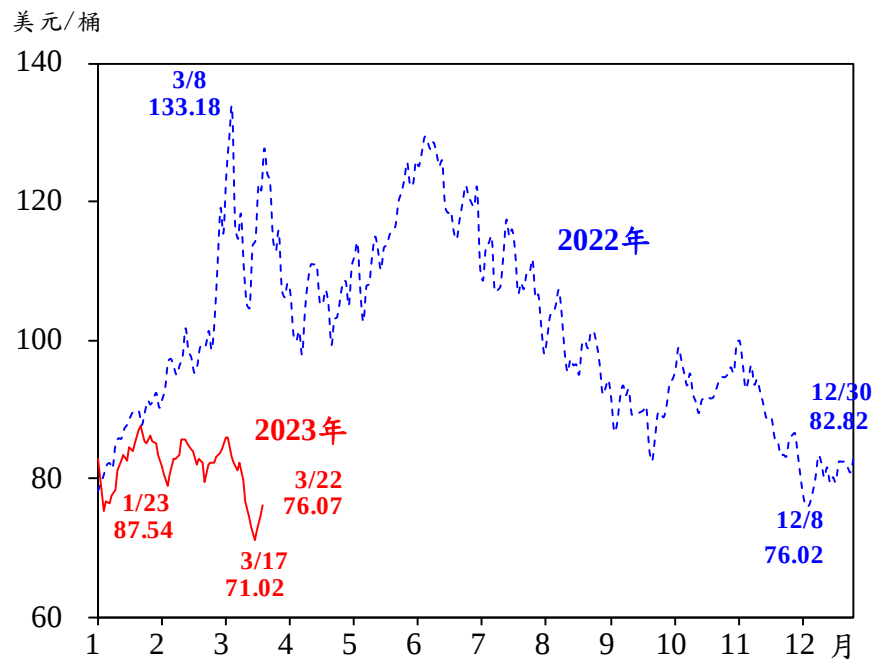


資料來源：Bloomberg、NY Fed

全球商品需求降溫，且暖冬紓解歐洲能源危機，加以中國大陸解封，對商品供應中斷之擔憂下降，全球供應鏈壓力已降至疫情前水準，運價亦大幅回落。

國際油價下跌

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	2022年 實際值	2023年 預測值
EIA* (3/2)	100.9	83.0
EIU** (3/12)		87.0
S&P Global Market Intelligence (3/15)		86.1
平 均		85.4

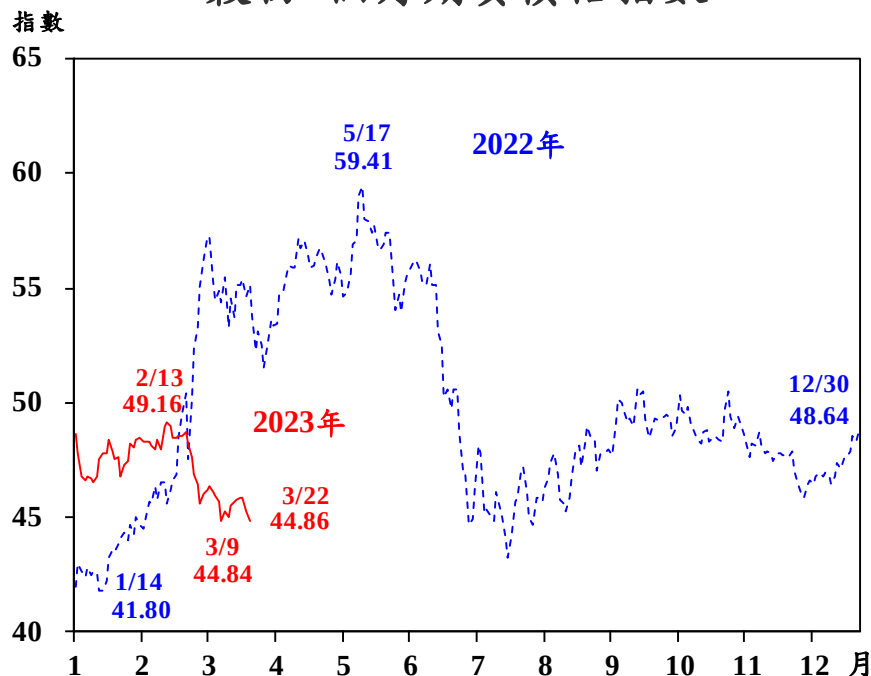
* U.S. Energy Information Administration

** Economist Intelligence Unit

本年初以來，受中國大陸重啟經濟、主要央行升息、美國計劃再釋出戰備儲油等多空因素影響，油價區間震盪。近期因市場擔憂美、歐銀行危機恐影響經濟及原油需求，油價轉跌；嗣隨市場對經濟前景之擔憂緩解而回穩。預測本年油價低於上(2022)年。

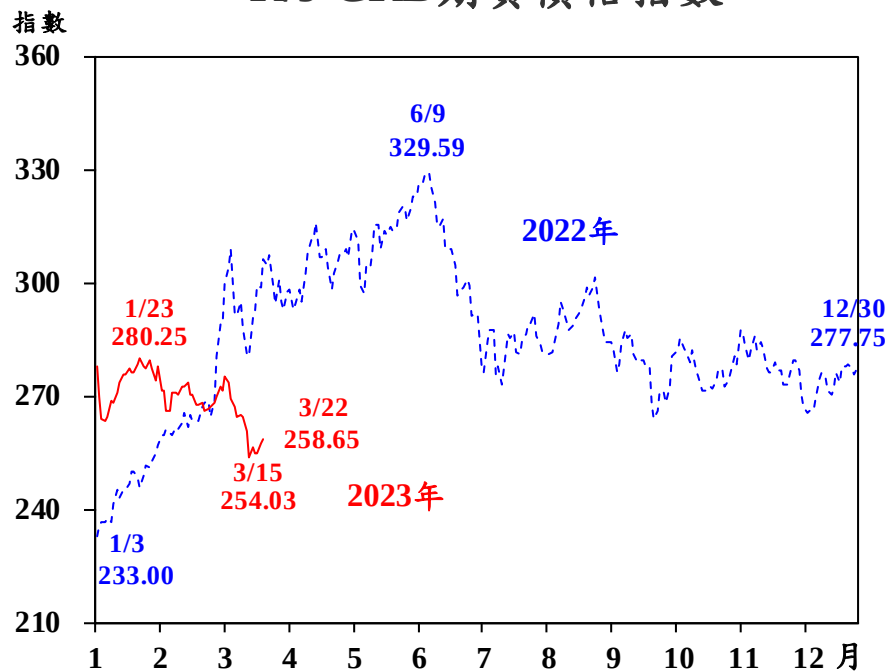
穀價及整體國際商品價格震盪走跌

穀物3個月期貨價格指數



資料來源：Bloomberg

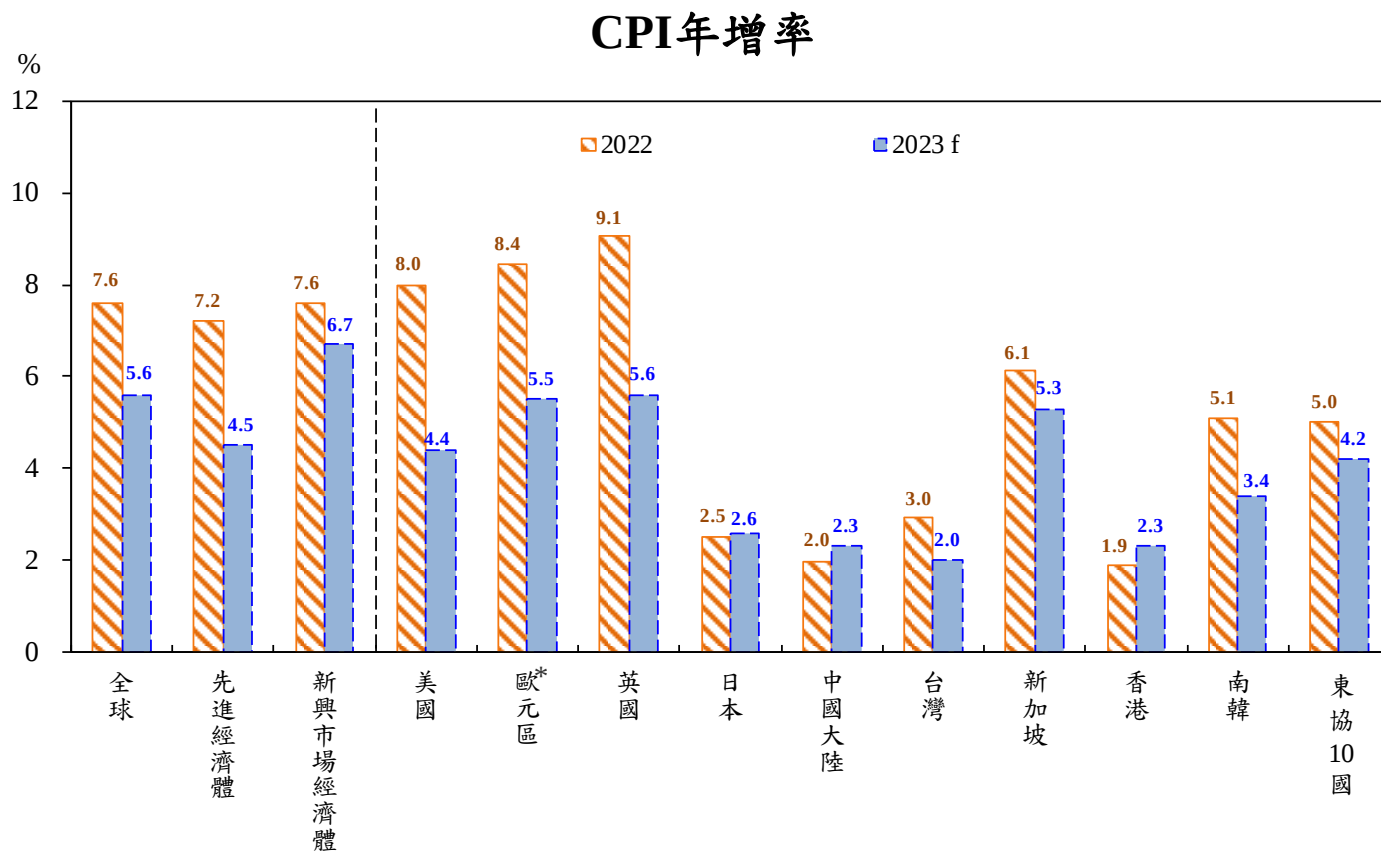
R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

