

附件

# 國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

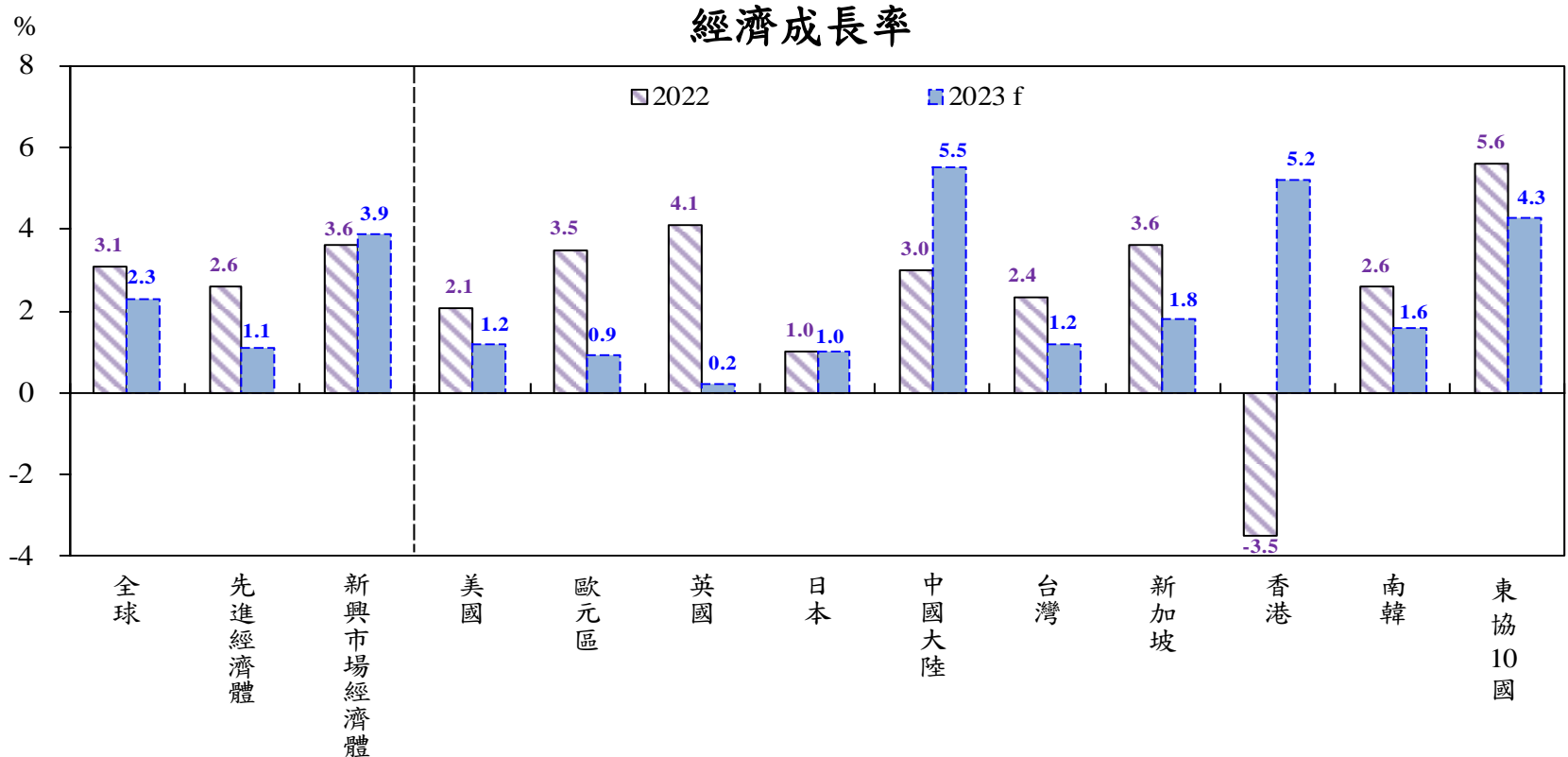
112年6月15日

# 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

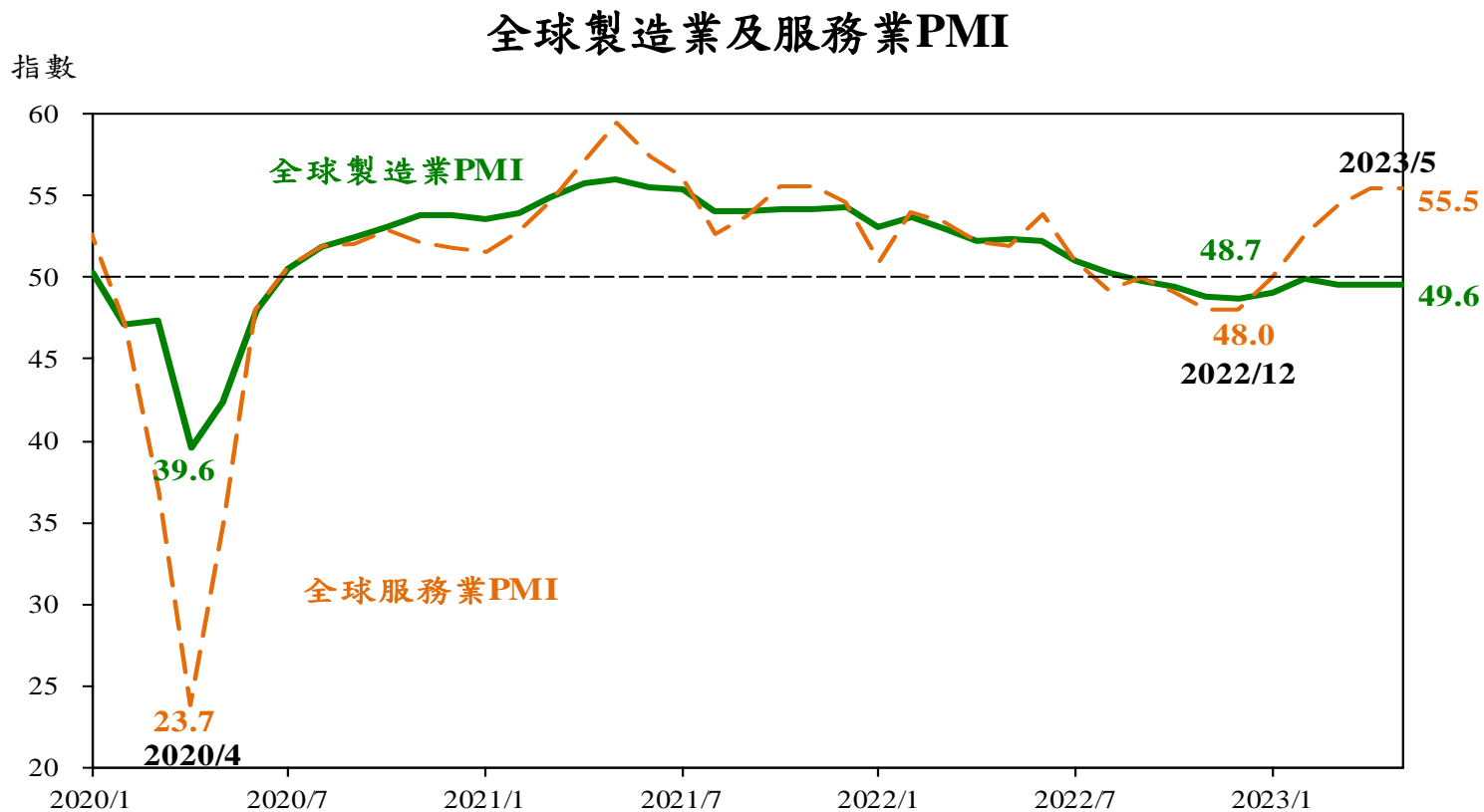
## 預期本年全球經濟成長力道仍緩



資料來源：S&P Global Market Intelligence (5/15)

先進經濟體成長力道仍疲弱，加以其通膨壓力仍高，高利率將持續一段時間，預期本(2023)年全球經濟成長趨緩。

# 全球製造業景氣疲弱，服務業景氣回溫

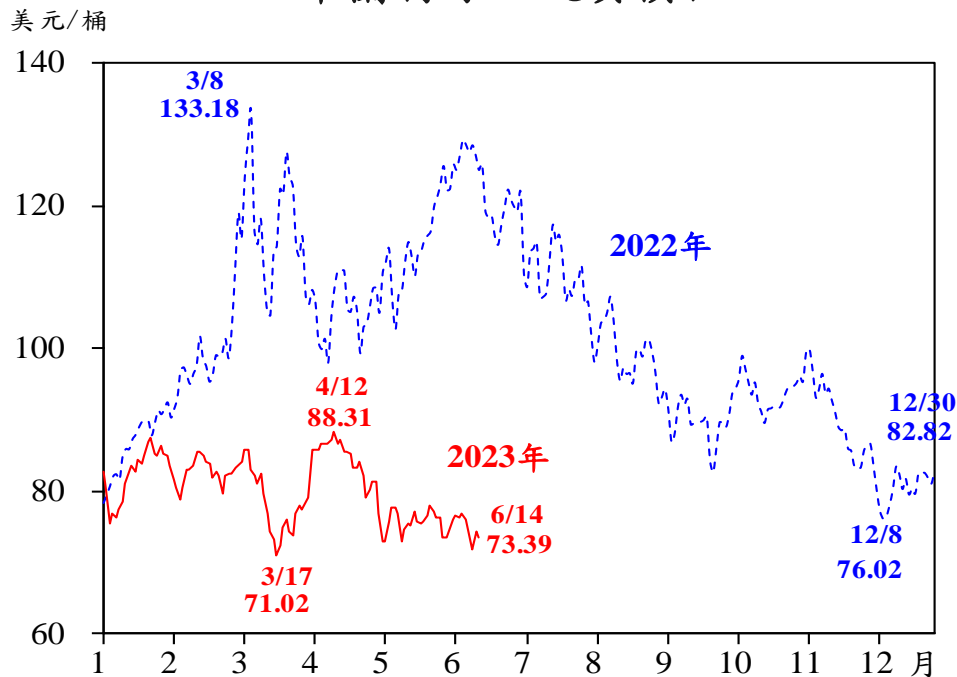


資料來源：J.P. Morgan、S&P Global

美歐等主要央行大幅升息之累積緊縮效應，影響全球終端需求，致製造業景氣低迷；服務業則受惠各國陸續解除防疫措施，景氣回溫。

# 國際油價下跌

## 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	2022年 實際值	2023年 預測值
S&P Global Market Intelligence (5/15)	100.9	87.1
EIA* (6/5)		79.5
EIU** (6/12)		80.8
平均		82.5

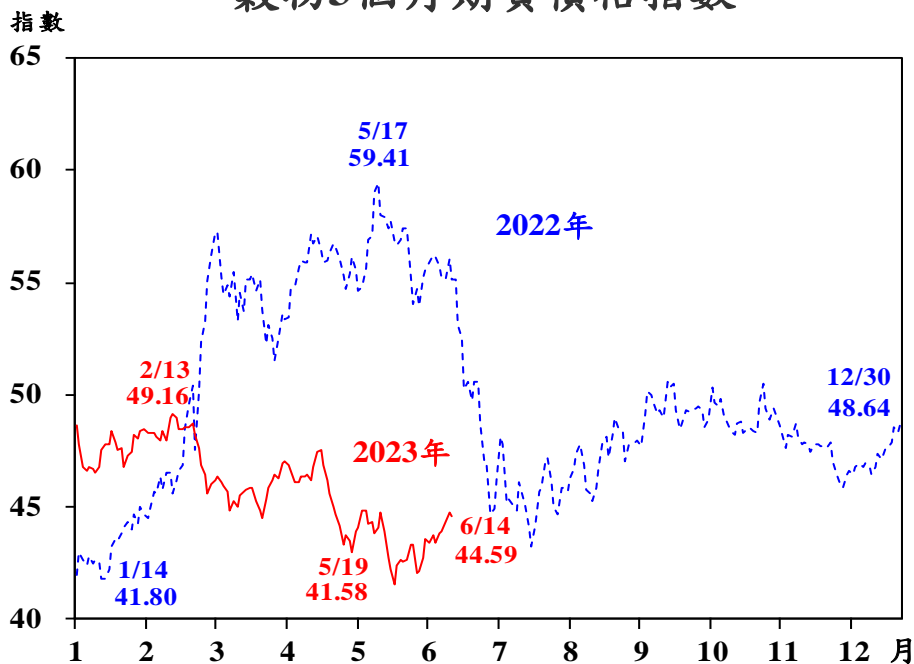
\* U.S. Energy Information Administration

