

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

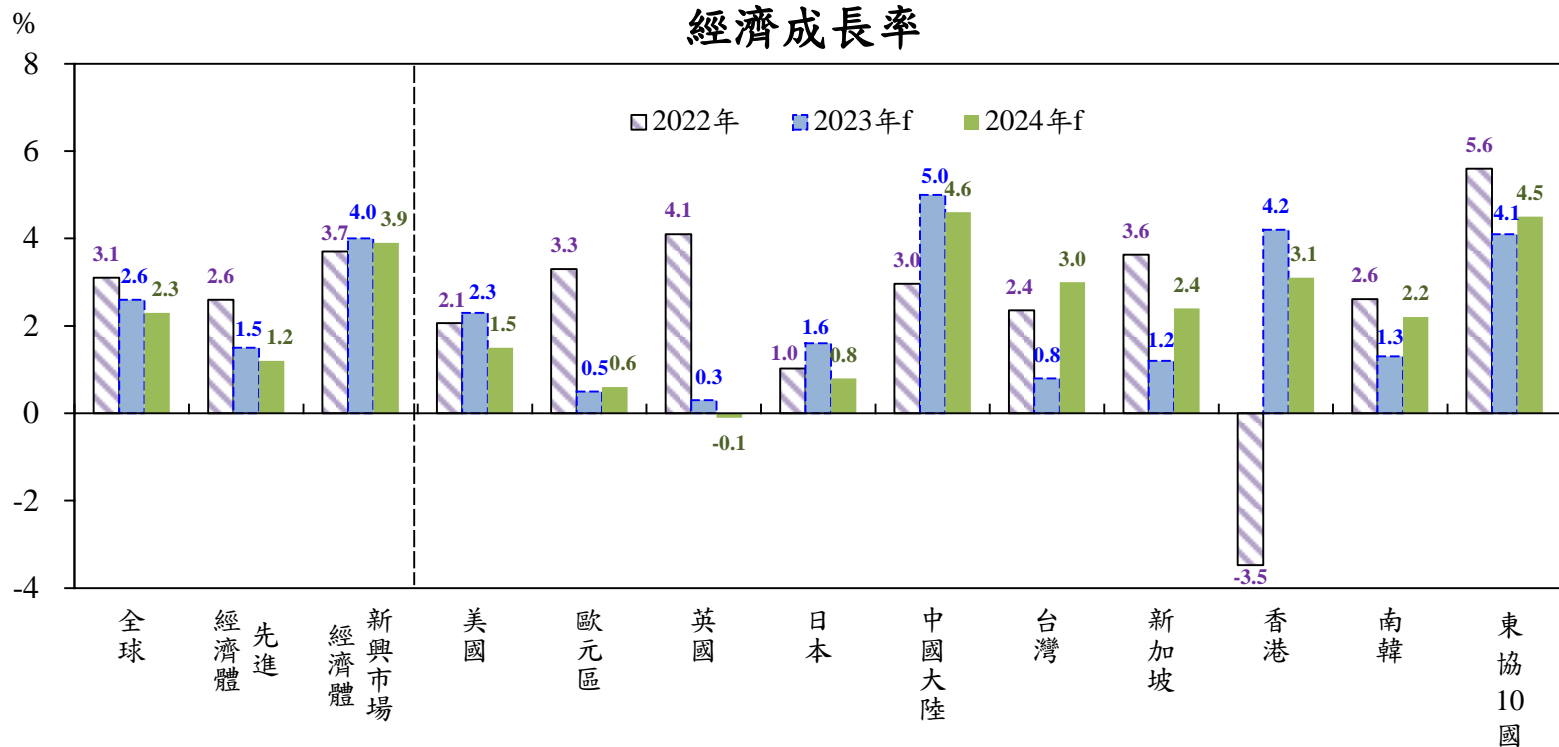
112年9月21日

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