本年初以來，阿根廷及美國產區氣候改善，黑海地區穀物出口協議再度延長，加以美國玉米產量預估創新高，穀價下跌；代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油、穀物價格震盪走跌。

本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 (3/15)

隨緊縮性貨幣政策效果逐步顯現，全球消費需求降溫，加以國際能源價格回跌，預期本年全球通膨率下滑；惟生產成本及薪資續漲，通膨壓力猶存。

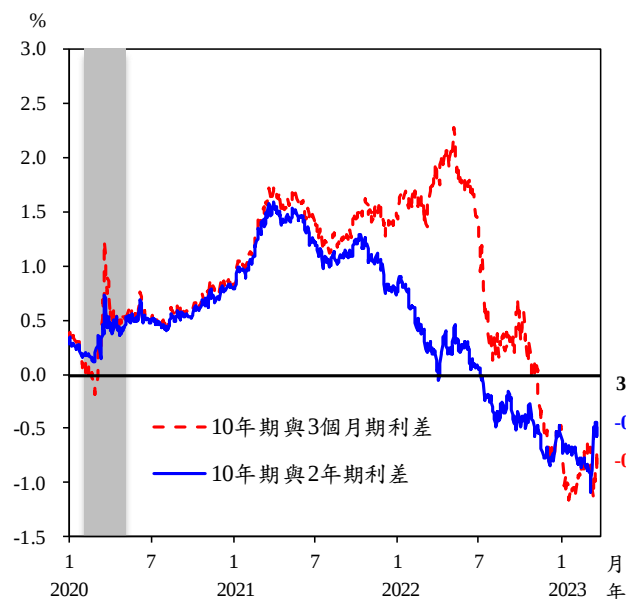
主要央行持續升息；部分央行放緩或暫停升息

本年初以來主要央行政策利率動向

央行	內容
Fed	2月1日及3月22日分別調升聯邦資金利率目標區間0.25個百分點，至4.75%~5.00%
	3月上旬Powell曾於國會表示，若整體數據顯示應加速緊縮，將加快升息步調(市場預期為0.50個百分點)。嗣因矽谷銀行等銀行倒閉，Fed於3月政策會議一度考慮暫停升息，惟考量勞動市場持續強勁且通膨壓力仍大，加以銀行體系穩健且具韌性，而近期事件可能造成家庭及企業信用緊縮，並影響經濟、就業及通膨，惟影響程度仍不確定，因此 決議升息0.25個百分點 ，並預期將採額外之政策緊縮，俾使通膨率回到2%
	根據最新點陣圖，本年底聯邦資金利率目標區間中點之預測中位數為5.125%(同上年12月)，即本年可能再升息0.25個百分點，並預期本年不會降息
ECB	2月2日及3月16日均調升政策利率0.50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3.50%、3.75%及3.00%；在瑞士信貸事件後，仍 依照原先計畫升息
	總裁Lagarde於3月16日政策會議後記者會表示，預計高通膨將持續更長時間，近期金融市場的緊張局勢增加不確定性，未來利率決策將更重視經濟及金融數據，隨時準備做出必要回應，以維持物價與金融穩定
BoJ	1月18日及3月10日均 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
	為營造企業加薪之有利環境，促使核心CPI年增率能持續穩定逾2%目標，仍決議維持大規模寬鬆貨幣政策
PBoC	3月17日宣布自3月27日起 下調金融機構存款準備率 0.25個百分點，以提振經濟成長，本次下調後，金融機構加權平均存款準備金率約為7.6%；1年期貸款市場報價利率(LPR)則維持於3.65%不變
BoE	2月2日調升官方利率0.50個百分點至4.00%，由於貨幣緊縮效果傳遞具落後性，先前升息之效果將在未來數季顯現，且通膨率已開始回降，預期本年內將大幅回降，因此 決議放緩升息步調
BoC	1月25日調升隔夜拆款利率目標0.25個百分點至4.50%，3月8日則 決議暫停升息 ，主因經濟成長平疲，並低於預測值，貨幣緊縮亦持續壓抑家庭支出，且通膨走緩
BoK	1月13日調升基準利率0.25個百分點至3.50%，2月23日則 決議暫停升息 ，主因考量經濟成長持續走緩，並強調不代表終止升息循環

國際金融市場波動加劇

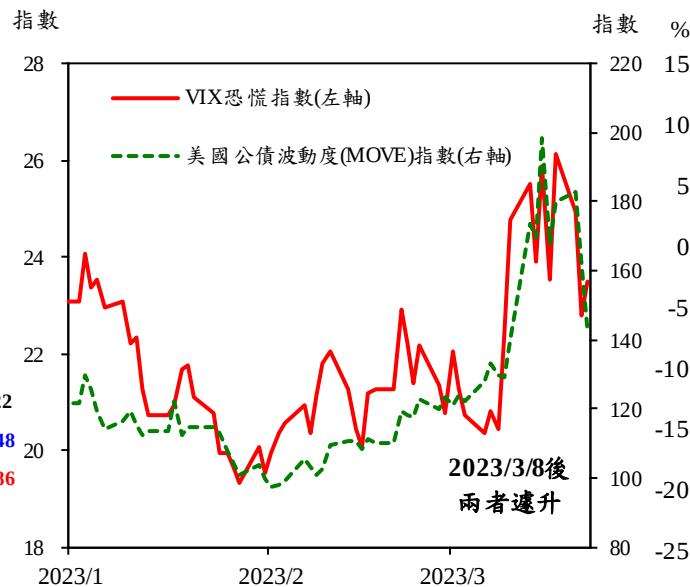
美國長、短天期公債殖利率利差



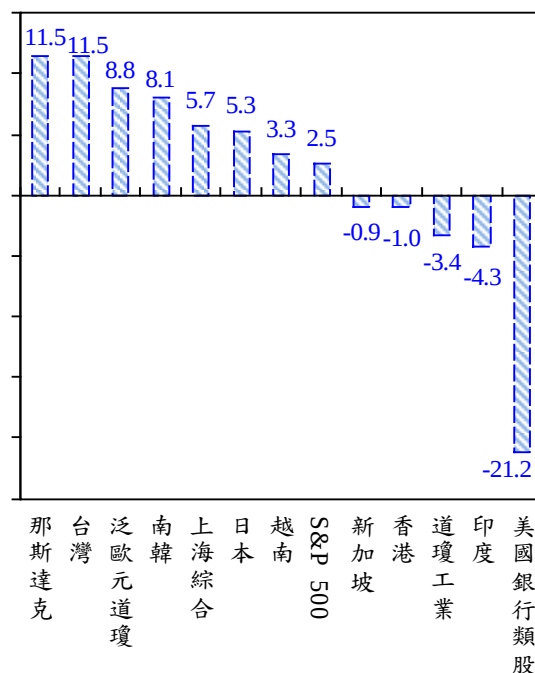
註：灰色陰影區域為美國經濟衰退期間。

資料來源：Refinitiv Datastream

美國VIX恐慌指數及公債波動度指數



全球主要股價指數漲跌幅
(本年3月22日與上年底比較)



近期美、歐銀行倒閉或財務危機事件，引發國際金融市場動盪。

全球經濟前景面臨諸多不確定因素

主要經濟體之通膨降溫速度

- 美、歐勞動市場持續緊俏可能引發薪資—物價螺旋上升 (wage-price spiral)，加以核心物價下跌不易，復以中國大陸經濟重啟、俄烏戰爭持續，亦可能推升大宗商品價格，均將影響主要經濟體之通膨降溫速度

美、歐央行貨幣緊縮力道及外溢效應

- 美、歐央行大幅升息造成之金融情勢緊縮及資產價格下跌，已導致其部分銀行發生危機，近期升息路徑將在抗通膨及金融穩定間取捨，增添貨幣政策之不確定性；另高利率及信用風險上升，將使銀行融資成本升高，緊縮放款標準且降低放款意願，不利經濟成長
- 美、歐央行緊縮貨幣之效應持續透過貿易、金融與匯率等管道外溢至其他經濟體，恐加劇全球經濟成長放緩程度

中國大陸經濟復甦程度

- 中國大陸全面放寬防疫管制措施後，預期將透過消費增長、商品貿易及跨境旅遊等管道挹注全球經貿成長動能，並可望帶動全球經濟成長
- 惟中國大陸青年失業率居高、房地產市場缺乏改革且違約風險仍存、地方政府債務負擔沉重，及半導體產業發展受制於美國管制，致其經濟復甦力道仍具高度不確定性

氣候變遷加劇大宗商品供應不確定性，地緣政治風險亦升溫

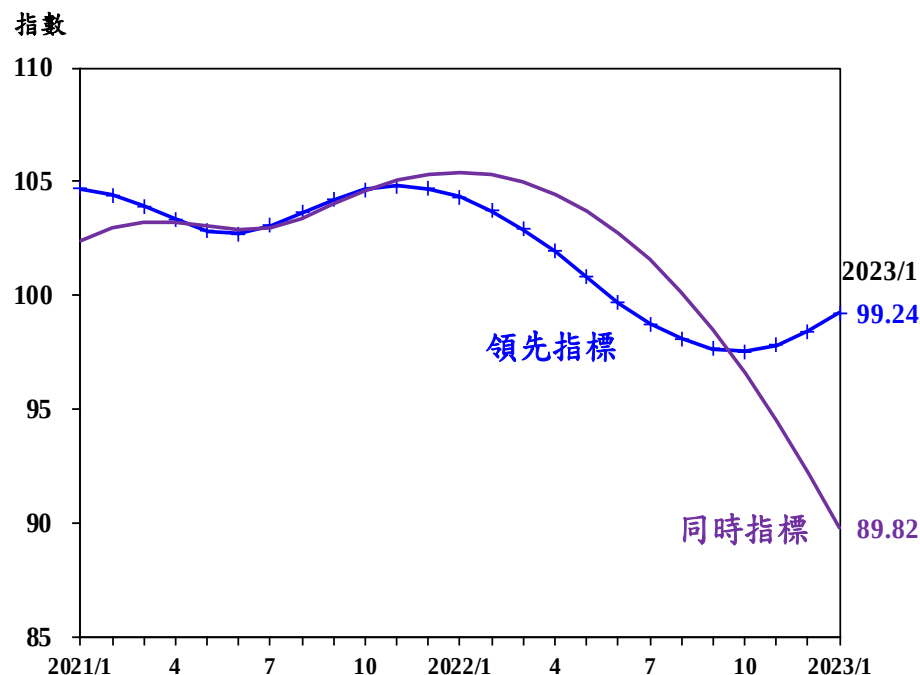
- 氣候變遷造成全球天災頻傳，致能源及糧食等供應不確定性升高，且歐洲未來冬季仍可能面臨能源短缺風險，均影響全球經濟及通膨情勢
- 俄烏戰爭加劇全球地緣政治趨向集團對抗，尤其美中角力不斷，另南北韓、印巴、中東等地區衝突風險亦升溫，影響全球經濟發展及社會安定