\*\*Economist Intelligence Unit

4月中旬以來，市場對美國經濟放緩之擔憂續存，且信貸緊縮，加以中國大陸經濟復甦尚不穩定，均恐影響原油需求，油價下跌後區間震盪。預測本年油價低於上(2022)年。

# 穀價先跌後漲，國際大宗商品價格走跌

## 穀物3個月期貨價格指數



資料來源：Bloomberg

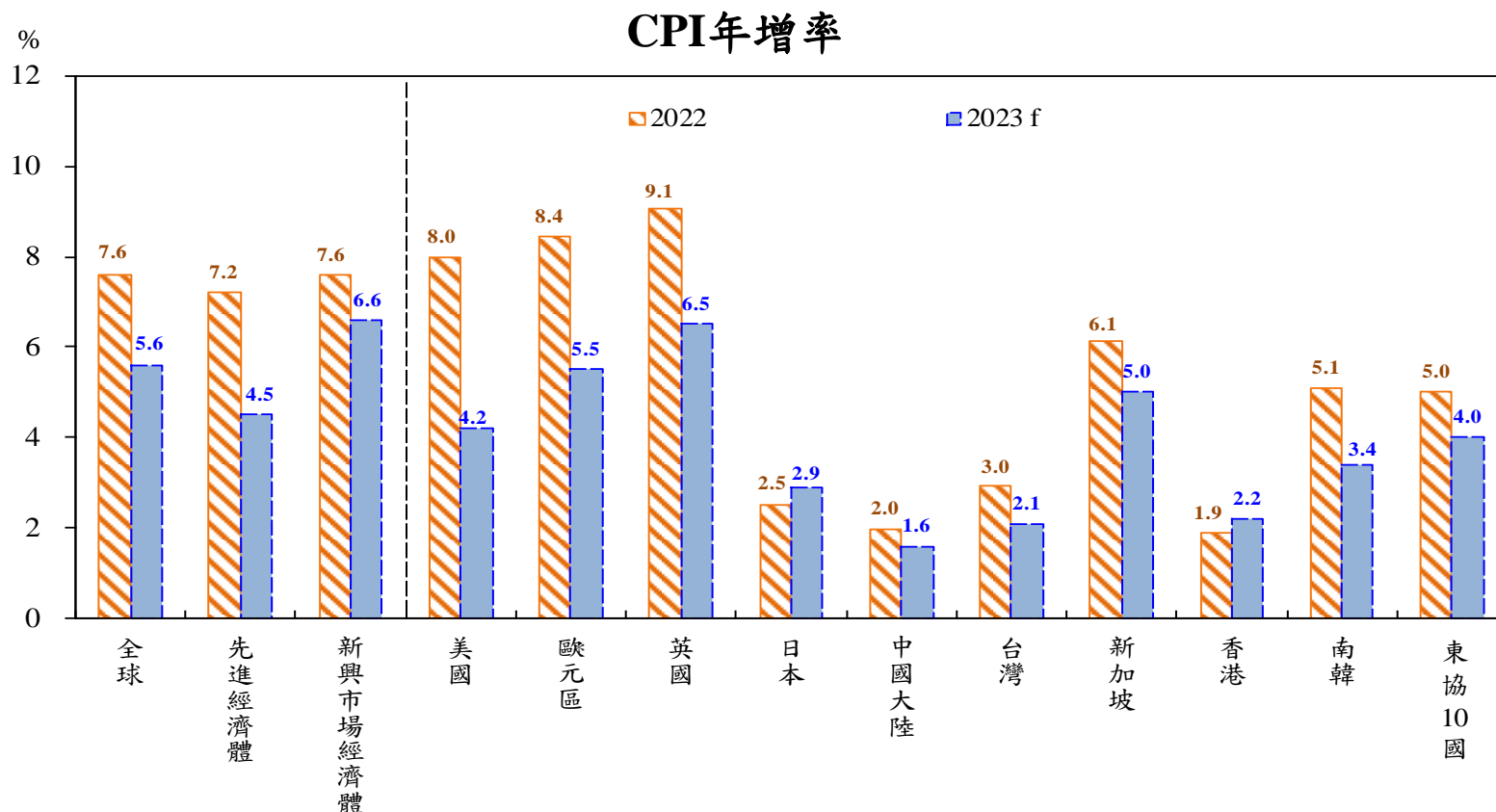
## R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

4月以來，美國產區氣候改善有利穀物生長、加拿大小麥種植面積創新高，加以黑海穀物出口協議展延60天，穀價震盪走跌，6月初以來則因美國玉米產區持續乾旱而回升；代表國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油、穀物價格下跌亦走低。

# 本年全球通膨降溫，惟仍居高



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

資料來源：S&P Global Market Intelligence (5/15)

主要經濟體通膨率下滑，惟仍居高，主因服務類價格上揚且具僵固性，致核心通膨率降幅有限。

# 全球通膨壓力來源由商品移轉至服務 (CPI商品類價格漲幅多趨緩，惟服務類走升)

主要經濟體及台灣CPI之商品類與服務類年增率

	美國	英國*	歐元區*	日本*	南韓	台灣
<b>CPI年增率(%)</b>						
2022平均值	8.0	9.1	8.4	2.5	5.1	2.95
2023/1~5平均值	5.3	9.8	7.8	3.6	4.3	2.44
年增率趨勢						
<b>商品類價格年增率(%)</b>						
2022平均值	11.0	12.0	11.9	5.5	6.7	3.56
2023/1~5平均值	2.5	12.4	9.8	5.6	4.7	2.04
年增率趨勢						
<b>服務類價格年增率(%)</b>						
2022平均值	6.2	5.2	3.5	-0.5	3.7	2.40
2023/1~5平均值	7.1	6.5	4.9	1.4	3.8	2.83
年增率趨勢						

\*：英國、歐元區及日本為本年1~4月資料。

註：表中各經濟體之年增率趨勢縱軸軸距各不相同，僅以紅點標示年增率趨勢之高點，凸顯趨勢變動方向。

資料來源：各國官網、Refinitiv Datastream

隨能源價格回降，主要經濟體CPI商品類年增率趨降；而疫後生活正常化，部分消費需求由商品移轉至服務，餐飲及娛樂服務等供不應求，且其勞動供需失衡推升人力成本，致服務類價格漲幅居高不下，全球通膨緩步回落。



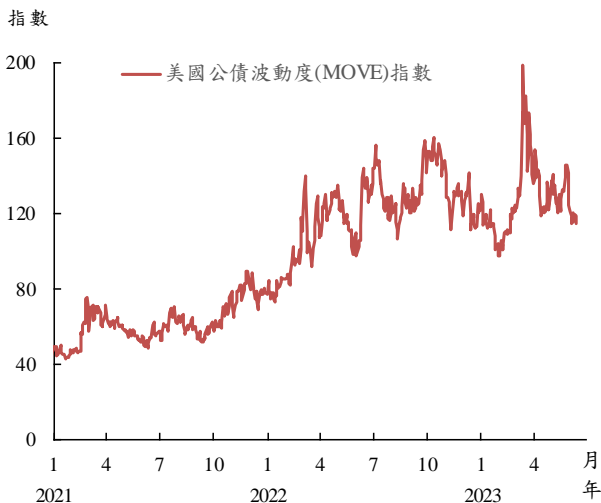
# 主要央行依其通膨及經濟情勢調整貨幣政策，美、歐通膨壓力居高而維持高利率，日本維持寬鬆政策，中國大陸則調降政策利率

## 近來四大央行貨幣政策動向

央行	內容
Fed	● 6月14日決議維持利率於5.00%~5.25%不變；會議點陣圖顯示本年下半年可能再升息0.50個百分點
	● 主席Jerome Powell於6月會議記者會表示，考量先前積極升息之累積效果及其落後性，以及信用緊縮對經濟之影響，並關注對利率變動敏感之房市及投資活動，決議本次暫停升息，以評估更多資訊
	● 上年9月起每月最高減持美國政府公債600億美元，另機構債(agency debt，如Fannie Mae、Freddie Mac等政府機構發行之債券)與機構房貸擔保證券(agency MBS)每月最高減持350億美元
ECB	● 5月4日決議調升政策利率0.25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3.75%、4.00%及3.25%
	● 資產購買計畫(APP)持有資產之到期本金不再全額投資，並於6月底前以平均每月減少150億歐元速度縮減APP規模，預估於7月終止再投資；因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資，將至少持續至2024年底
BoJ	● 4月28日決議維持短期政策利率於-0.10%，且長期利率目標(10年期公債殖利率)於0%左右
	● 4月政策聲明中強調「將堅持寬鬆貨幣政策，以達成伴隨薪資成長之情況下，實現2%物價穩定目標」，以強化薪資成長之重要性，並暗示不排除調整政策利率之可能性
人行	● 6月13日下調7天期逆回購利率0.10個百分點至1.90%，並下調隔夜、7天期、1個月期常備借貸利率(SLF)各0.10個百分點至2.75%、2.90%、3.25%
	● 6月15日下調1年期中期借貸便利利率(MLF)0.10個百分點至2.65%

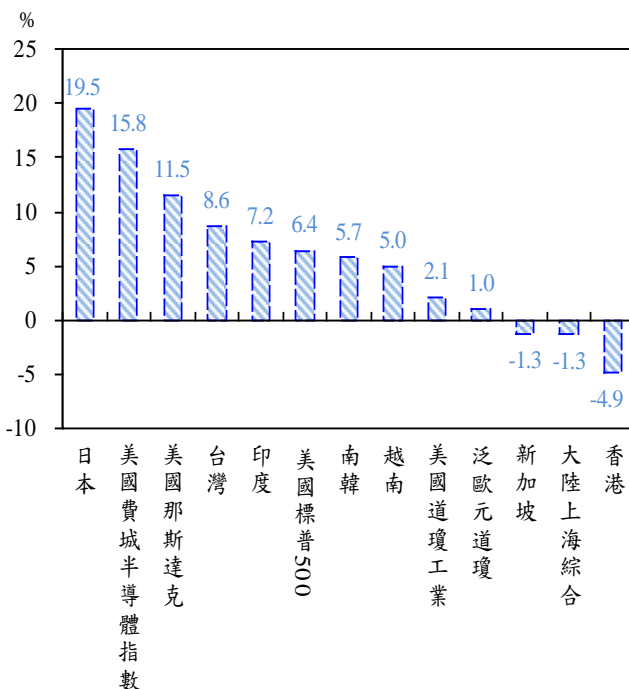
# 國際金融市場波動

## 美國公債市場波動度



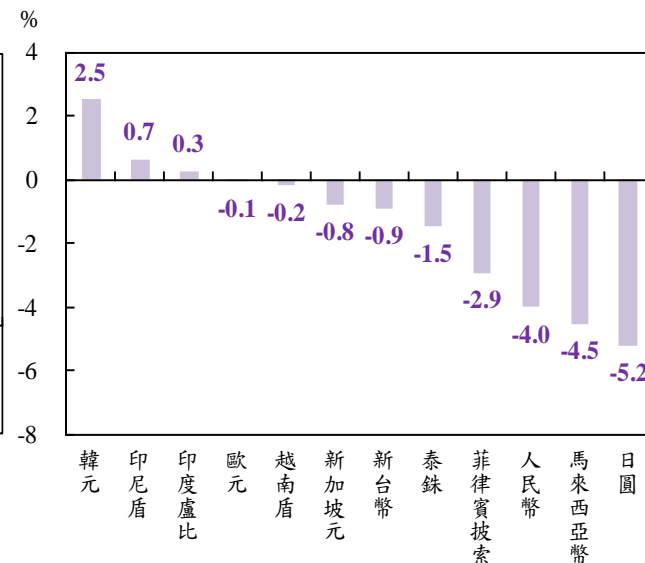
資料來源：Refinitiv Datastream

## 全球主要股價指數漲跌幅 (本年6月14日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

## 主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年6月14日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

美國銀行業壓力緩解，另美國政府通過暫停債務上限法案，公債市場波動度自高點回落。全球成長股上漲，帶動主要經濟體股市多走高。另美元指數回升，致主要經濟體貨幣對美元多走貶。

# 全球經濟前景面臨諸多下行風險之不確定性因素

展望未來，主要央行維持高利率之持續期間、全球金融情勢緊縮幅度、中國大陸經濟復甦步調、地緣政治風險與氣候變遷，均是影響全球經濟金融與通膨前景的不確定性因素

## 美國、歐元區、英國維持高利率更長時間

- 美國、歐元區、英國勞動市場緊俏，薪資持續成長，加以服務類價格具僵固性，致核心物價下跌不易，央行恐將維持高利率政策更長時間，金融情勢持續緊縮將不利消費及投資成長，並延緩全球經濟復甦進程。
- 新興市場經濟體擁有龐大以變動利率及美元計價之外債，美國貨幣持續緊縮恐使該等經濟體陷債務困境。

## 中國大陸之經濟復甦程度不如預期

- 中國大陸經濟重啟後，復甦未如預期，加以青年失業率居高、地方政府債務龐大、房地產市場供給過剩等隱憂仍存，不僅將拖累其經濟成長，並可能帶來金融風險。
- 若中國大陸經濟復甦遲緩，將拖累全球經濟成長，且對出口原物料至中國大陸及經濟依賴中國大陸遊客之經濟體，帶來巨大影響。