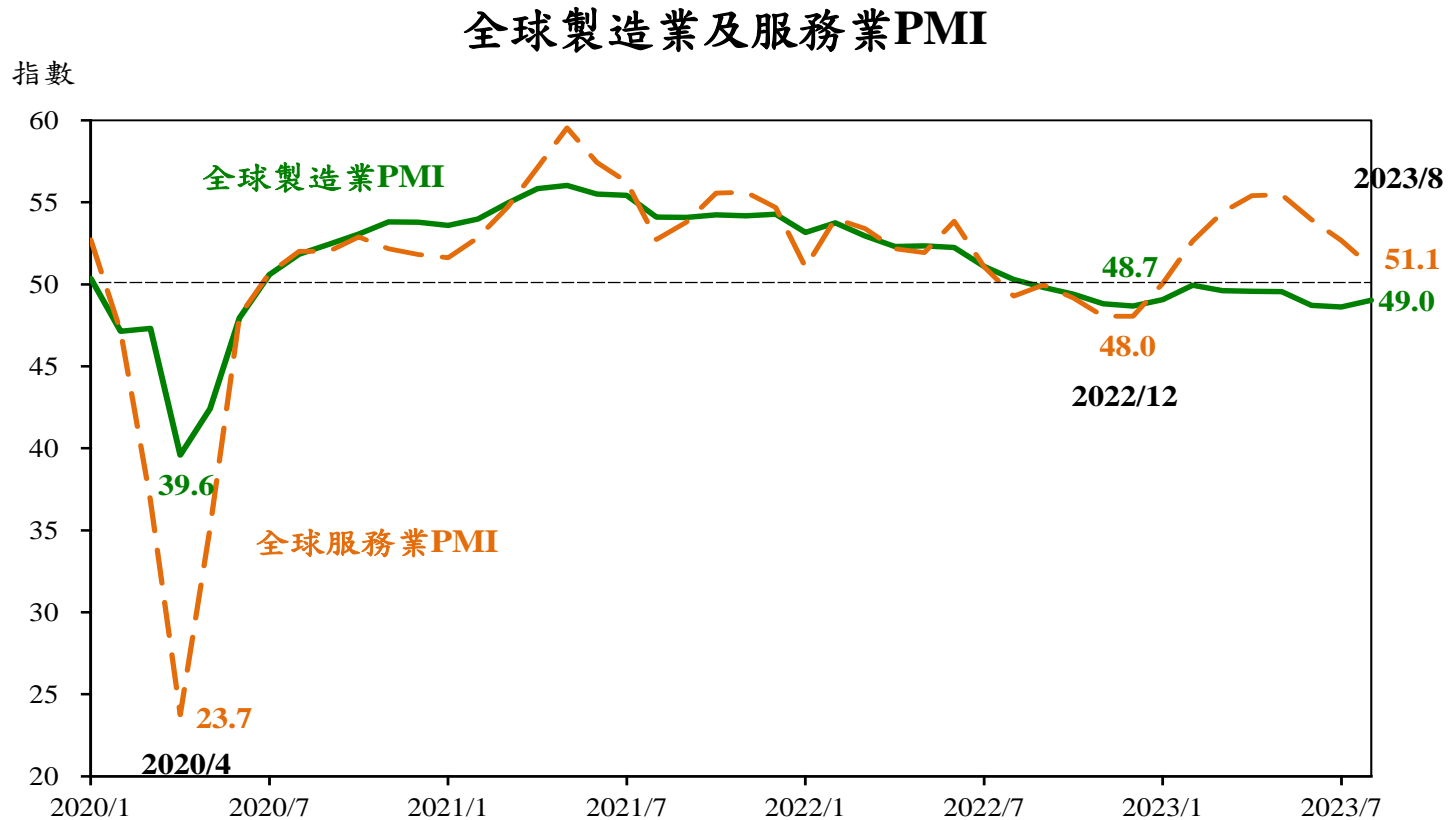
預期全球經濟成長力道平緩



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

主要經濟體之經濟表現分歧，美國經濟穩健成長，歐元區及英國景氣低緩，日本經濟溫和成長，中國大陸經濟下行風險升高，預期本(2023)、明(2024)年全球經濟成長力道平緩。