展望未來，美、歐等主要央行大幅升息之緊縮效果外溢至其他經濟體，提高全球經濟下行風險。

二、國內經濟情勢

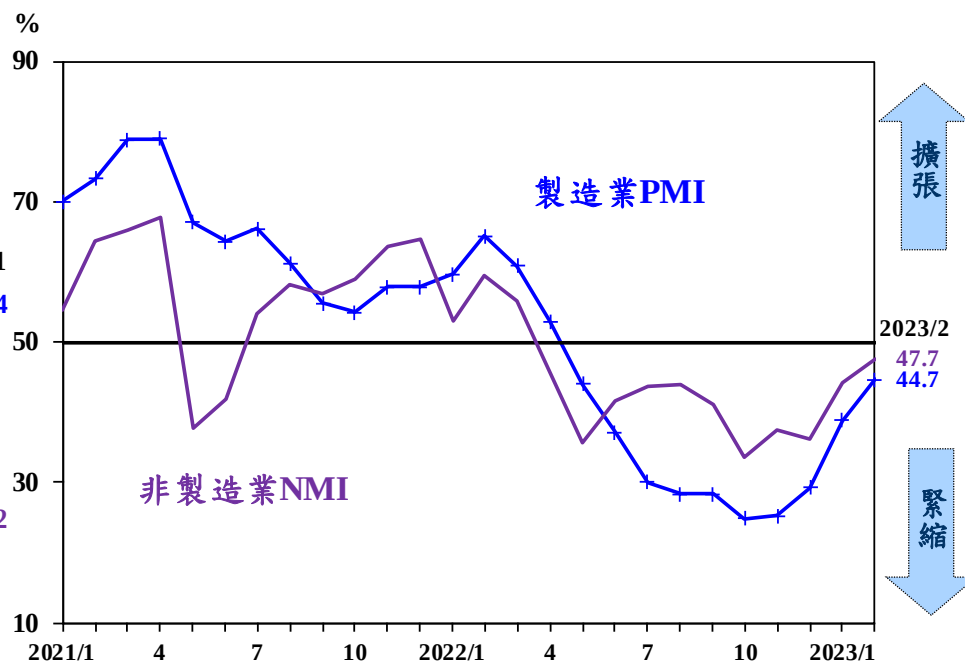
近期國內景氣下滑

景氣同時指標及領先指標



資料來源：國發會

廠商對未來6個月展望

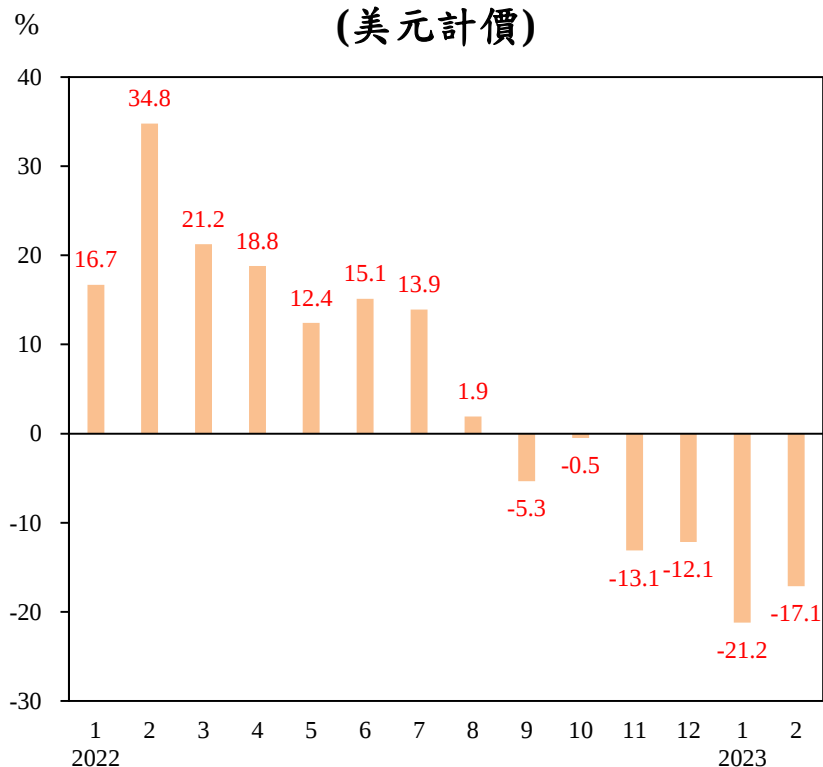


資料來源：國發會、中經院

近期國內景氣同時指標持續下滑，廠商對未來景氣展望雖有回升，惟整體仍趨保守。

出口連續6個月呈負成長

本年各月出口年增率
(美元計價)



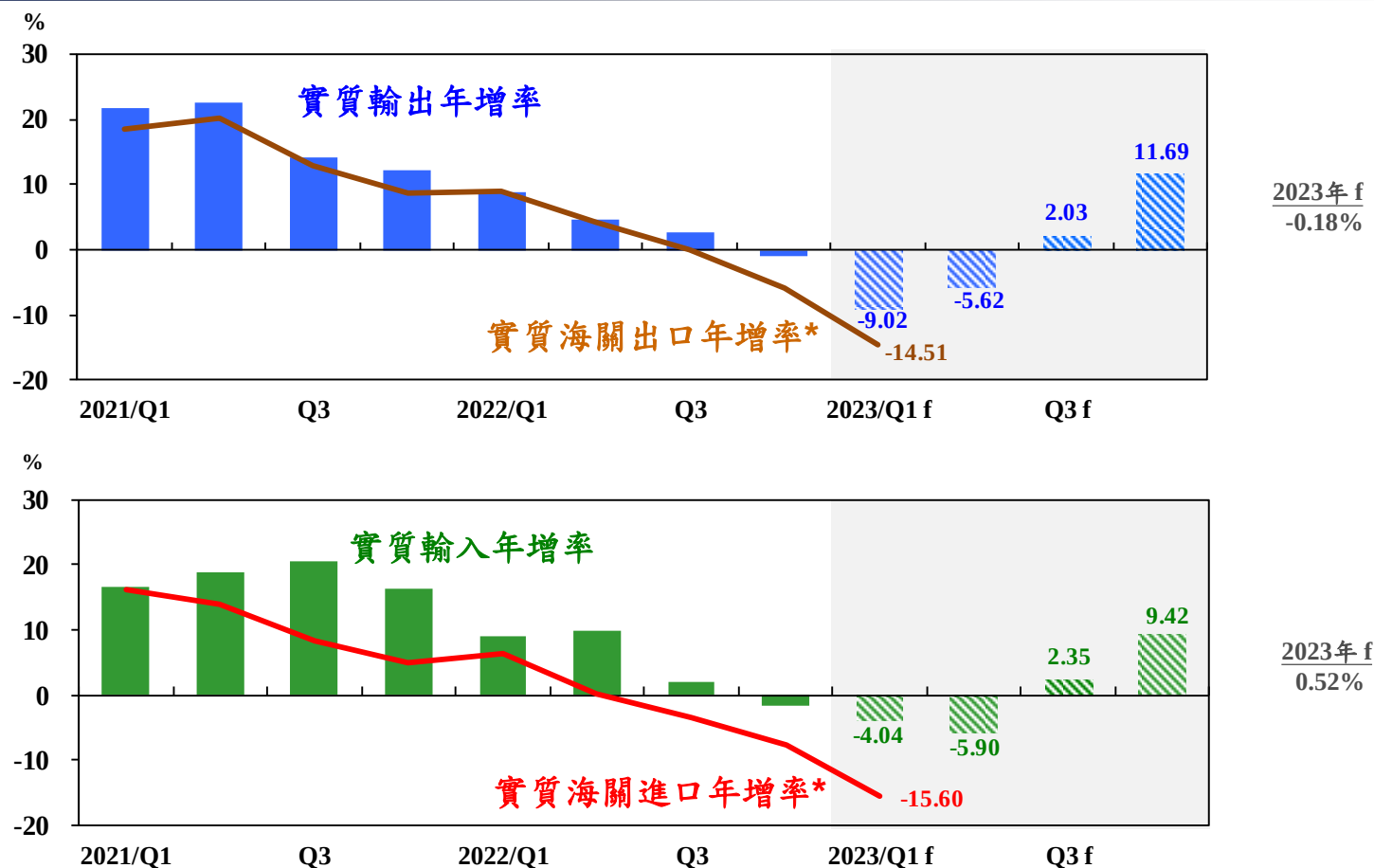
資料來源：財政部

主要產品出口年增率
(美元計價)

	2022	2023/1-2			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	7.4	625.6	-	-19.2	-19.2
礦產品	62.8	26.4	4.2	1.7	0.1
運輸工具	14.1	22.1	3.5	-17.8	-0.6
電機產品	10.5	20.7	3.3	-19.8	-0.7
光學器材	-27.2	12.9	2.1	-34.0	-0.9
化學品	0.3	32.9	5.3	-20.8	-1.1
資通與視聽產品	5.5	88.6	14.2	-9.7	-1.2
機械	2.6	35.9	5.7	-24.0	-1.5
塑橡膠及其製品	-12.9	32.6	5.2	-31.2	-1.9
基本金屬及其製品	0.2	47.0	7.5	-26.6	-2.2
電子零組件	16.4	256.6	41.0	-18.9	-7.7