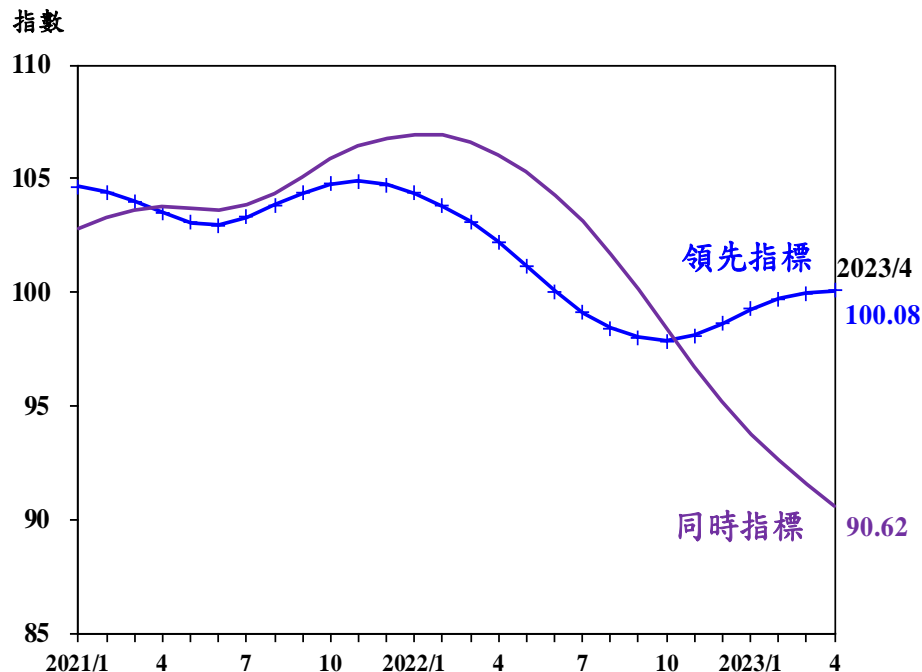
## 氣候變遷增加糧食供應及綠色通膨風險

- 今、明兩年全球聖嬰(El Niño)現象恐再現，可能使高溫破紀錄，天災頻傳，加以部分國家仍對糧食出口實施管制，俄烏戰爭亦未見結束跡象，糧食供應不確定性將升高。
- 全球積極轉型至淨零碳排，並擬課徵碳稅或碳費，且發展綠能之原物料需求增加，推升其價格，亦可能引發綠色通膨(greenflation)。

## 二、國內經濟情勢

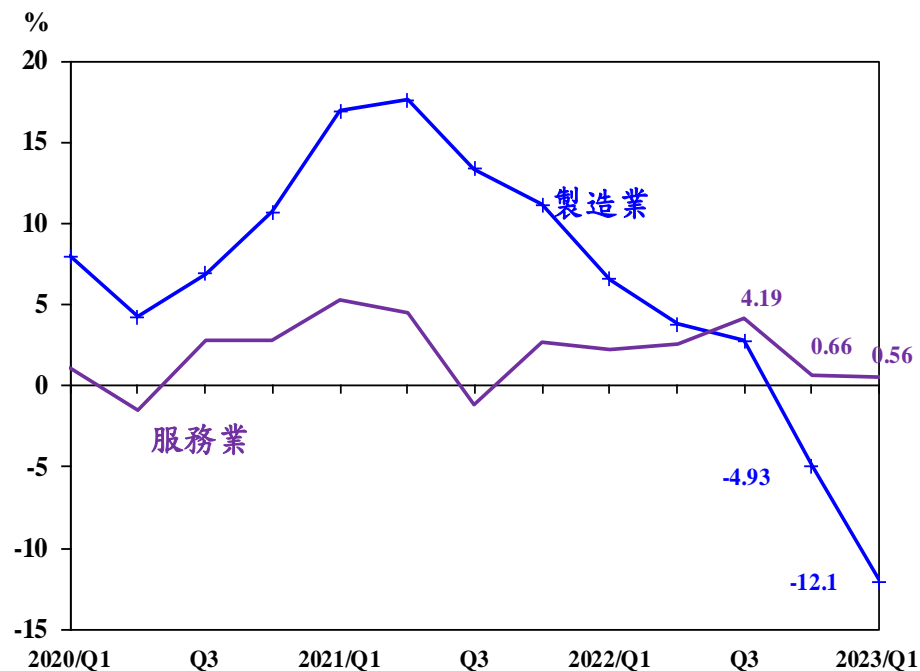
### 近期國內景氣下滑，製造業成長動能大幅放緩

景氣同時指標及領先指標



資料來源：國發會

製造業與服務業實質GDP年增率

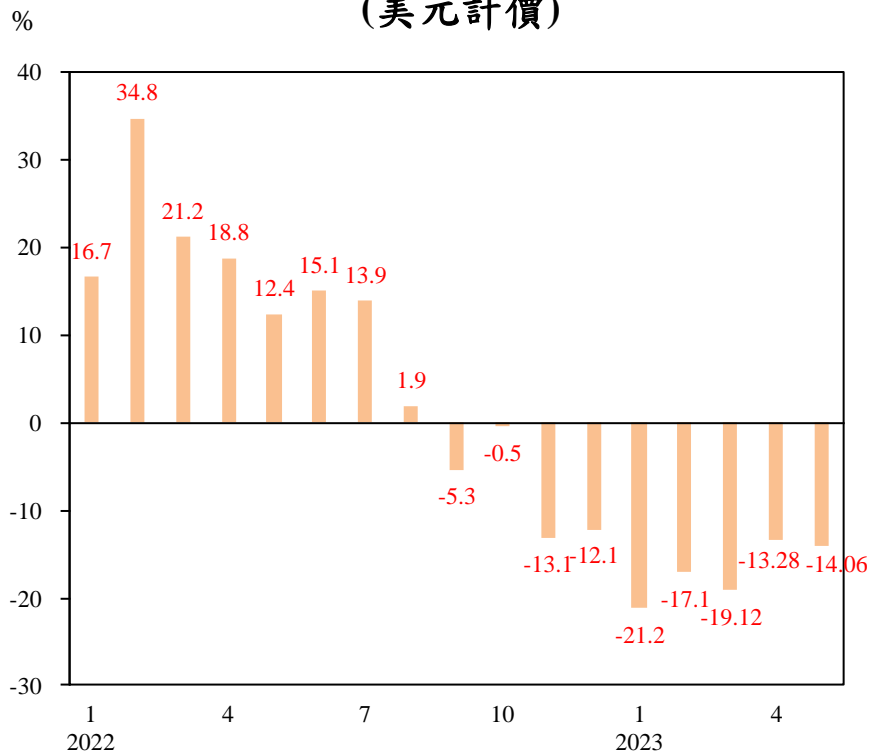


資料來源：主計總處

近期國內景氣同時指標持續下滑；製造業成長動能大幅放緩，呈負成長。

# 出口連續9個月呈負成長

本年各月出口年增率  
(美元計價)



主要產品出口年增率  
(美元計價)

	2023/5	2023/1-5			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	-14.1	1,698.1	-	-16.9	-16.9
資通與視聽產品	11.9	248.9	14.7	-3.7	-0.5
電機產品	-4.6	55.6	3.3	-16.3	-0.5
光學器材	-11.1	35.3	2.1	-25.0	-0.6
礦產品	-49.1	63.2	3.7	-19.5	-0.8
運輸工具	-23.2	55.9	3.3	-22.2	-0.8
機械	-12.4	98.4	5.8	-19.0	-1.1
化學品	-27.3	79.7	4.7	-27.3	-1.5
塑橡膠及其製品	-31.1	84.7	5.0	-30.4	-1.8
基本金屬及其製品	-24.6	123.1	7.3	-26.0	-2.1
電子零組件	-9.9	720.1	42.4	-14.1	-5.8

資料來源：財政部

全球景氣趨緩，終端需求疲弱，供應鏈持續去化庫存且基期較高，本年1至5月台灣出口年減16.9%，主要產品出口呈衰退。

# 對主要市場出口多呈衰退

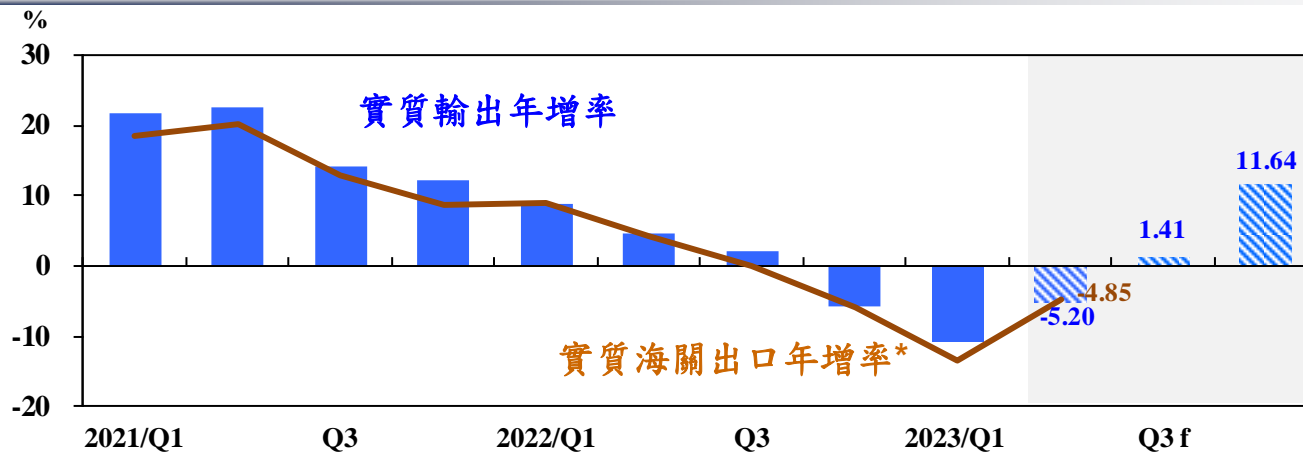
主要地區出口年增率  
(美元計價)

	2023/5	2023/1-5			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	-14.1	1,698.1	-	-16.9	-16.9
日本	7.8	137.9	8.1	2.6	0.2
歐洲	2.4	171.4	10.1	-1.2	-0.1
美國	-3.5	272.5	16.0	-12.7	-1.9
東協十國	-16.9	291.6	17.2	-14.7	-2.5
中國大陸(含香港)	-19.4	598.1	35.2	-26.7	-10.7