全球製造業景氣續呈緊縮，服務業擴張速度放緩

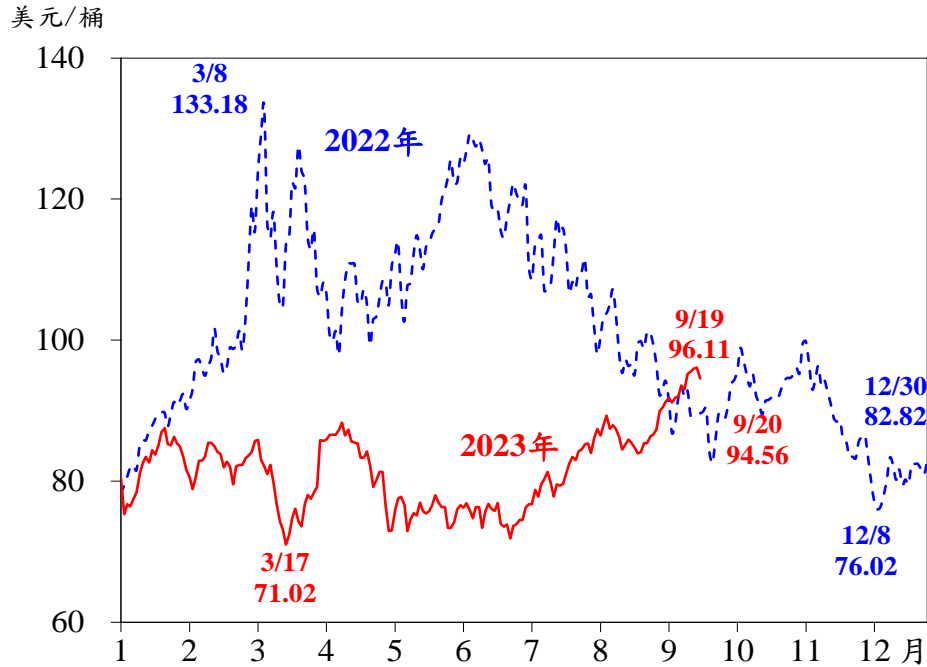


資料來源：J.P. Morgan、S&P Global

全球終端產品需求復甦遲緩，近月全球製造業景氣續呈緊縮；先前受惠防疫措施解除而回升之服務業景氣雖仍擴張，惟速度放緩。

近期國際油價大漲

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

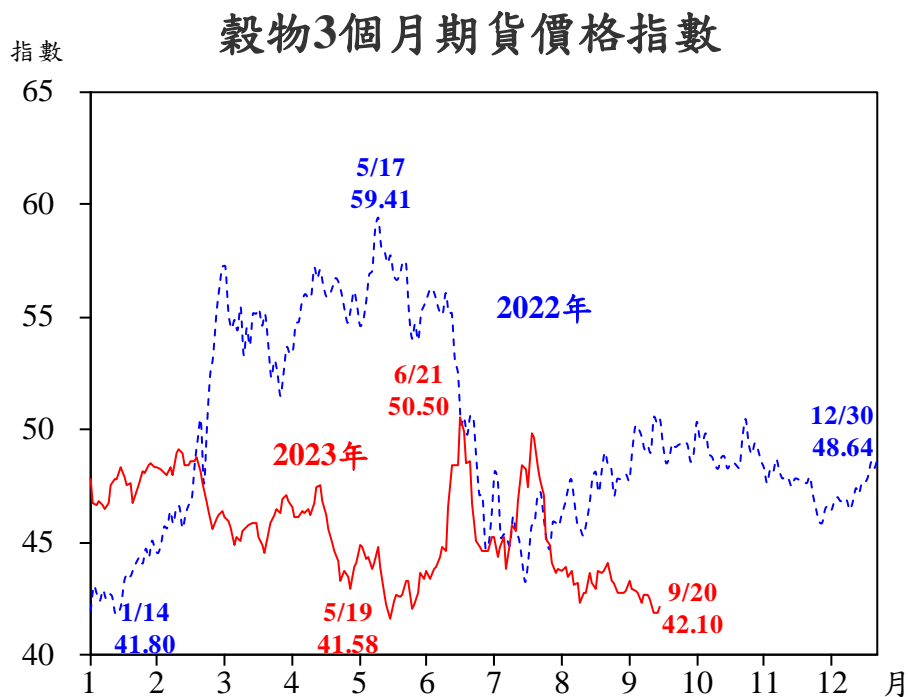
預測機構	2022年 實際值	2023年 預測值	2024年 預測值
EIA* (9/7)	100.9	84.5	88.2
S&P Global Market Intelligence (9/15)		81.4	82.5
EIU** (9/17)		83.2	81.5
平均		83.0	84.1