全球終端需求不振，加以廠商持續調整庫存，本年以來，出口續呈負成長，主要產品出口亦多呈衰退。

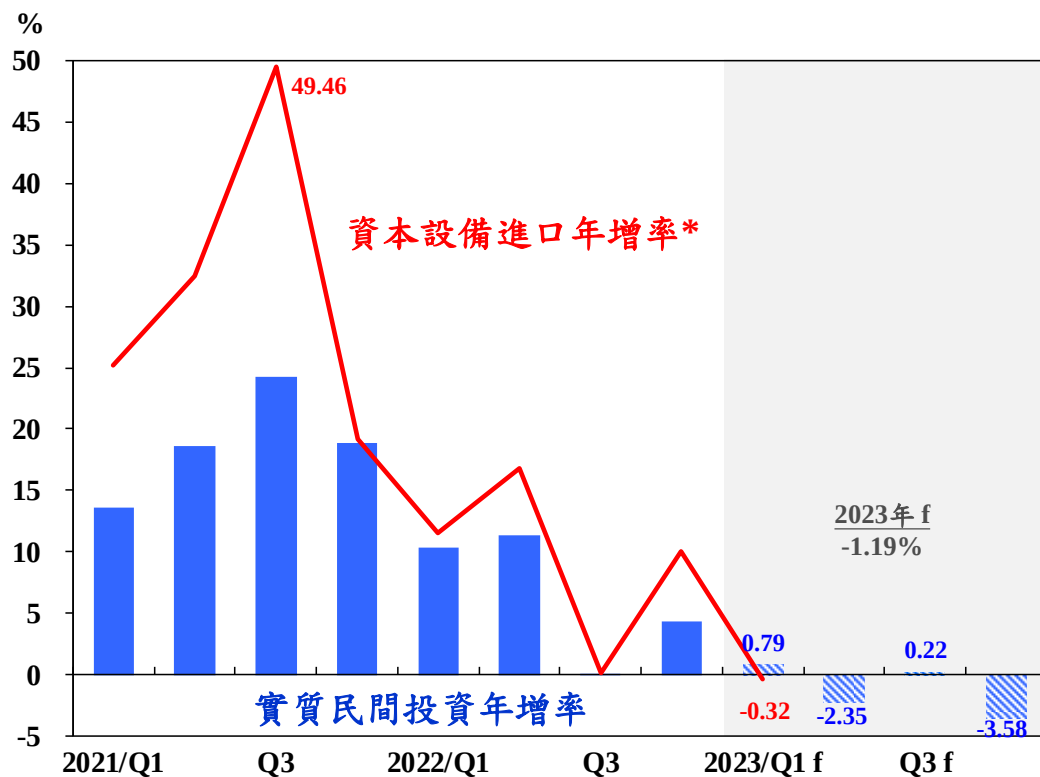
本年輸出成長動能降溫



*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2023/Q1為1至2月資料。 f：本行預測值
資料來源：主計總處、財政部

主要央行續採緊縮性貨幣政策，全球經貿動能疲軟。預測本年台灣實質輸出(入)成長-0.18%(0.52%)；其中，上半年輸出負成長，下半年隨全球供應鏈庫存去化，出口將逐漸回升，輸出恢復成長。

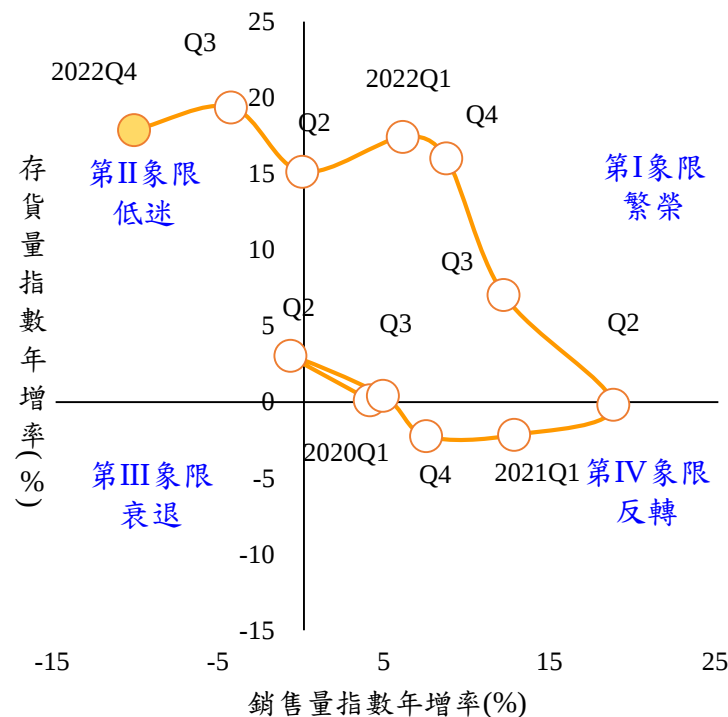
本年民間投資轉為負成長



* 美元計價；2023/Q1為1至2月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

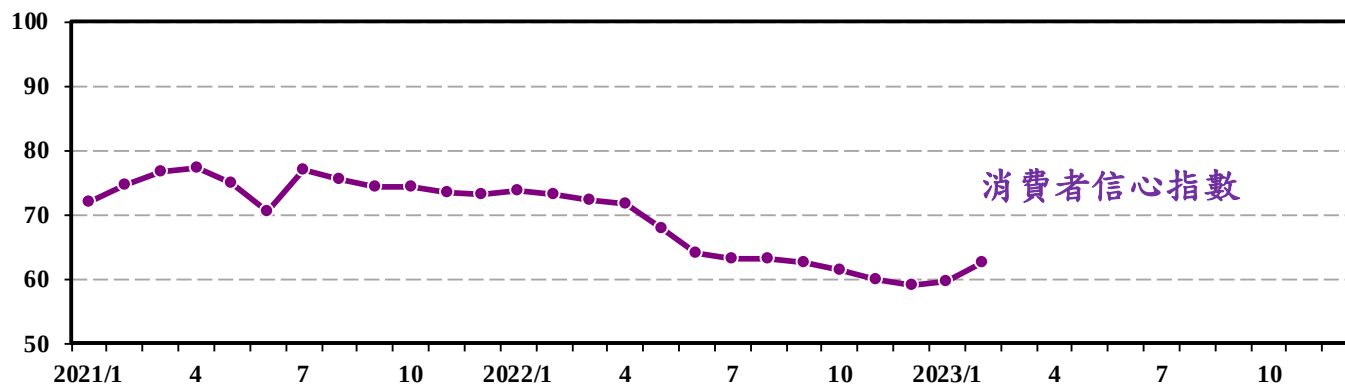
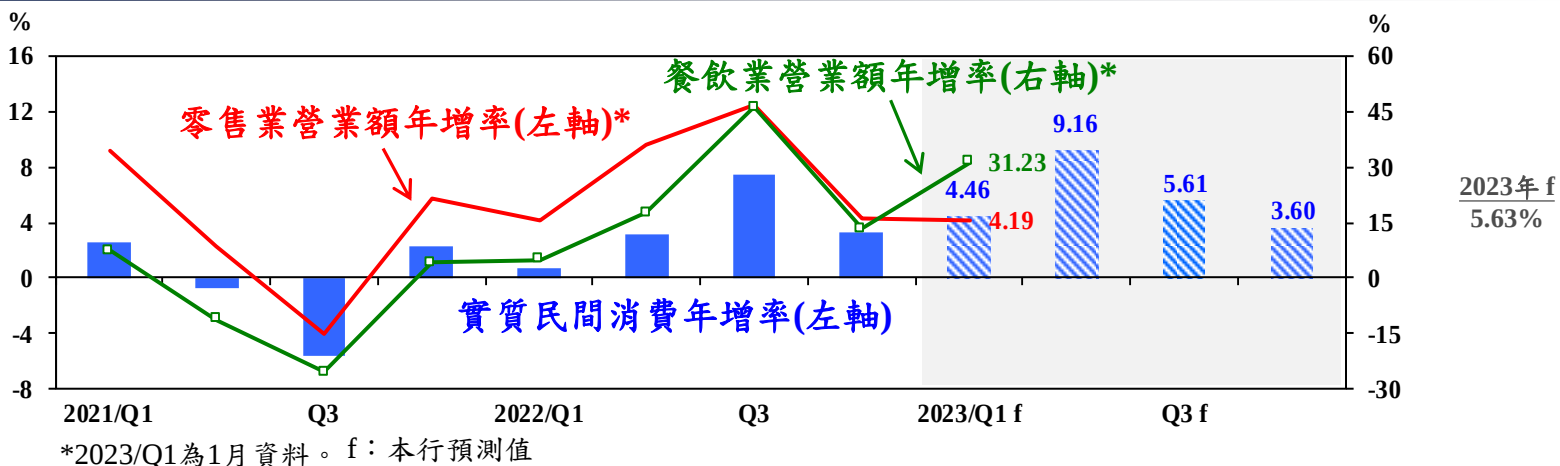
製造業存貨循環