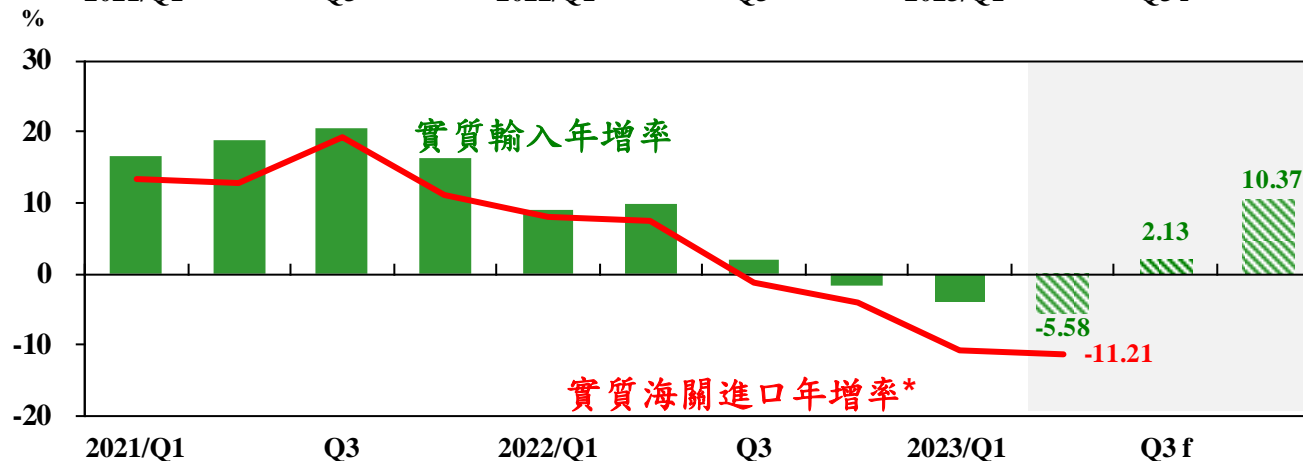
資料來源：財政部

5月對日本、歐洲出口正成長；1至5月對主要市場出口僅對日本維持正成長。

# 輸出下半年可望恢復成長，惟全年仍負成長



2023年 f	
-0.71%	
上半年	下半年
-8.00%	6.48%

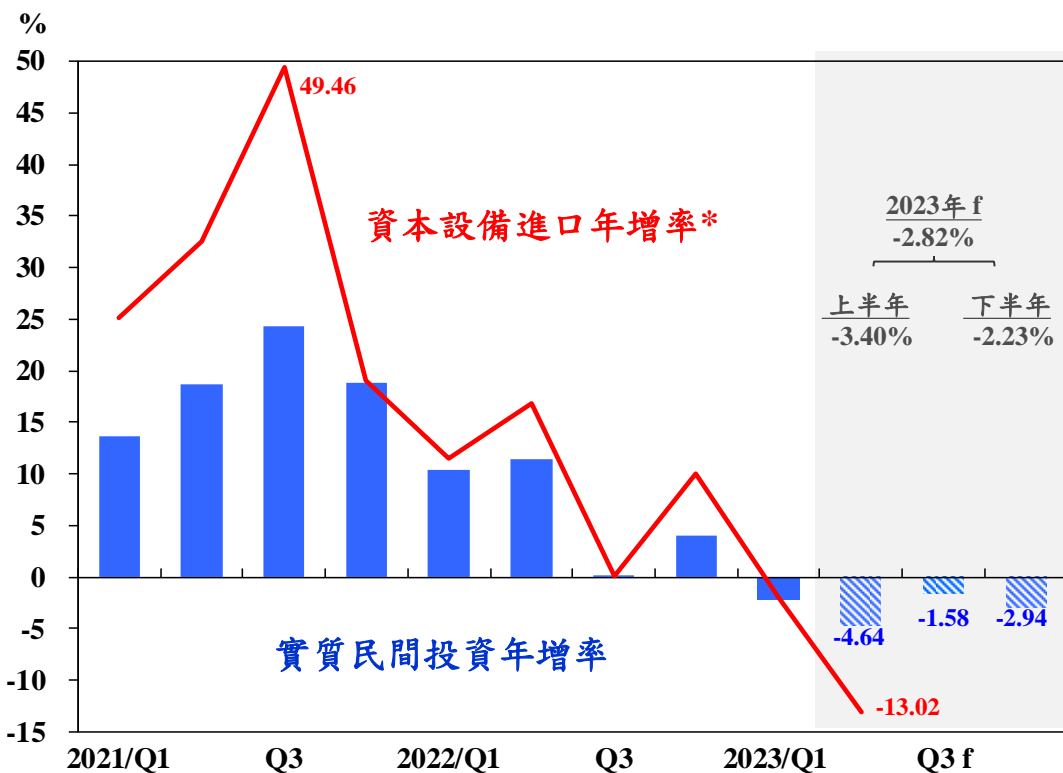


2023年 f	
0.79%	
上半年	下半年
-4.80%	6.27%

\*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2023/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

下半年全球景氣可望回穩，受惠人工智慧、資料中心與高效能運算等新興應用需求延續，加以外國人增加來台旅遊，旅行服務收入可望增加，將帶動台灣輸出成長。預測下半年輸出成長率可望轉正為6.48%，本年台灣實質輸出(入)成長-0.71%(0.79%)。

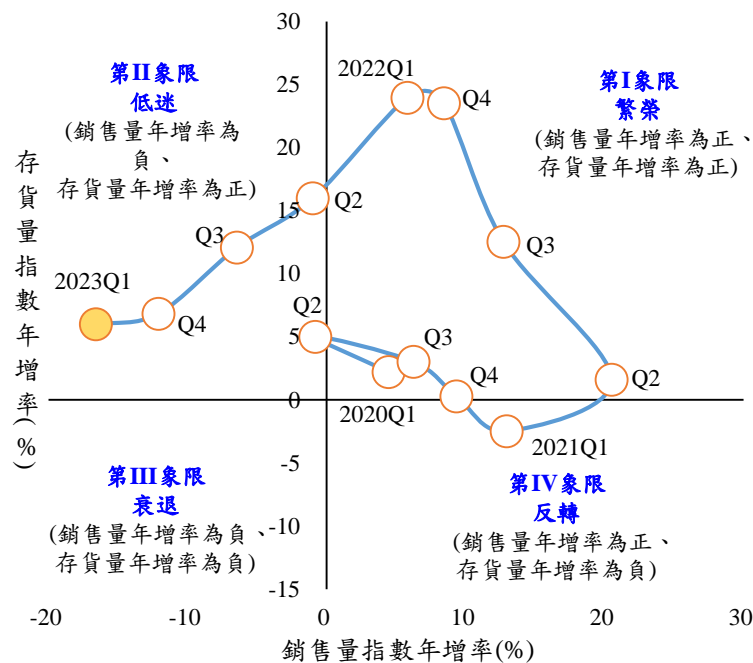
# 本年民間投資轉為負成長



\* 美元計價；2023/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

## 製造業存貨循環

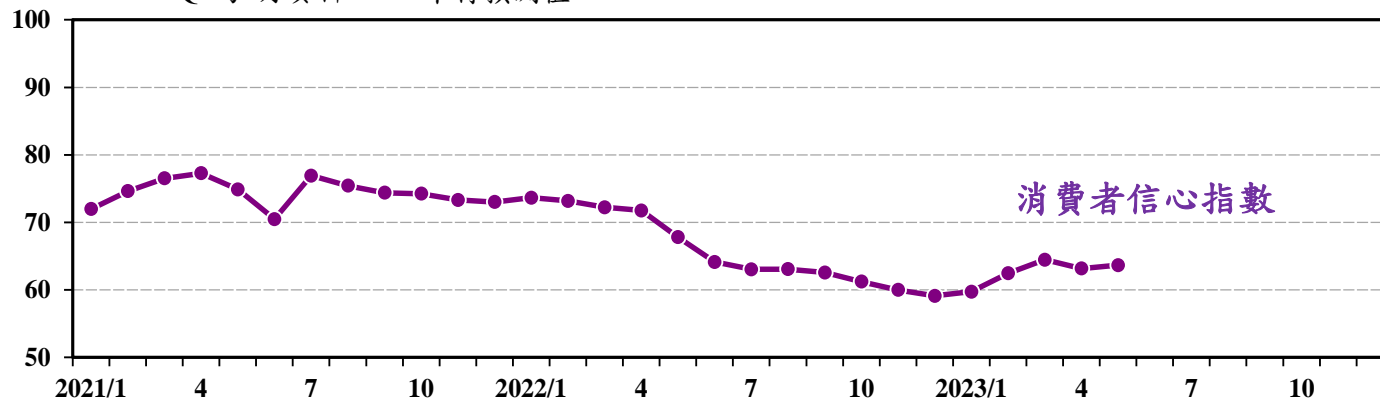
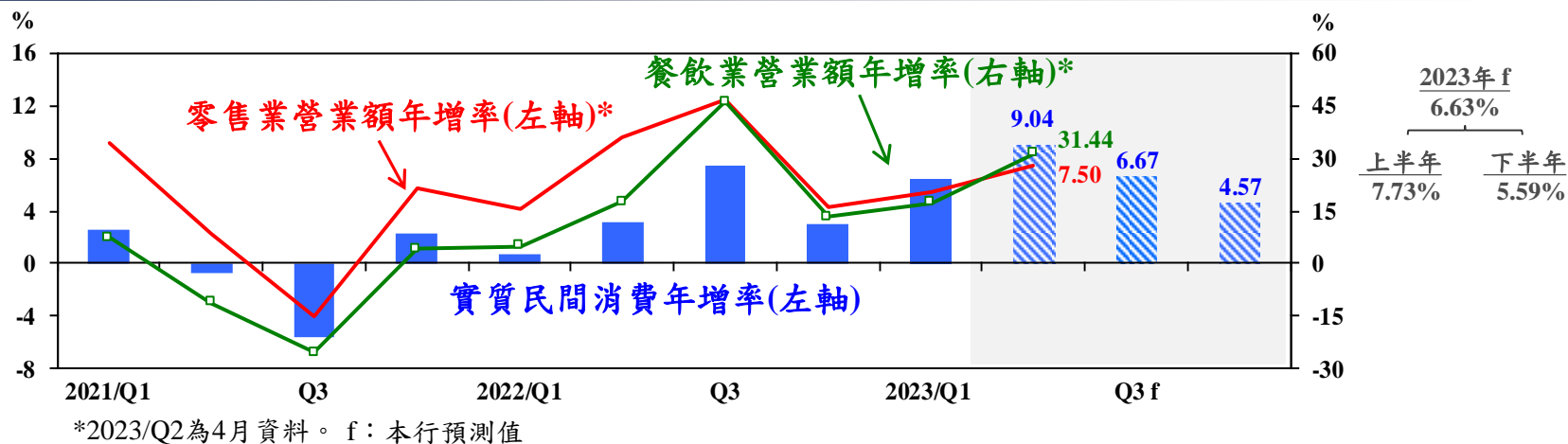


資料來源：經濟部

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2.82%。



# 本年民間消費穩健成長

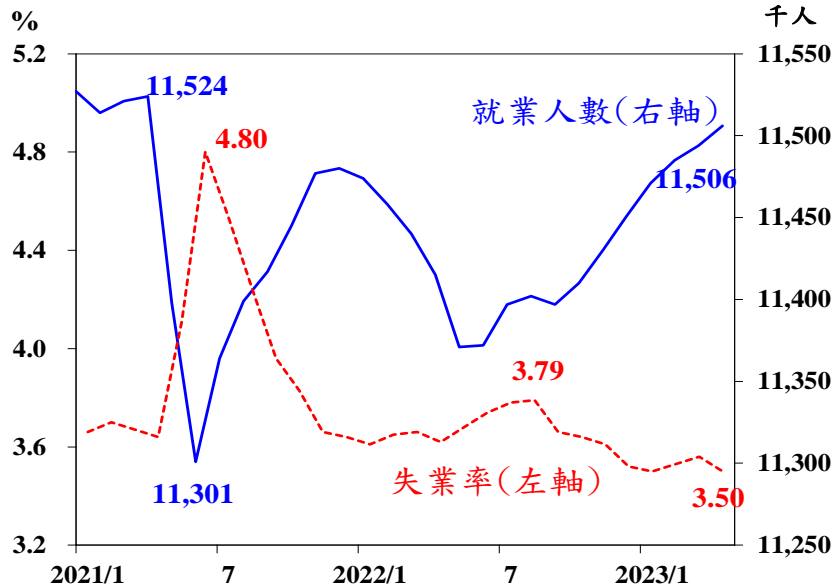


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

防疫措施及邊際管制放寬，民生經濟活動正常化，零售業及餐飲業營業額持續成長，國人出國旅遊意願大增，加以基本工資與綜所稅之基本生活費調高，且政府普發現金6,000元，均有助民間消費成長。預測本年實質民間消費成長6.63%。

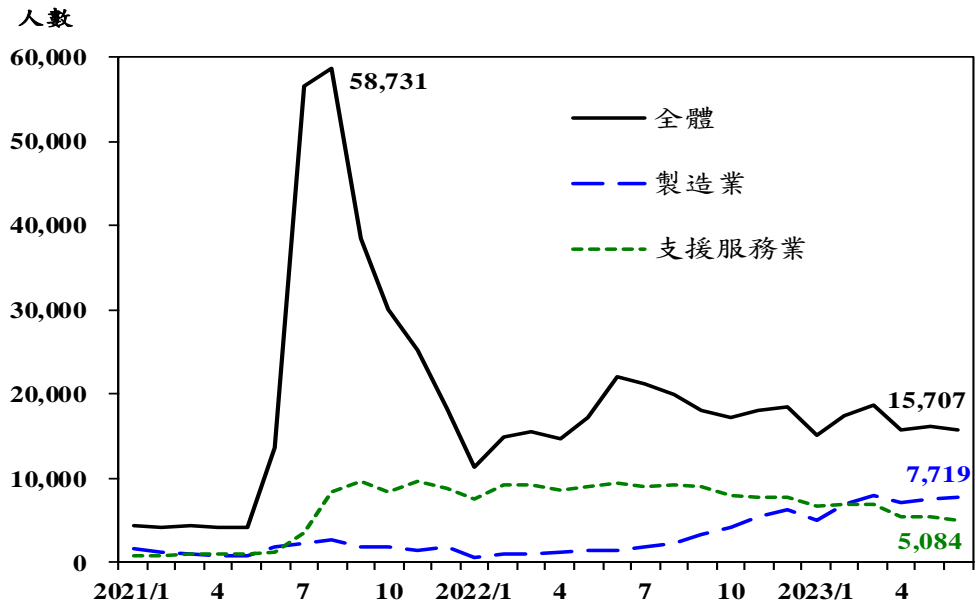
# 整體失業率續降，惟製造業減班休息人數增加

## 失業率與就業人數



資料來源：主計總處

## 實施減班休息人數



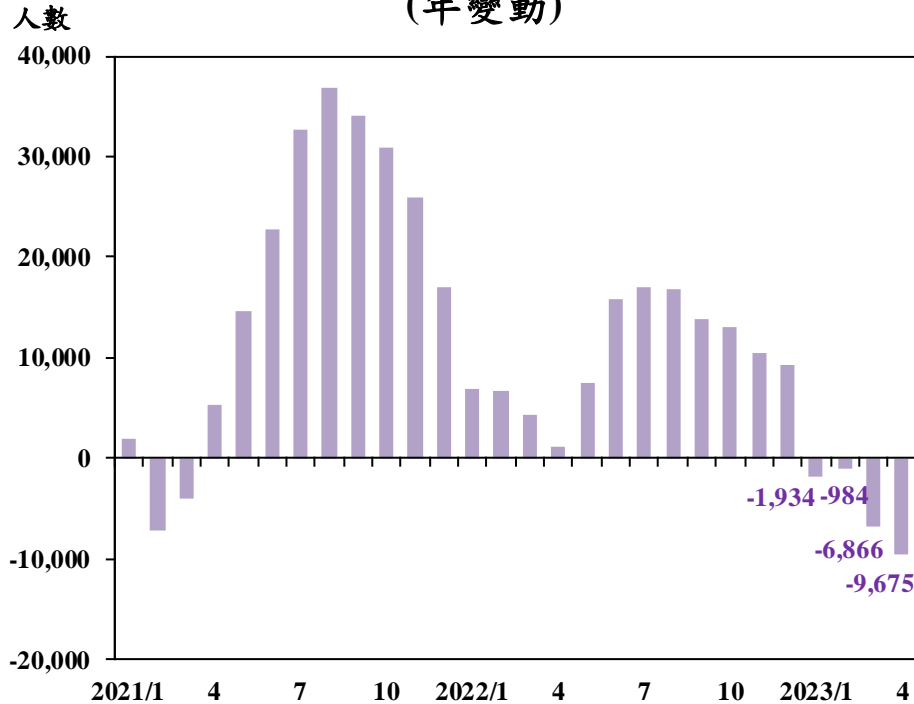
註：各月資料為月底值；2022年1月為月中數值，2023年6月為6月8日公布之數值。