* U.S. Energy Information Administration

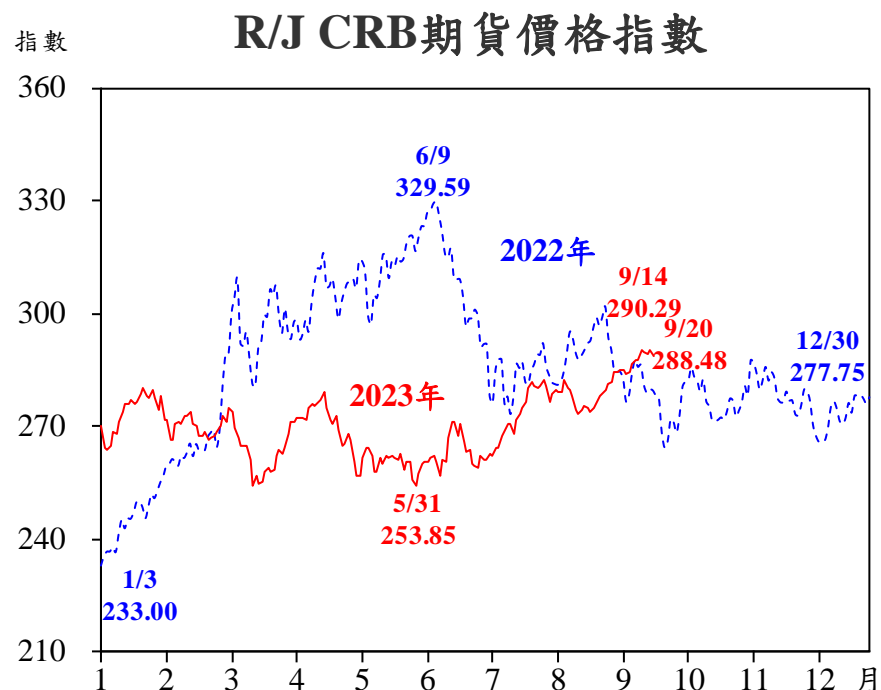
** Economist Intelligence Unit

7月以來，沙烏地阿拉伯再減產及俄羅斯減少原油出口之措施一再延長至年底，加以美國夏季運輸用油需求高，油價因而大漲至本年新高。預測本、明年油價分別為每桶83.0及84.1美元。