資料來源：經濟部

台灣民間投資與出口連動性高。受出口不振影響，廠商持續庫存調整，且對未來景氣看法審慎，預測本年實質民間投資負成長1.19%。

本年民間消費穩健成長

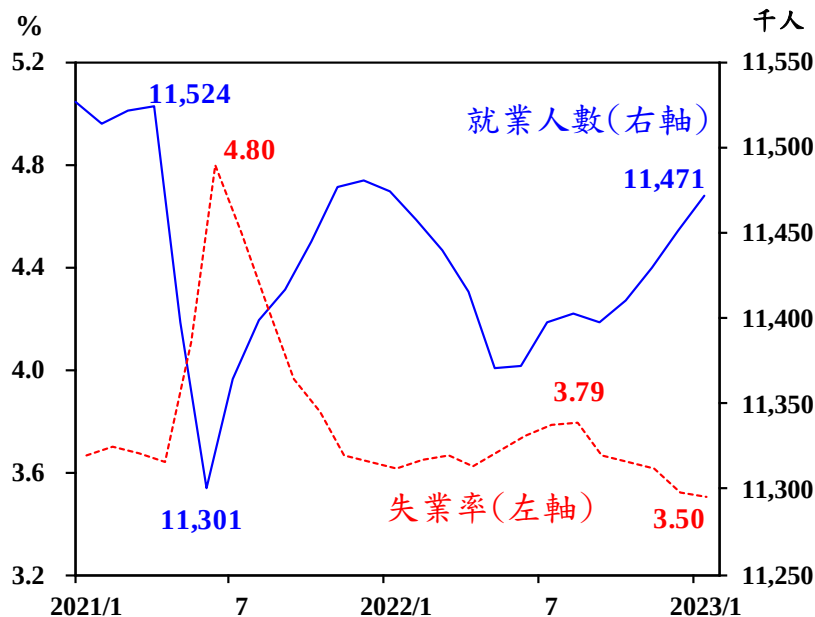


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

隨防疫措施及邊境管制鬆綁，消費信心回溫，零售業及餐飲業營業額持續成長，加以基本工資與綜所稅之基本生活費調高，且政府將普發現金6,000元，均有助維繫民間消費成長動能。預測本年實質民間消費成長5.63%。

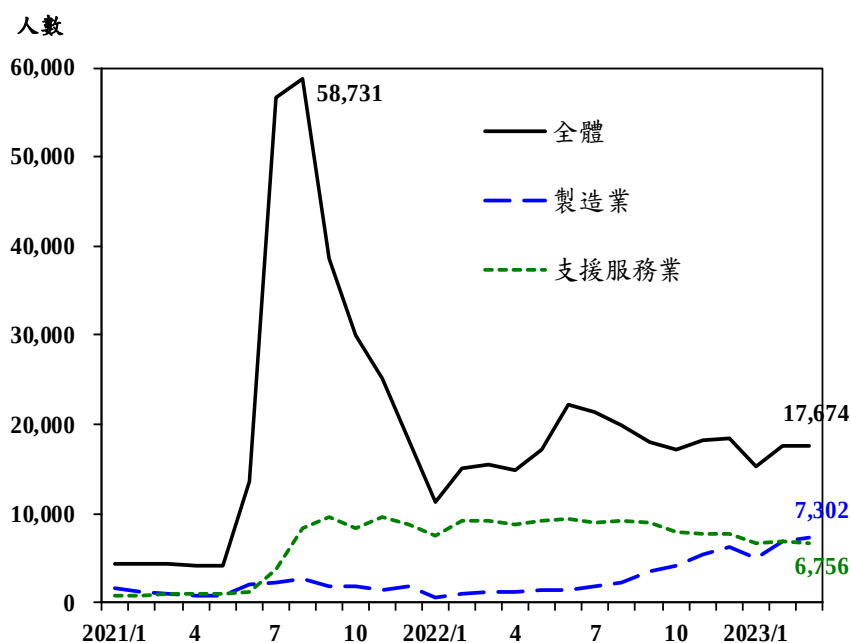
整體失業率續降，惟製造業減班休息人數增加

失業率與就業人數



資料來源：主計總處

實施減班休息人數



註：各月資料為月底值；2022年1月、2023年3月為月中數值。

資料來源：勞動部

隨國內疫情受控，商業活動逐漸復甦，整體失業率下降，至本年1月為3.50%，係2001年2月以來新低，就業人數逐月回升。減班休息人數3月中為17,674人；其中，製造業因出口不振增加至7,302人，支援服務業因邊境管制放寬而減至6,756人。

本行下修本年經濟成長率預測值

2023年台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

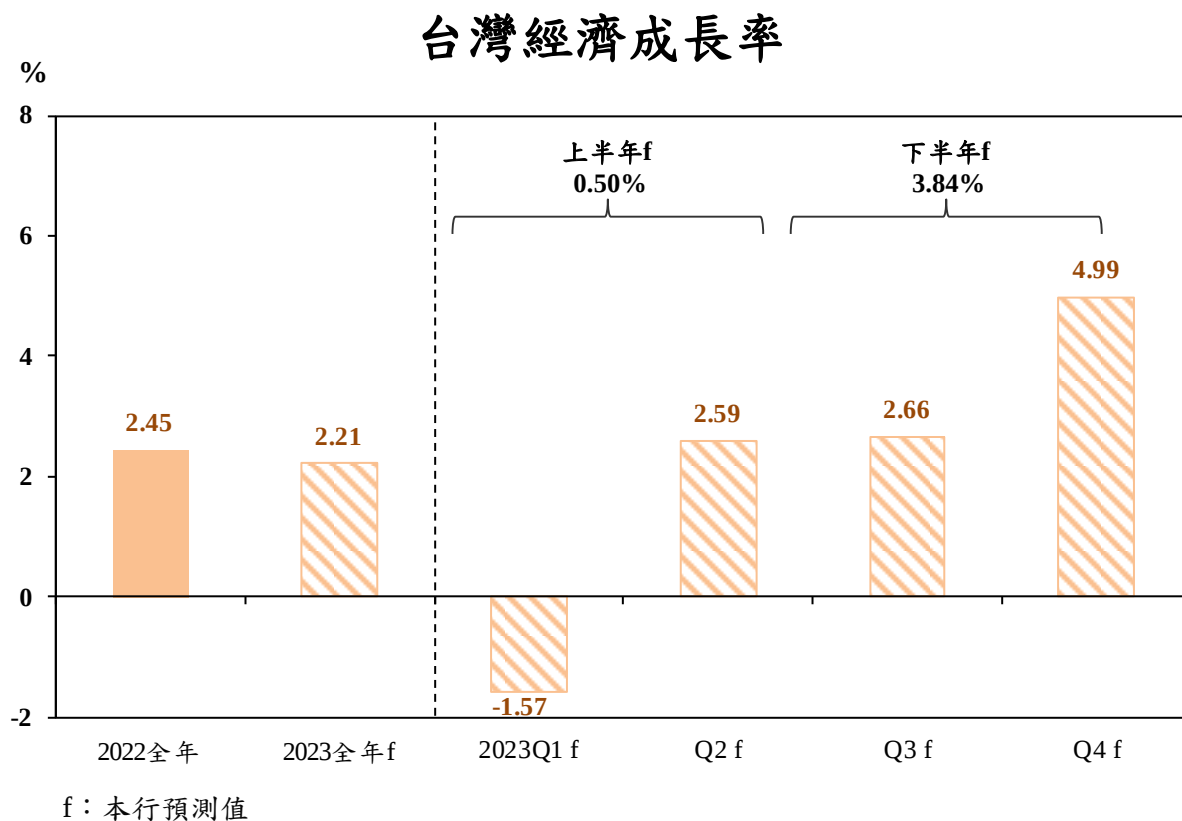
單位：%；百分點

	GDP	內需	民間消費	民間資本 形成*	公共支出		淨外需	輸出	(一)輸入
					消費	投資**			
本次(3/23) 預測數(1)	2.21	2.65	2.56	-0.46	0.33	0.22	-0.44	-0.13	0.31
上次(12/15) 預測數(2)	2.53	3.60	2.65	0.35	0.38	0.22	-1.07	2.23	3.29
差距=(1)-(2)	-0.32	-0.95	-0.09	-0.81	-0.05	0.00	0.63	-2.36	-2.98

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資。

由於輸出與民間投資展望不佳，本行下修本年經濟成長率至2.21%，低於上年之2.45%。

預期本年上半年經濟成長低緩、下半年可望回溫



預期本年上半年受出口與投資疲弱影響，經濟成長低緩；下半年，雖投資動能仍緩，惟隨全球產業供應鏈庫存去化，出口動能將漸回升，加以民間消費穩健成長，且政府推動疫後經濟韌性及全民共享經濟成果措施，有助支撐內需，經濟成長回溫。

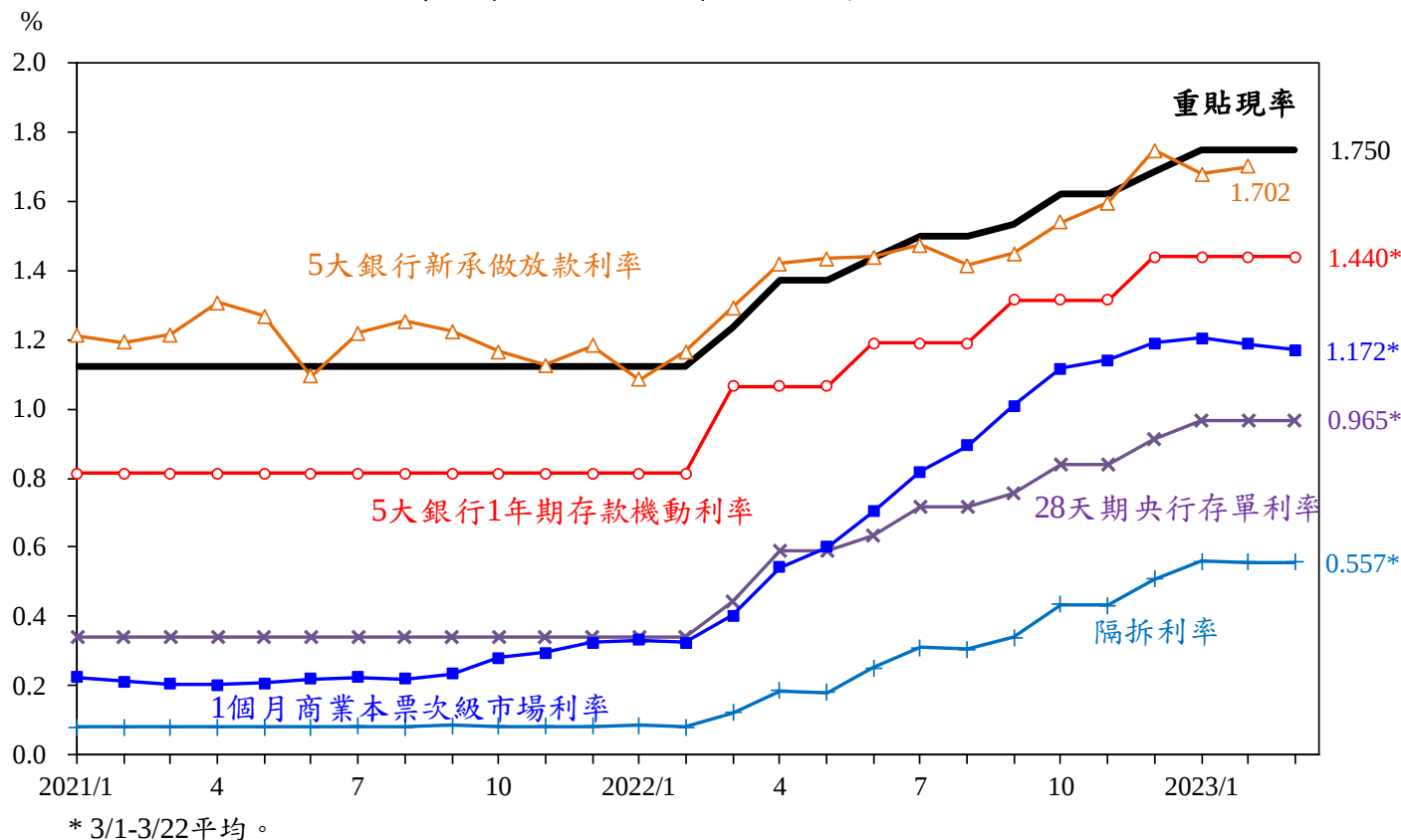
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)
		2023全年預測值
國內機構	中央銀行 (2023/3/23)	2.21
	元大寶華 (2023/3/22)	1.91
	主計總處 (2023/2/22)	2.12
	台經院 (2023/1/31)	2.58
國外機構	Citi (2023/3/20)	2.40
	EIU (2023/3/20)	1.90
	Goldman Sachs (2023/3/20)	1.39
	Barclays Capital (2023/3/17)	2.10
	BofA Merrill Lynch (2023/3/17)	2.00
	J.P. Morgan (2023/3/17)	1.50
	Morgan Stanley (2023/3/17)	2.00
	Nomura (2023/3/17)	2.30
	Standard Chartered (2023/3/17)	2.20
	UBS (2023/3/17)	1.86
	S&P Global Market Intelligence (2023/3/15)	2.23
	HSBC (2023/2/28)	1.60
平均數		2.02