資料來源：勞動部

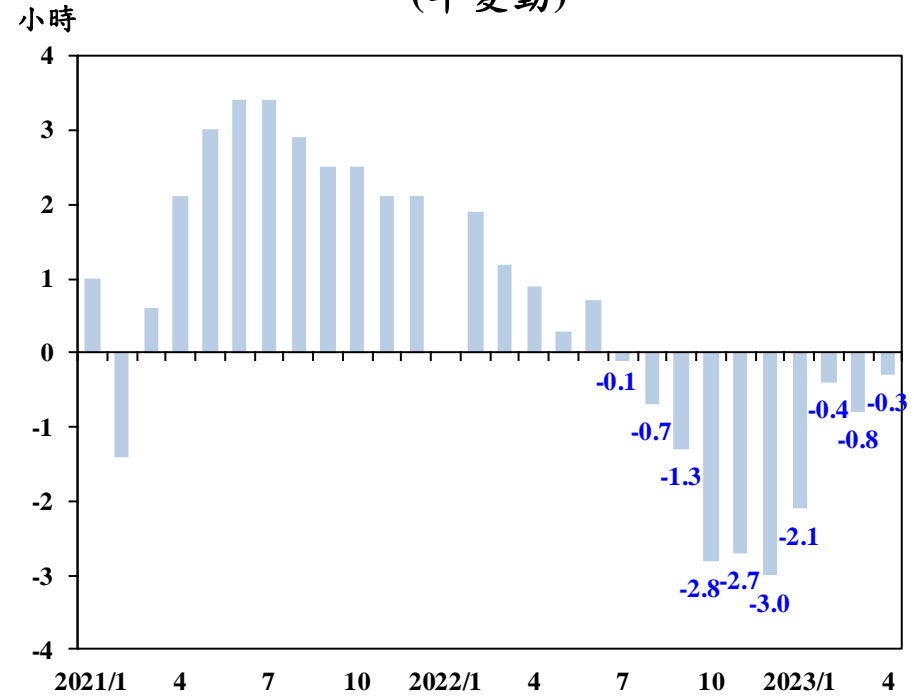
隨國內疫情受控，商業活動逐漸復甦，整體失業率下降，至本年4月為3.50%，就業人數逐月回升。減班休息人數6月8日為15,707人；其中，製造業因出口不振增加至7,719人，支援服務業因邊境管制放寬而減至5,084人。

# 製造業受僱員工人數與加班工時續減

## 製造業受僱員工人數 (年變動)



## 製造業每月加班工時 (年變動)

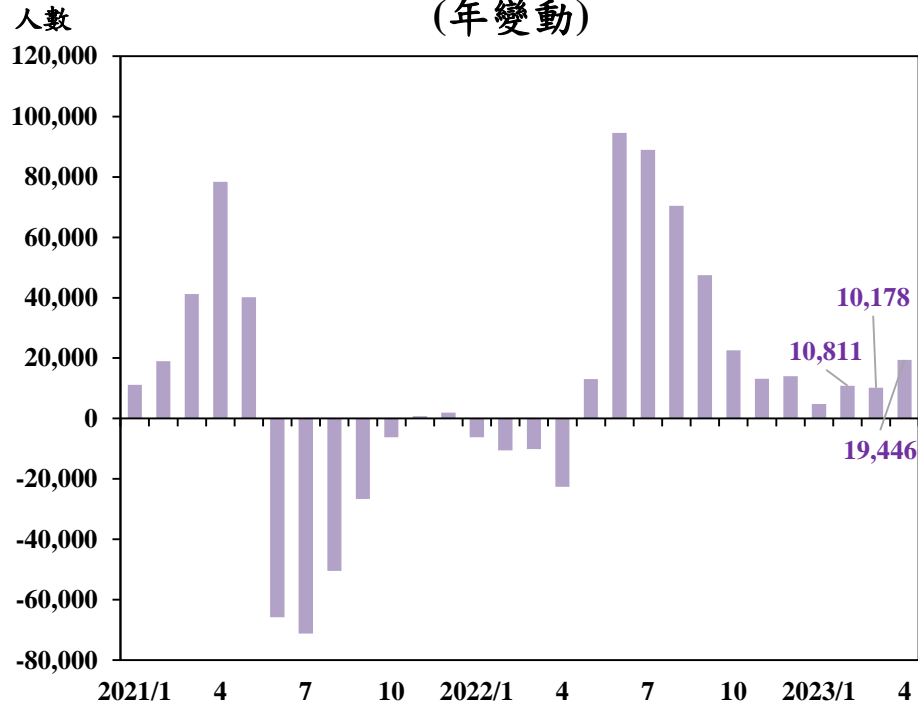


資料來源：主計總處

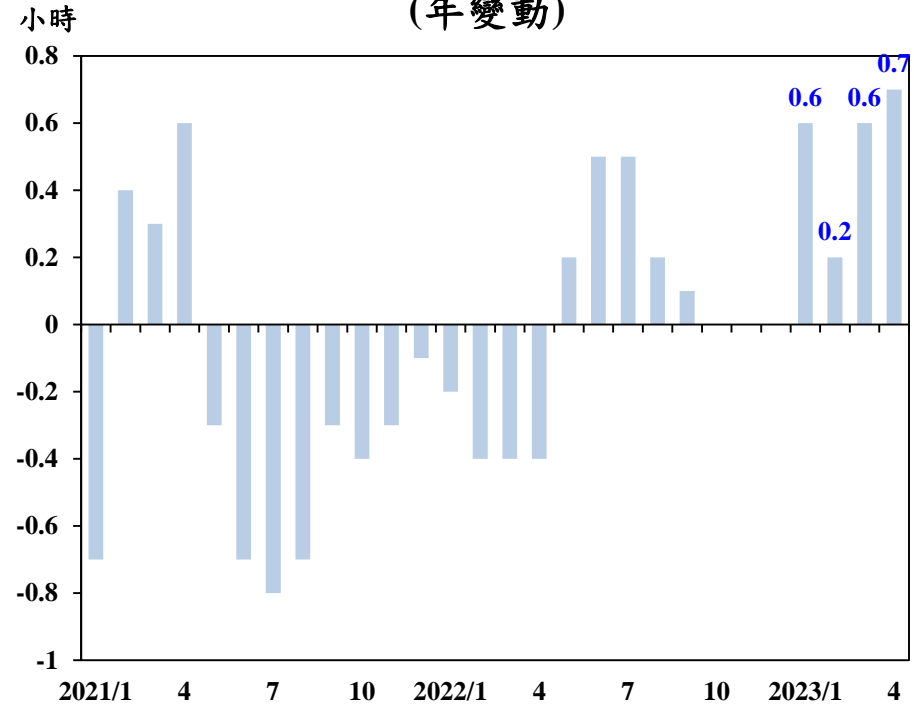
製造業受僱員工人數已連續4個月減少，4月年減9,675人；此外，加班工時自上年7月起已連續10個月減少，4月年減0.3個小時。

# 服務業受僱員工人數與加班工時續增

## 服務業受僱員工人數 (年變動)



## 服務業每月加班工時 (年變動)

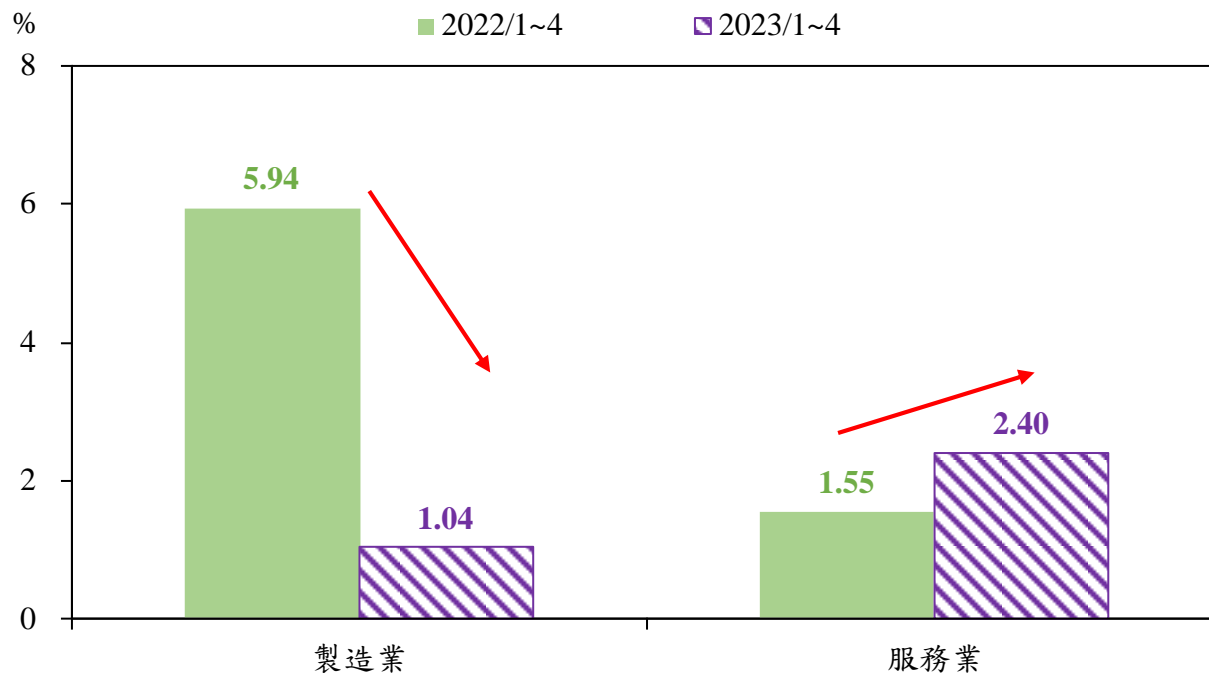


資料來源：主計總處

4月服務業受僱員工人數年增19,446人，為近月新高，反映疫後生活回歸正常，隨餐飲、旅宿等支出增加，服務業僱用意願提高；此外，加班工時已連續4個月增加，4月年增0.7個小時。