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於1.39%~2.58%。

三、國內金融情勢

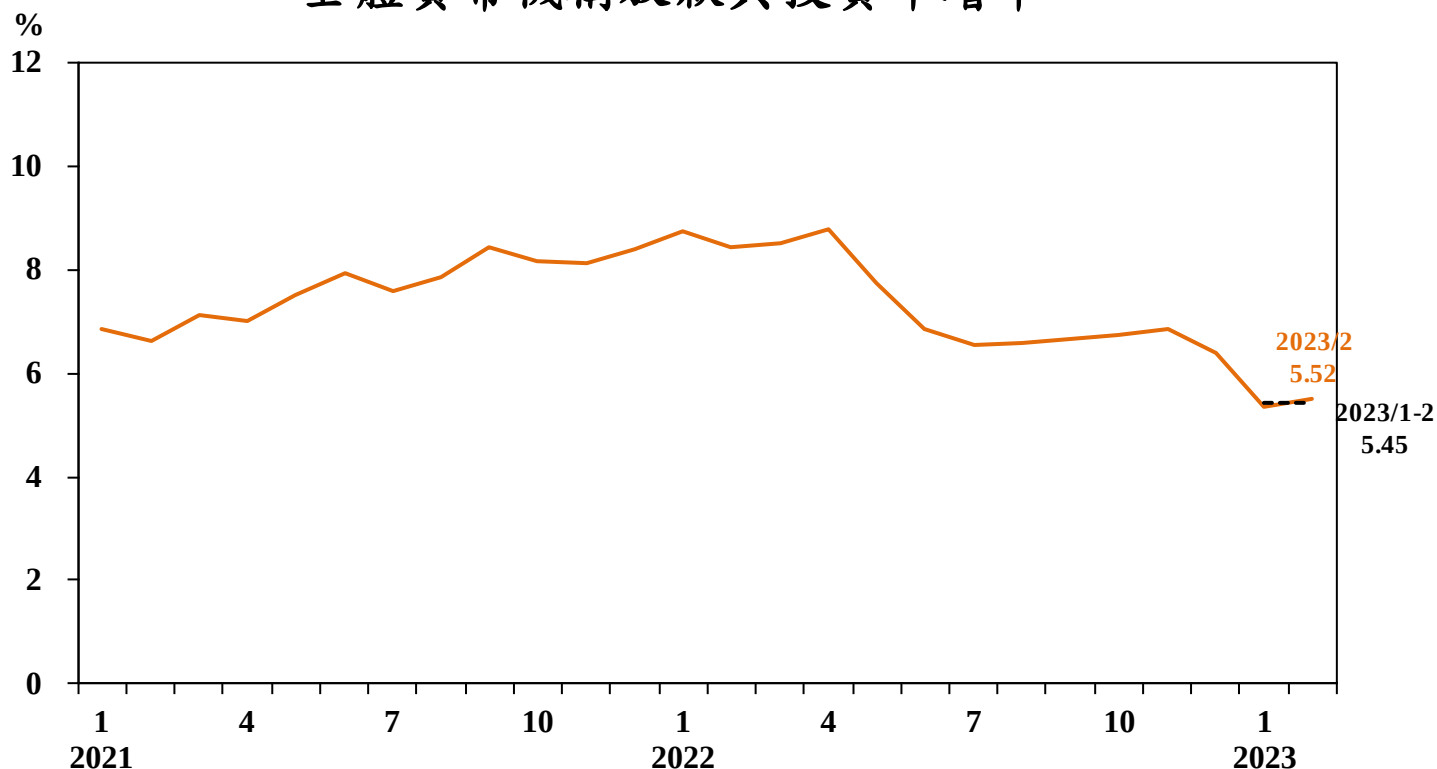
銀行與貨幣市場利率先升後小幅波動



隨本行上年12月升息，市場利率走升；本年1月，農曆春節後通貨陸續回籠，銀行與貨幣市場利率小幅波動。本年1至2月銀行平均超額準備約600餘億元。近期全球金融市場動盪，而國內銀行體系流動性充足，不致影響金融穩定。

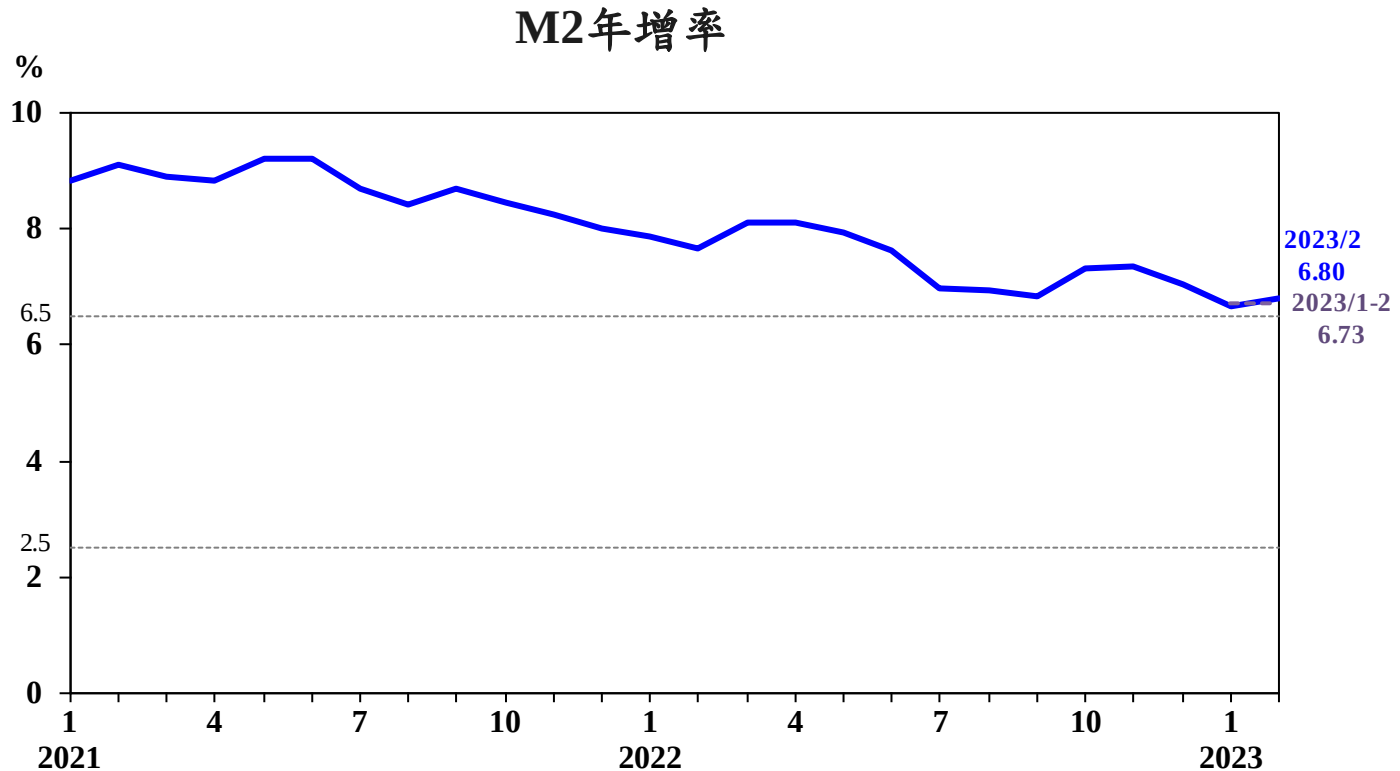
銀行放款與投資成長先降後升

全體貨幣機構放款與投資年增率



上年12月以來，隨出口衰退、房貸年增率下降，加以銀行投資衰退擴大，銀行放款與投資年增率轉呈下降。本年1月，因農曆春節工作天數減少，年增率由上季第4季之6.66%續降至5.37%；2月則因銀行投資增加，年增率略升至5.52%。本年1至2月平均年增率為5.45%。

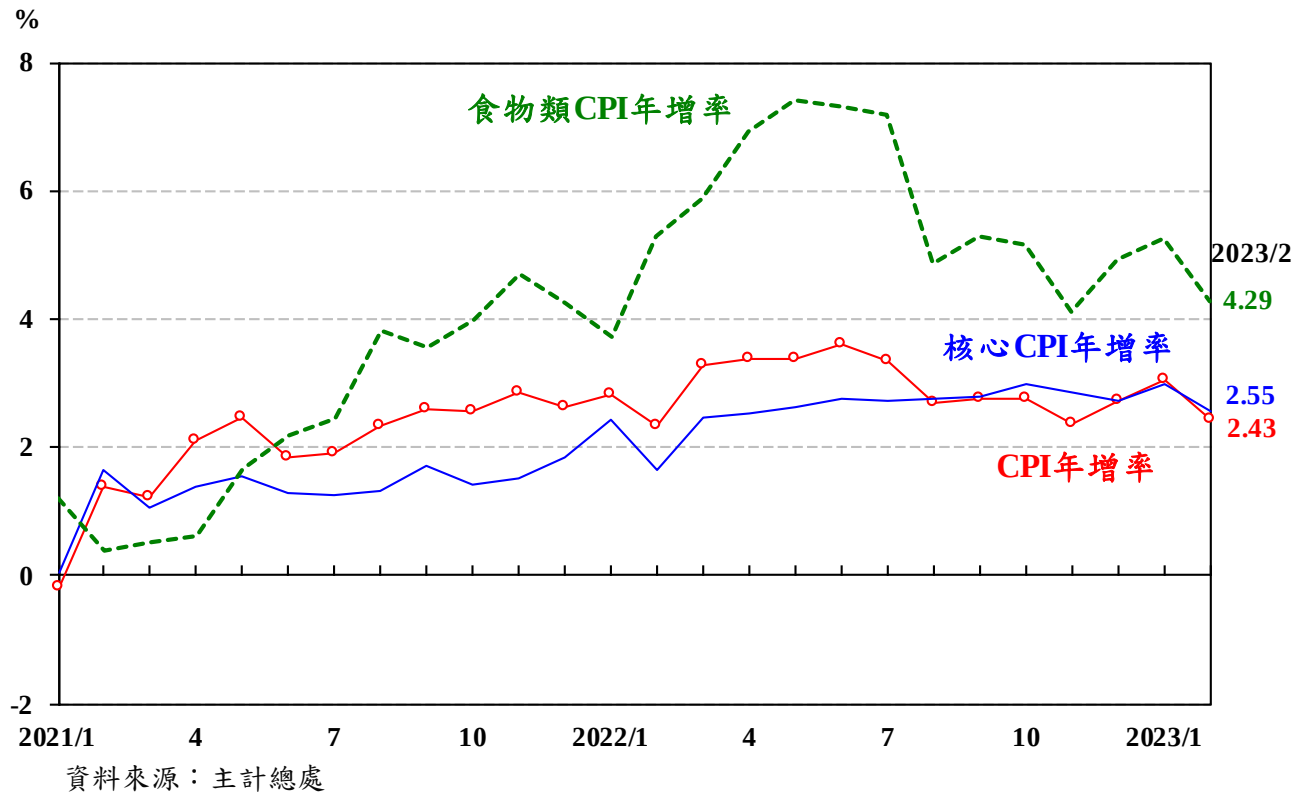
M2成長趨緩



上年11月後，放款與投資年增率趨降，M2年增率由上年11月之7.37%下降至本年1月之6.67%。2月因外資淨匯入，以及放款與投資年增率上升，M2年增率略升至6.80%。本年1至2月平均年增率為6.73%。

四、國內物價情勢

本年CPI年增率續呈緩步回降趨勢



本年初，受春節落點因素影響，1、2月通膨率波動幅度較大，1至2月平均CPI年增率則為2.74%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率為2.77%，持續上年下半年以來之緩降趨勢。

本年以來CPI平均上漲2.74%

影響本年1至2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	2.74	2.74
食物類	254	4.77	1.19
外食費	98	4.09	0.40
蔬菜	16	17.65	0.20
肉類	24	5.43	0.13
穀類及其製品	16	5.42	0.08
水產品	12	5.37	0.06
蛋類	3	13.33	0.05
調理食品	9	6.24	0.05
乳類	10	4.38	0.04
房租	156	2.35	0.35
娛樂服務	43	8.93	0.35
家庭用品	43	3.00	0.12
交通工具	41	2.17	0.09
美容及衛生用品	30	3.34	0.09
個人隨身用品	23	3.39	0.08
交通工具零件及維修費	18	3.76	0.07
個人照顧服務費	13	5.03	0.07
藥品及保健食品	17	2.96	0.05
住宅維修費	12	3.42	0.04
合計			2.50
其他			0.24

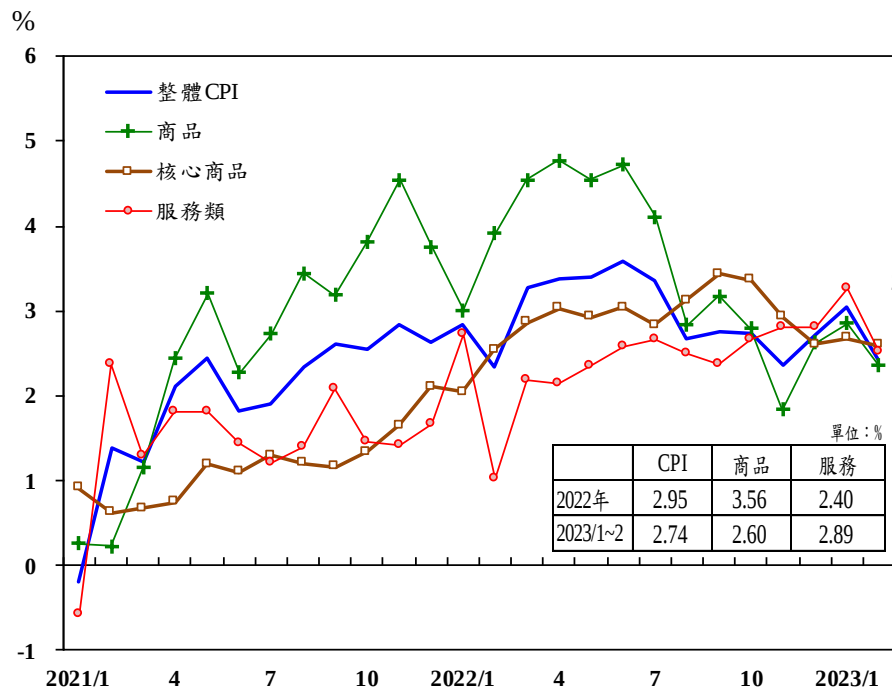
合計使CPI年增率
上升1.89個百分點

資料來源：主計總處

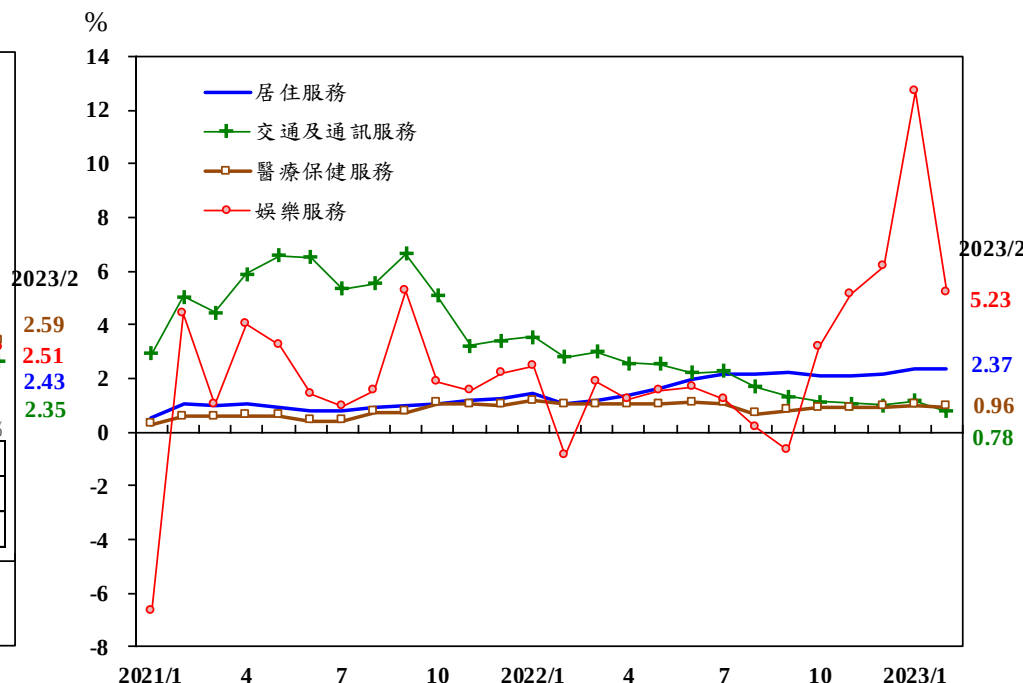
本年1至2月平均CPI年增率為2.74%，主因外食等食物類與娛樂服務價格上漲，以及房租調高，合計使CPI年增率上升1.89個百分點，貢獻約69%。