# 製造業名目總薪資成長減緩，服務業則增溫

## 製造業與服務業名目總薪資年增率



資料來源：主計總處

製造業受出口衰退影響，名目總薪資成長減緩；服務業因疫後消費人潮回流，名目總薪資成長較上年同期增溫。

# 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

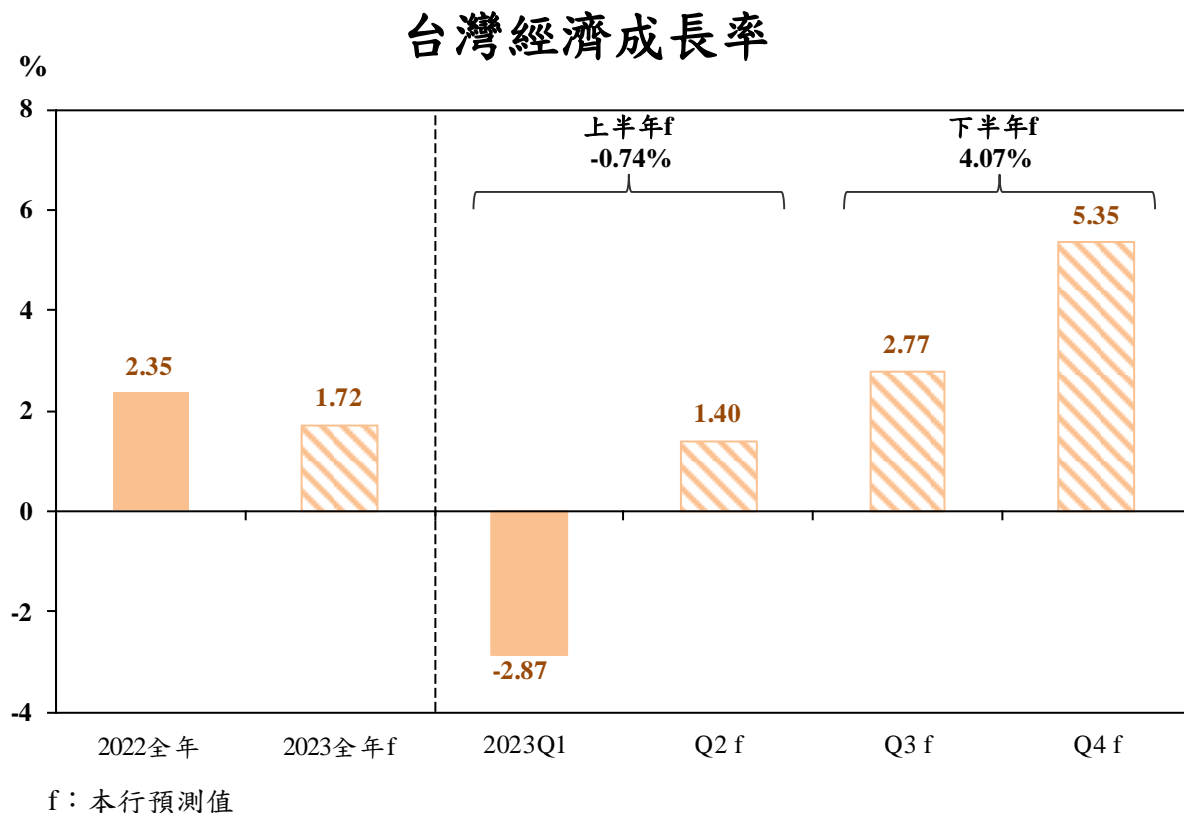
單位：%；百分點

	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(6/15) 預測數(1)	1.72			
上次(3/23) 預測數(2)	2.21	2.65	2.56	-0.46	0.33	0.22	-0.44	-0.13	0.31
差距=(1)-(2)	<b>-0.49</b>	0.05	0.46	<b>-0.36</b>	-0.01	-0.04	-0.54	<b>-0.38</b>	0.16

\*民間固定投資加存貨變動；\*\*包含政府及公營事業投資。

由於全球經濟成長力道仍緩，輸出及民間投資展望不佳，制約經濟成長表現，本行預測本年經濟成長率從3月的2.21%下修至1.72%。

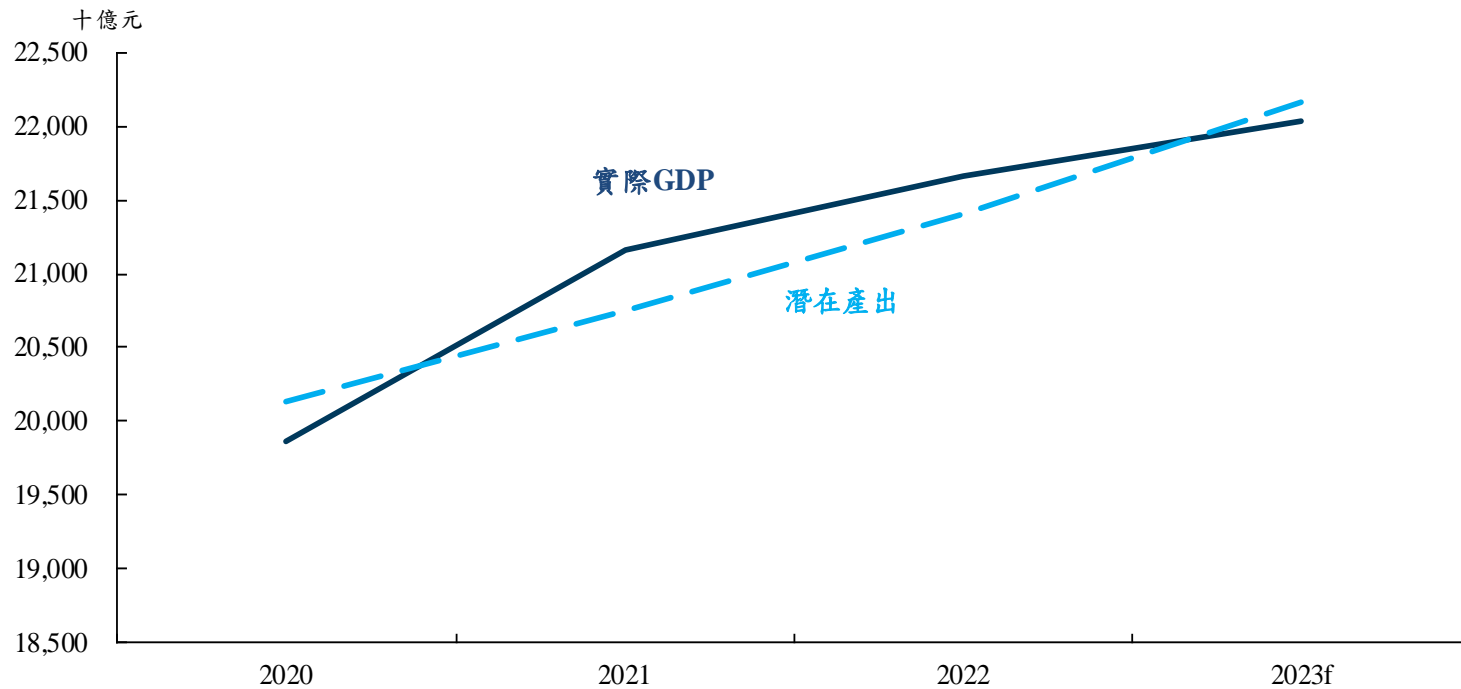
# 預期本年上半年經濟成長低緩、下半年可望回溫



第1季因全球終端需求不振，及供應鏈持續去化庫存，制約台灣輸出與民間投資成長，經濟成長率降為-2.87%；預期第2季民間投資與輸出續疲，惟受惠民眾外食及旅遊次數大幅提升，挹注民間消費成長，經濟恢復成長；下半年，雖投資動能仍緩，惟民間消費穩健成長，且出口動能將漸回升，經濟成長回溫。

# 本年產出缺口轉呈負值

## 產出缺口



資料來源：本處以生產函數估計法推估潛在產出。

本年產出缺口轉呈負值。



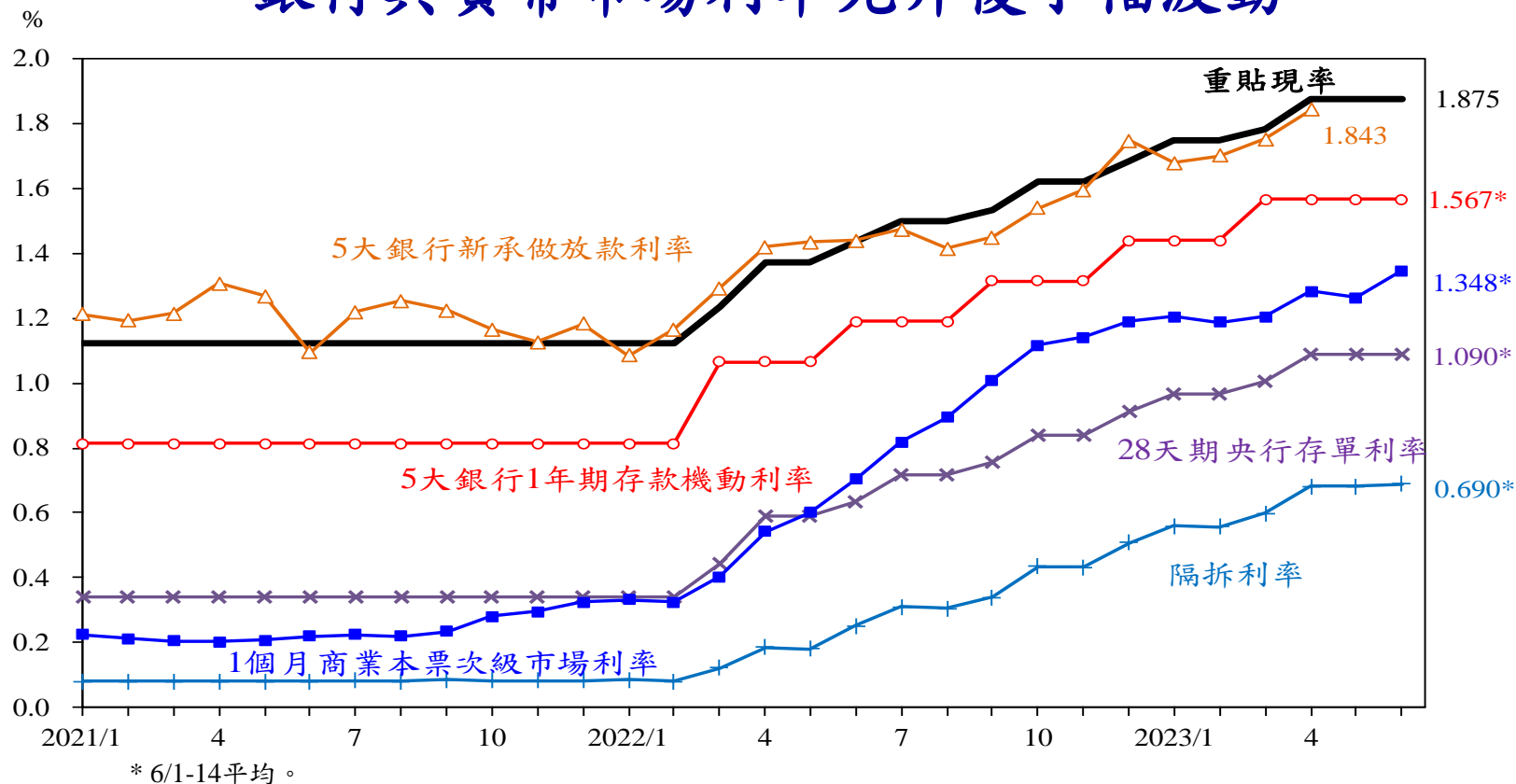
# 主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)
		2023全年預測值
國內機構	中央銀行 (2023/6/15)	1.72
	主計總處 (2023/5/26)	2.04
	台經院 (2023/4/25)	2.31
	中經院 (2023/4/20)	2.01
國外機構	Goldman Sachs (2023/6/12)	1.20
	Barclays Capital (2023/6/9)	0.70
	BofA Merrill Lynch (2023/6/9)	1.30
	Citi (2023/6/9)	1.90
	Morgan Stanley (2023/6/9)	2.00
	Nomura (2023/6/9)	1.60
	S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)	1.15
平均數		1.63

因影響景氣不確定性因素多，國內、外主要機構對本年台灣經濟成長率預測值分歧，介於0.70%~2.31%。

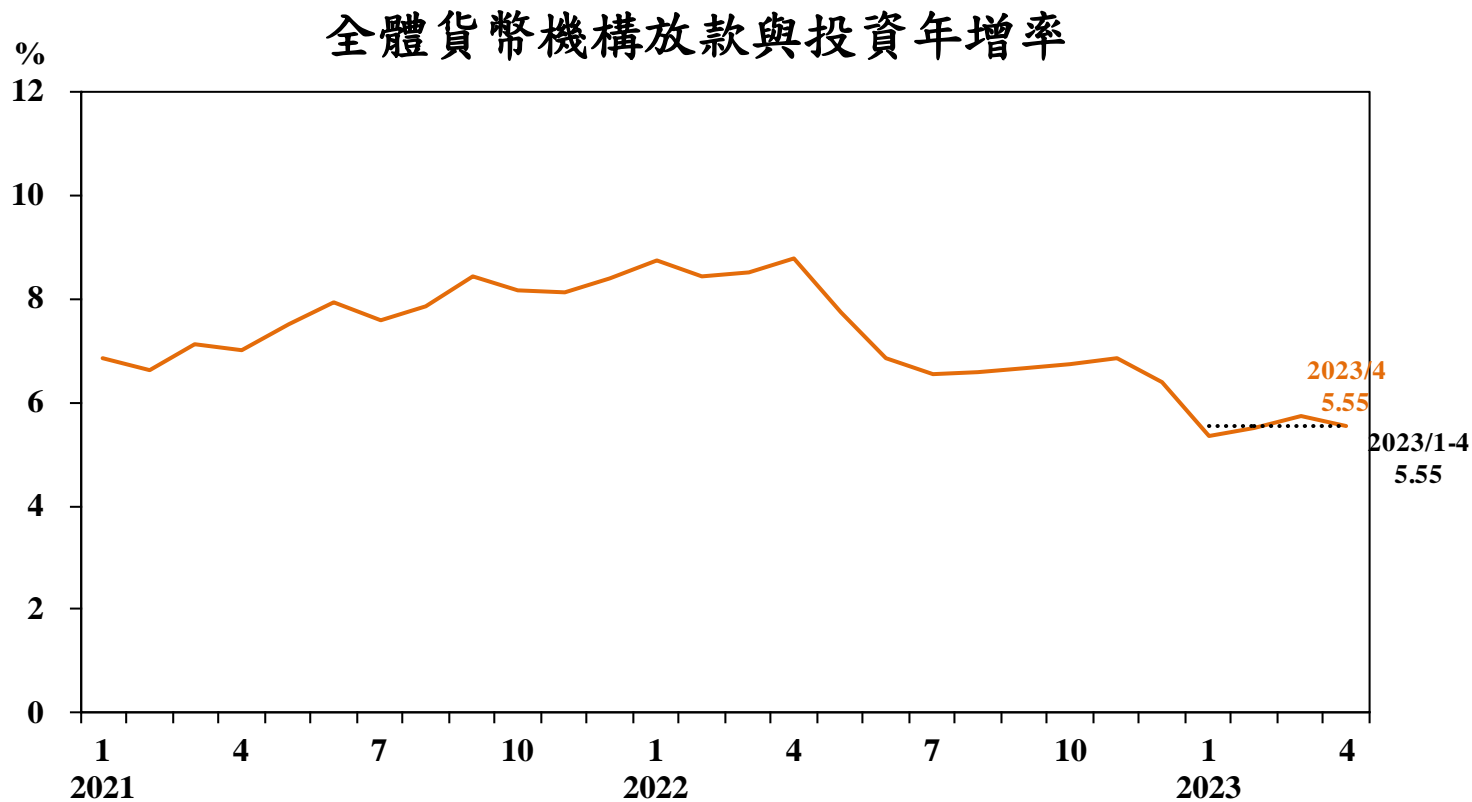
# 三、國內金融情勢

## 銀行與貨幣市場利率先升後小幅波動



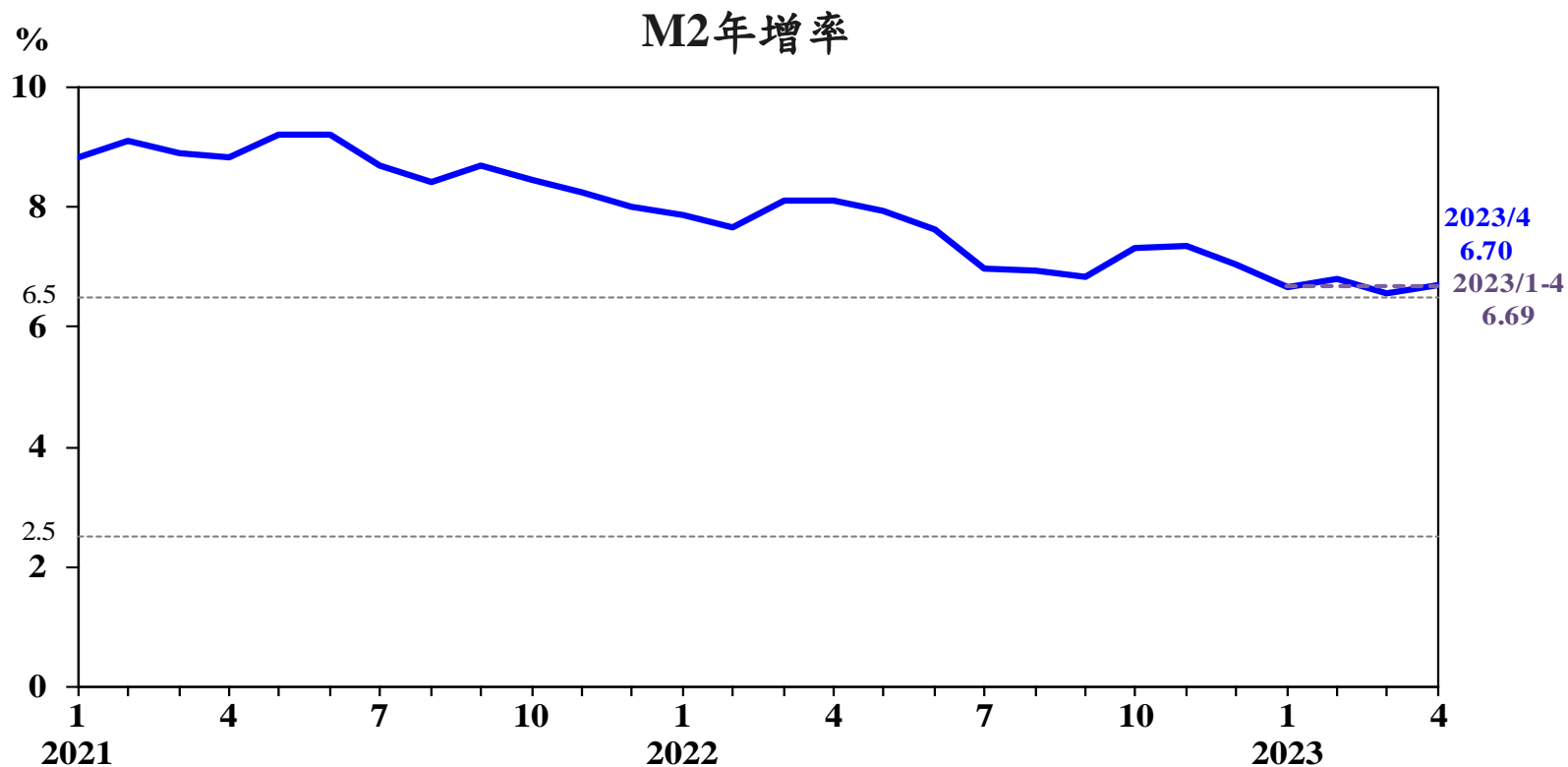
本年3月以來，受本行第5度升息影響，市場利率走升；5月以來，雖有稅款繳庫之緊縮因素，惟整體資金情勢尚屬平穩，銀行與貨幣市場利率小幅波動。5月銀行平均超額準備為561億元。

# 銀行放款與投資成長動能放緩



本年以來，受景氣趨緩，民營企業資金需求下降，加以房貸年增率下降，1至4月平均年增率5.55%，低於上年第4季之6.66%。

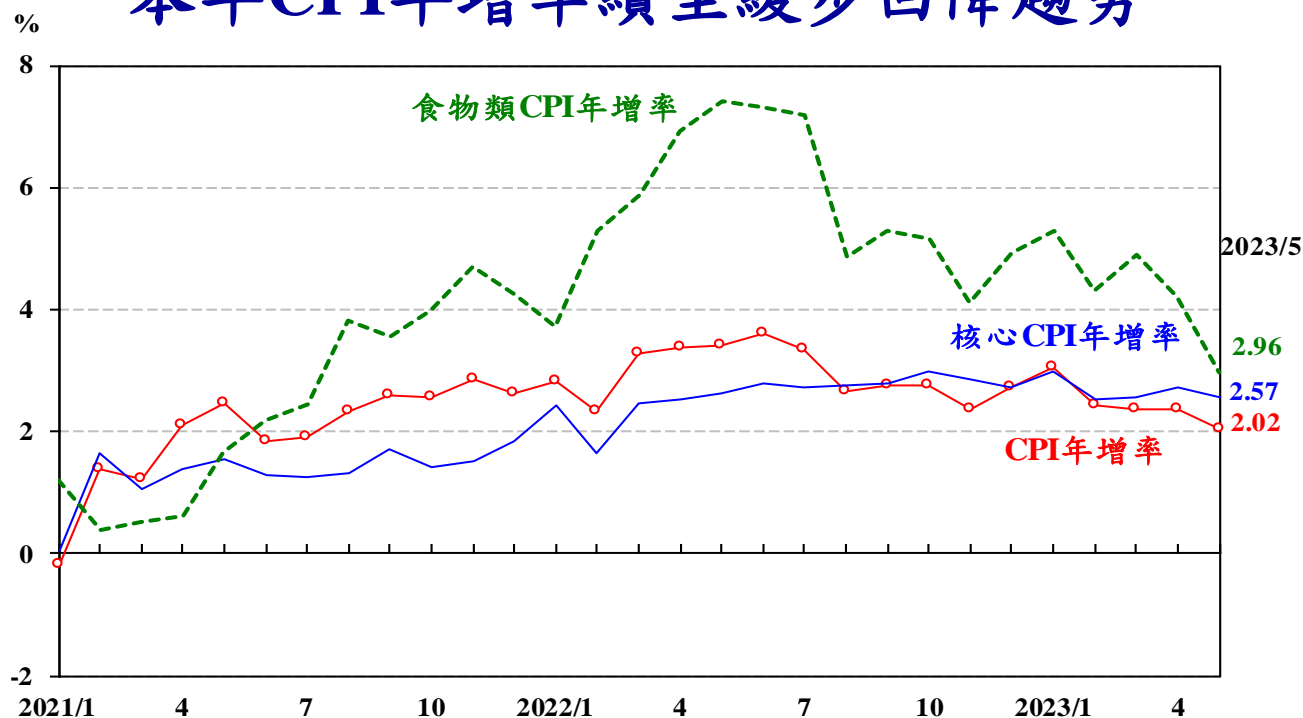
# M2成長趨緩



本年3月雖放款與投資成長上升，惟外匯存款及活期性存款成長趨緩，M2年增率由2月之6.80%降至3月之6.58%。4月則因全民普發現金，致活期性存款增加，M2年增率略升至6.70%；本年1至4月M2日平均為6.69%，低於上年第4季之7.25%。

# 四、國內物價情勢

## 本年CPI年增率續呈緩步回降趨勢



資料來源：主計總處

本年3月以來，隨蔬果等食物類價格漲幅趨緩，以及油料費走低，近月CPI年增率緩步回降，至5月為2.02%；不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為2.57%，回降速度較緩，主因國內疫後生活正常化，餐飲及旅宿服務供不應求致價格上揚。1至5月平均CPI年增率為2.44%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率為2.68%。

# 本年以來CPI平均上漲2.44%

## 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	2.44	2.44
<b>食物類</b>	254	4.33	<b>1.09</b>
<b>外食費</b>	98	4.26	<b>0.42</b>
<b>肉類</b>	24	6.33	<b>0.16</b>
穀類及其製品	16	4.47	0.07
蛋類	3	19.00	0.07
水產品	12	4.59	0.06
調理食品	9	5.68	0.05
水果	21	1.38	0.04
乳類	10	3.97	0.04
<b>房租</b>	156	2.27	<b>0.34</b>
<b>娛樂服務</b>	43	7.54	<b>0.29</b>
家庭用品	43	2.37	0.10
個人隨身用品	23	3.53	0.08
個人照顧服務費	13	5.89	0.08
交通工具	41	1.62	0.07
美容及衛生用品	30	2.56	0.07
交通工具零件及維修費	18	3.30	0.06
藥品及保健食品	17	2.89	0.05
住宅維修費	12	3.40	0.04
合計			2.27
其他			0.26

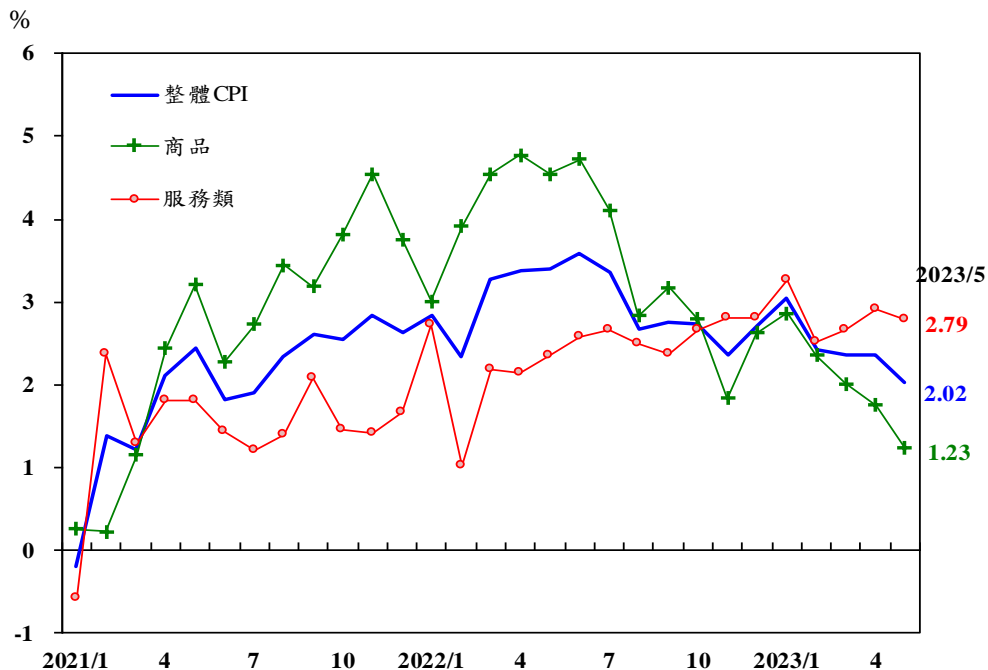
合計使CPI年增率上升1.72個百分點

資料來源：主計總處

本年1至5月平均CPI年增率為2.44%，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1.72個百分點，貢獻約70%。