服務類CPI漲幅續呈上揚趨勢

商品性質別CPI年增率



服務類CPI年增率

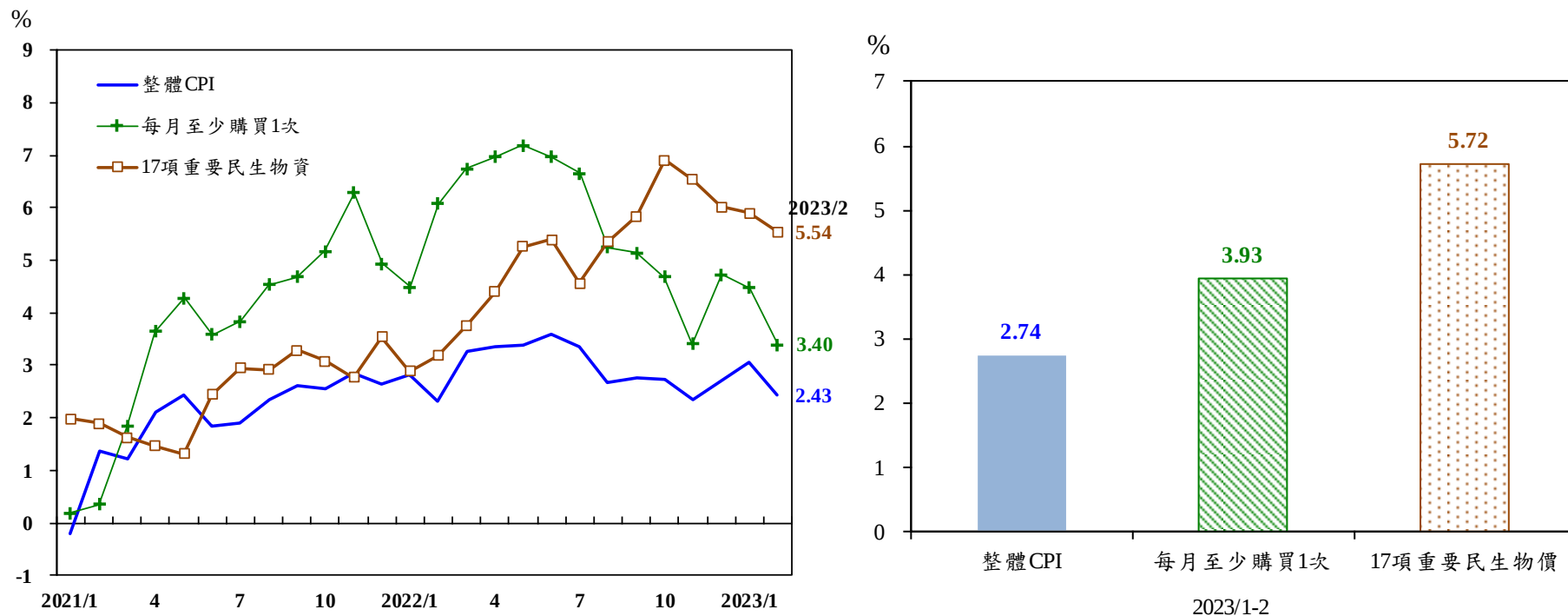


資料來源：主計總處

就商品性質別CPI年增率走勢觀察，商品類價格呈回降趨勢，服務類價格則較具易漲難跌之僵固性，漲幅續呈上揚趨勢。

民眾對物價上漲感受仍深

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

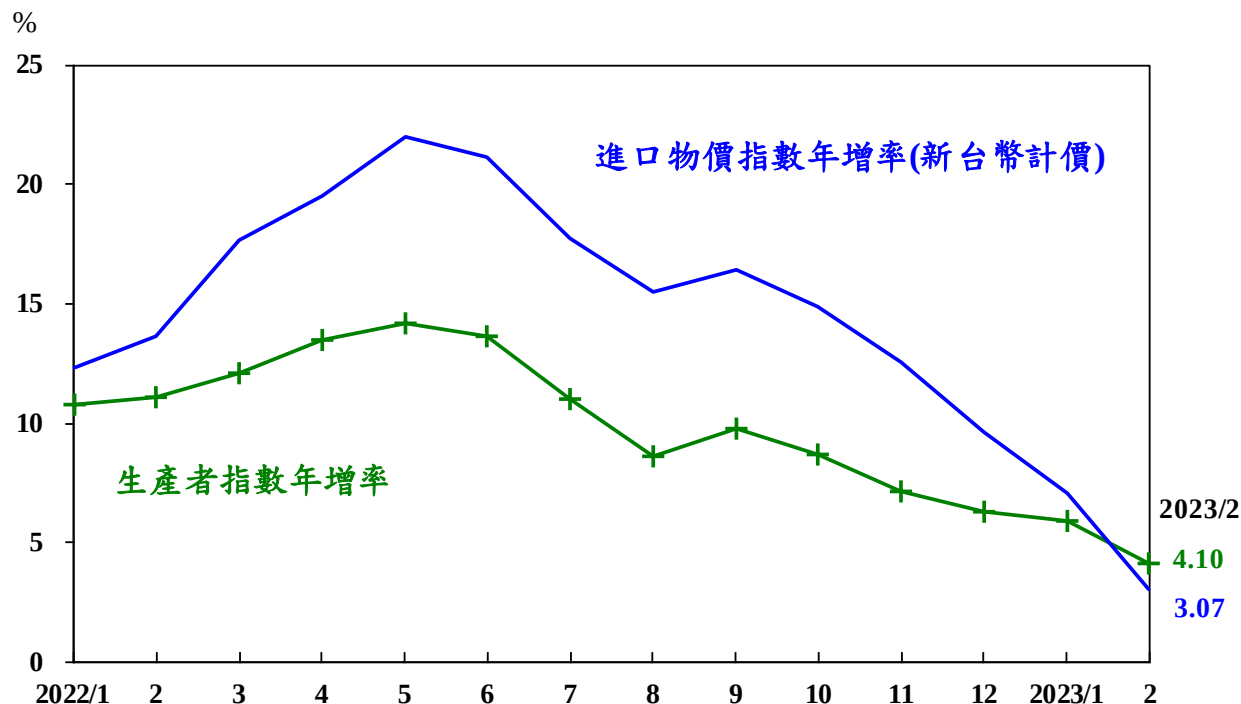


資料來源：主計總處

本年以來，購買頻度較高之民生必需品價格漲幅續降，惟仍高於整體CPI年增率，民眾對物價上漲感受仍深。

進口物價漲幅續緩，輸入性通膨壓力減緩

進口物價及生產者物價指數年增率

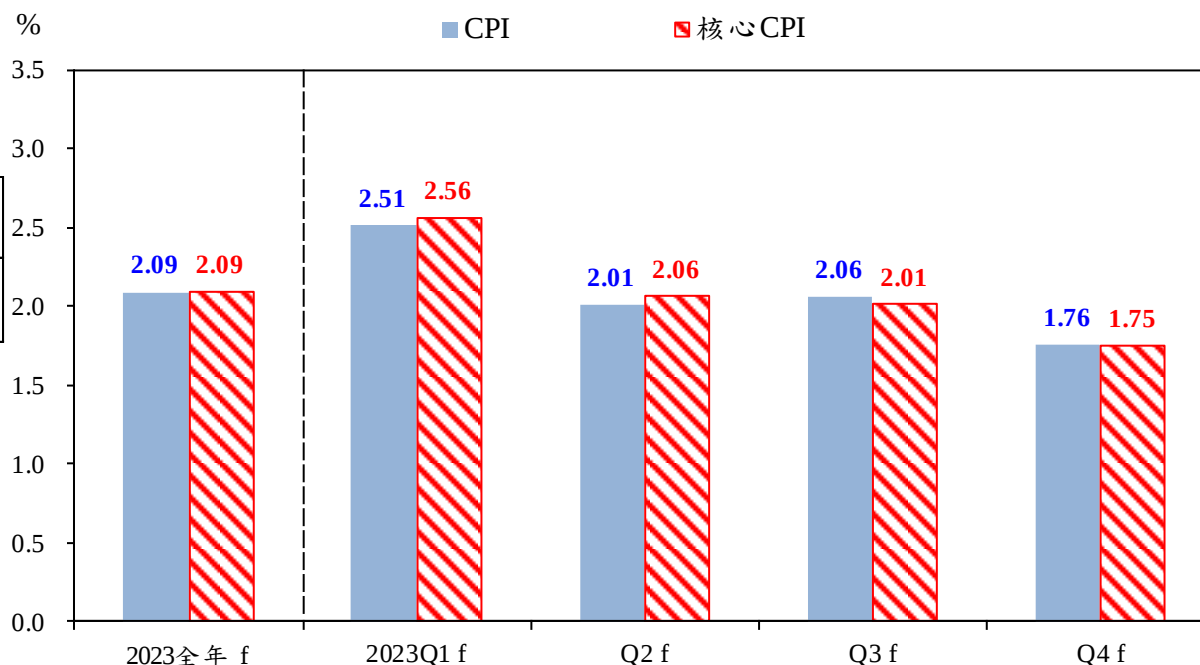


資料來源：主計總處

本年2月，以新台幣計價進口物價年增率為3.07%，連續5個月回降，生產者物價指數亦降至4.10%。

預測本年國內通膨率回降至2.09%

CPI與核心CPI年增率



	CPI 年增率	核心CPI 年增率
上次預測數 (2022/12/15)	1.88	1.87

展望本年，原油等原物料價格較上年回跌趨勢可望持續，國內通膨可望逐步降溫；惟國內疫後生活正常化，娛樂服務價格攀高超乎預期，且近來全球禽流感爆發，推升雞蛋、雞肉等食物類價格，加以電價大幅調高，本行上修本年CPI及核心CPI年增率預測值同為2.09%，低於上年之2.95%。

主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)
		2023全年預測值
國內機構	中央銀行 (2023/3/23)	2.09 (CPI) 2.09 (核心CPI*)
	元大寶華 (2023/3/22)	2.39
	主計總處 (2023/2/22)	2.16
	台經院 (2023/1/31)	1.95
國外機構	Citi (2023/3/20)	2.50
	EIU (2023/3/20)	1.60
	Goldman Sachs (2023/3/20)	1.36
	Barclays Capital (2023/3/17)	2.50
	BofA Merrill Lynch (2023/3/17)	2.00
	J.P. Morgan (2023/3/17)	2.00
	Morgan Stanley (2023/3/17)	1.80
	Nomura (2023/3/17)	2.00
	Standard Chartered (2023/3/17)	1.40
	UBS (2023/3/17)	1.73
	S&P Global Market Intelligence (2023/3/15)	2.03
	HSBC (2023/2/28)	1.60
平均數		1.94

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

國內外主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於1.36%~2.50%。國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，可能影響本年國內通膨發展。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 疫後娛樂消費需求復甦
- 服務類價格具易漲難跌的僵固性
- 國內電價調漲之外溢效果
- 禽流感推升食物類價格

下跌壓力

- 預期原油等原物料價格較去年回跌
- 行動電話等通訊設備價格走跌