# 商品類價格漲幅回降，服務類價格漲幅居高

## 商品性質別CPI年增率



單位：%

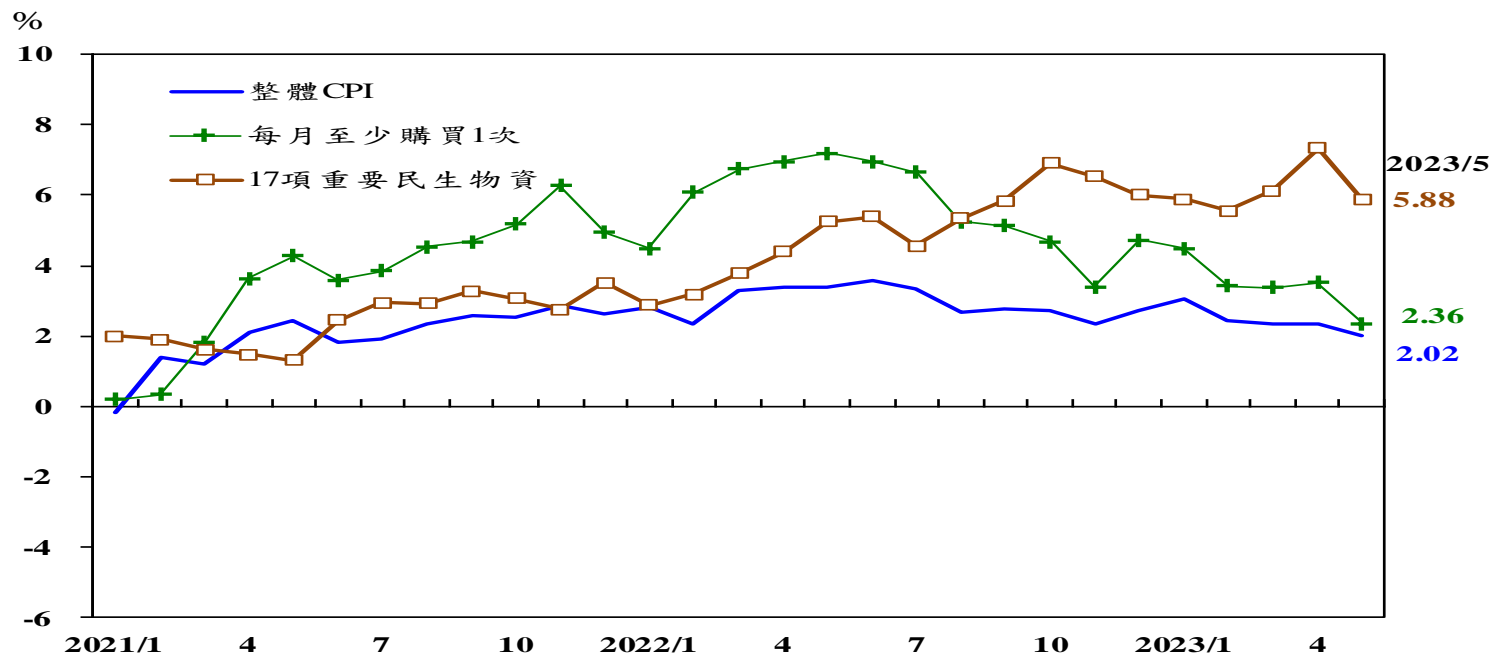
	CPI	商品	服務
2022年平均 值 (貢獻率)	2.95	3.56 (57.6)	2.40 (42.4)
2023/1~5月平均 值 (貢獻率)	2.44	2.04 (41.4)	2.83 (58.6)

資料來源：主計總處

就商品性質別CPI年增率走勢觀察，商品類價格漲幅呈回降趨勢；服務類價格漲幅居高，與主要經濟體情況類似，惟整體通膨率仍相對較低。

# 近月購買頻度較高之民生必需品價格漲幅下滑

## 每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

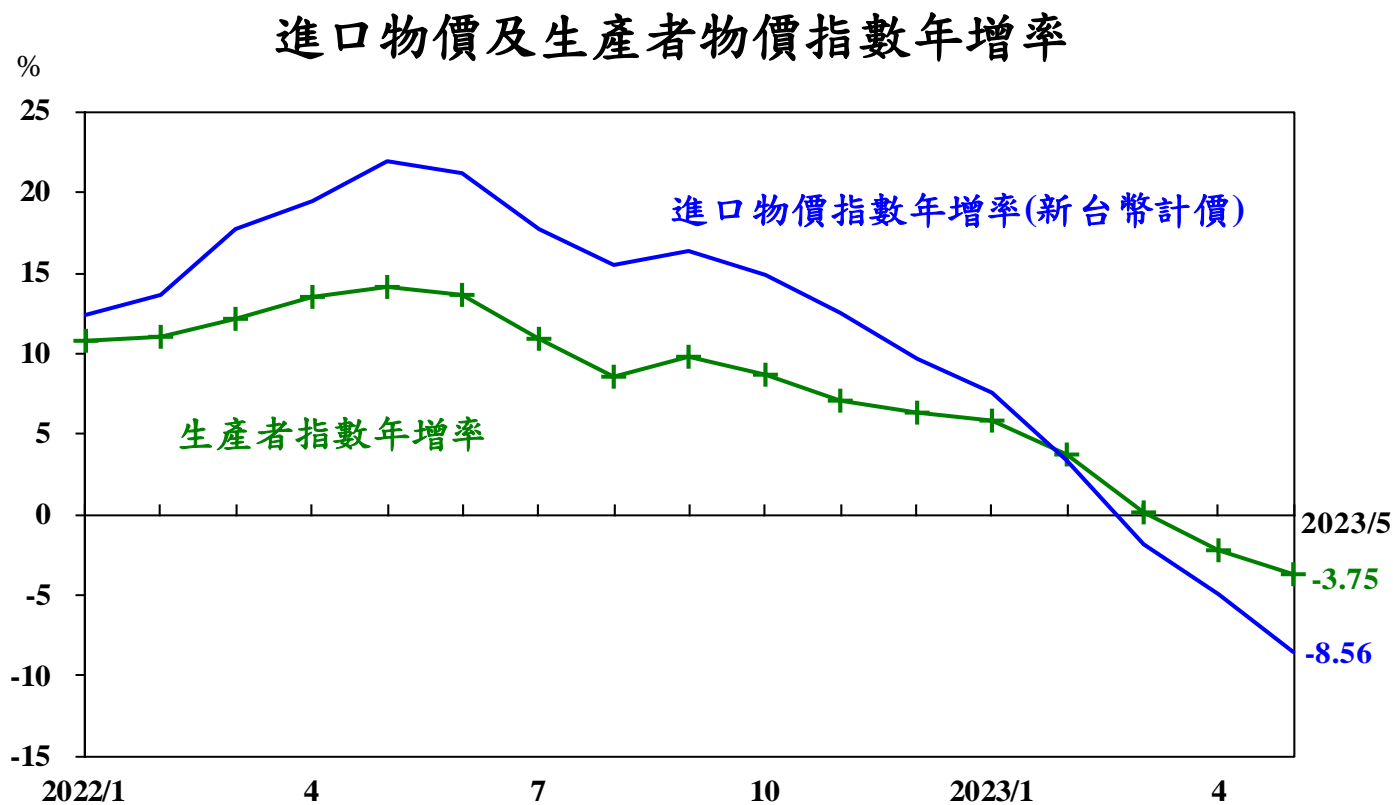


資料來源：主計總處

每月至少購買1次之CPI年增率由4月之3.50%降為2.36%；17項重要民生物資CPI年增率則由4月之7.35%降為5.88%。



# 進口物價漲幅續緩，輸入性通膨壓力減緩



資料來源：主計總處

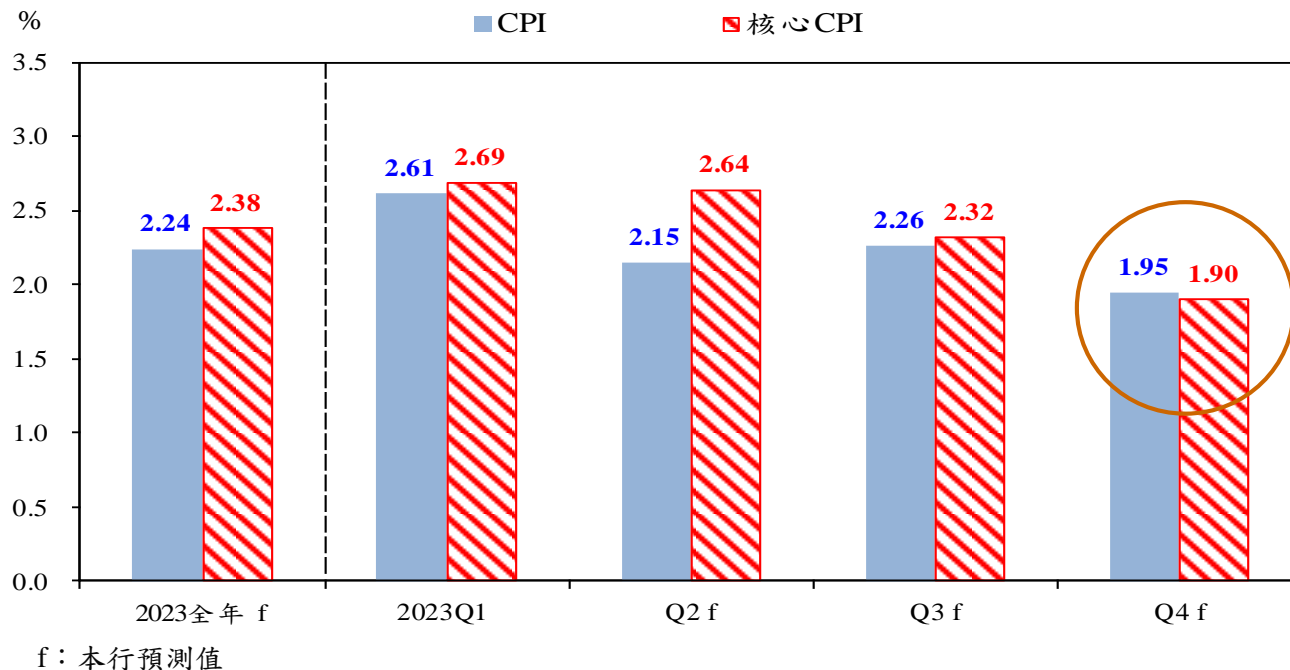
本年5月，以新台幣計價進口物價年增率為-8.56%，連續8個月回降；生產者物價指數續降至-3.75%。

# 本行預測本年CPI、核心CPI年增率為2.24%、2.38%

## CPI與核心CPI年增率

單位：%

	CPI 年增率	核心CPI 年增率
本次(6/15) 預測數(1)	2.24	2.38
上次(3/23) 預測數(2)	2.09	2.09
差距=(1)-(2)	0.15	0.29



展望下半年，預期原油等原物料價格較上年為低，國內相關進口物價回降，商品類價格續呈回軟；惟疫後生活正常化，娛樂服務價格走高，加以食材及人力等成本上揚，推升外食價格，致服務類價格居高。本行預估下半年通膨率續緩步回降，第4季通膨率可望降至約2%，預測全年CPI、核心CPI年增率分別為2.24%、2.38%，低於上年之2.95%、2.61%。

# 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 (2023/6/15)	2.24 (CPI) 2.38 (核心CPI*)
	主計總處 (2023/5/26)	2.26
	台經院 (2023/4/25)	2.20
	中經院 (2023/4/20)	2.18
國外機構	Goldman Sachs (2023/6/12)	2.03
	Barclays Capital (2023/6/9)	2.00
	BofA Merrill Lynch (2023/6/9)	2.10
	Citi (2023/6/9)	2.30
	Morgan Stanley (2023/6/9)	2.10
	Nomura (2023/6/9)	2.20
	S&P Global Market Intelligence (2023/5/15)	2.14
平均數		<b>2.16</b>

\*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2.00%~2.30%，平均為2.16%。

# 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
- ❑ 蛋類及肉類受飼養成本提高影響，推升食物類價格
- ❑ 健保部分負擔新制 7月1日上路，醫療保健類價格將走升

## 下跌壓力

- ❑ 預期原油等原物料價格較上年回跌
- ❑ 行動電話等通訊設備價格走跌

國際大宗商品與國內服務類價格走勢，以及天候因素，將可能影響下半年國內通膨發展。