穀價先漲後跌，國際大宗商品價格走高



資料來源：Bloomberg

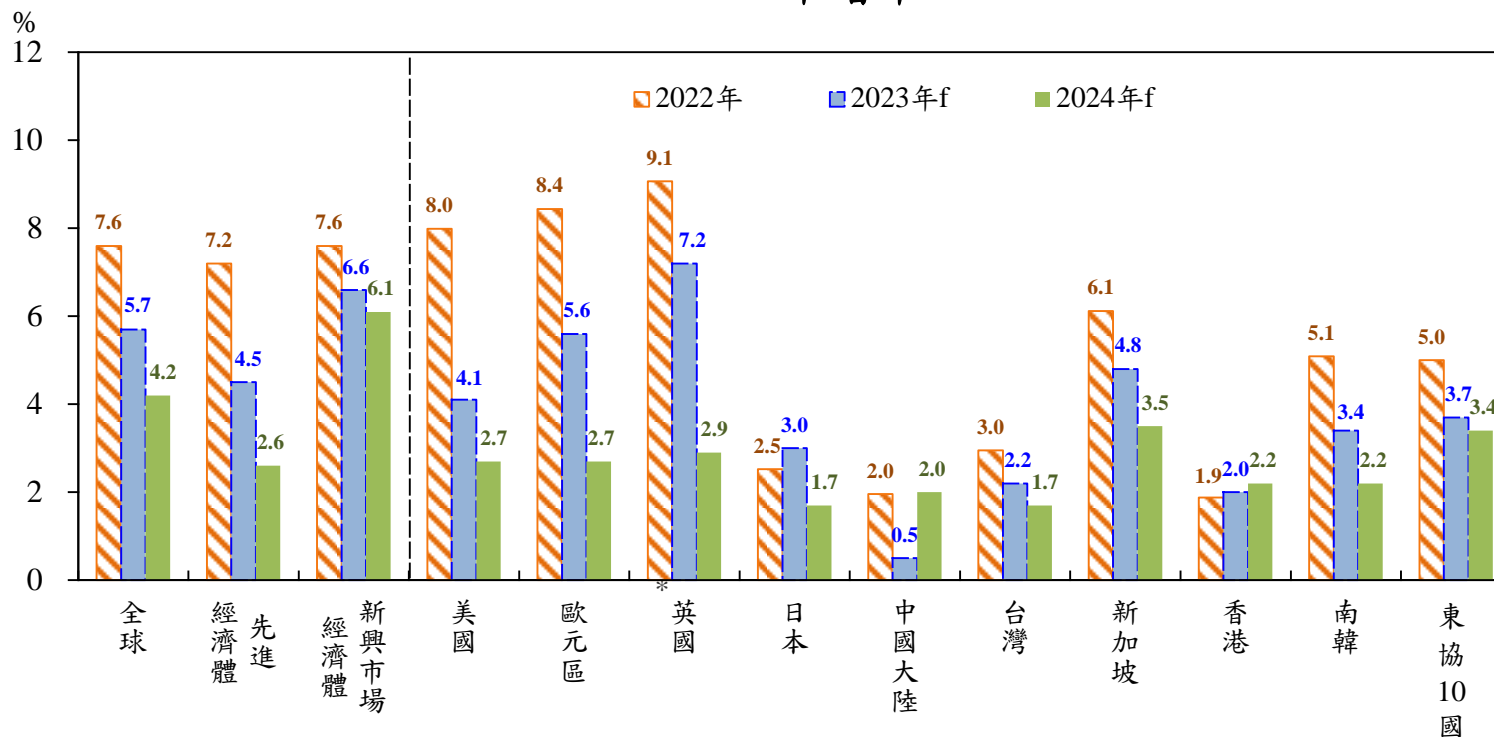


資料來源：Refinitiv Datastream

7月以來，俄羅斯拒絕延長黑海穀物出口協議且摧毀烏克蘭港口穀倉，穀價急漲；嗣因美國產區天氣改善、歐盟及美國產量預估增加、俄羅斯傾銷小麥，穀價轉跌。代表國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨原油等價格走高。

全球通膨降溫惟仍居高

CPI年增率



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

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

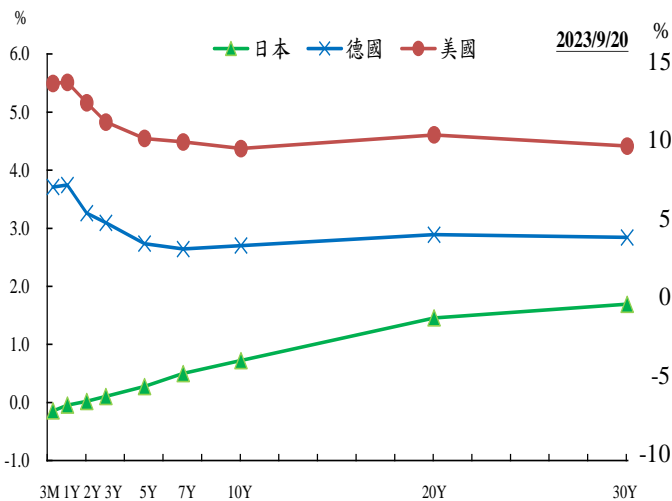
全球商品類價格因全球需求降溫而回落，惟服務類價格因具僵固性而居高，加以近期油價大幅上揚，致通膨率回降緩慢。

若干央行因通膨仍高而持續升息；部分央行則維持寬鬆政策

央行	近來貨幣政策動向
Fed	● 9月20日決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%；會議點陣圖顯示本年底前可能再升息0.25個百分點
	● 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)與機構房貸擔保證券(agency MBS)每月最高減持350億美元
	● 主席Jerome Powell表示，維持利率不變並非代表已達Fed目標，未來將持續評估新進數據、經濟展望及風險，謹慎決定(proceed carefully)進一步緊縮程度。目前政策利率已具限制性，惟緊縮效應尚未完全顯現，仍將保持限制性政策利率水準一段時間，若有必要，將進一步升息，直到有信心通膨降溫至2%目標
ECB	● 9月14日決議調升政策利率0.25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4.50%、4.75%及4.00%
	● 資產購買計畫(APP)已於7月終止到期再投資，因應疫情緊急購買計畫(PEPP)之到期本金再投資至少持續至明年底
	● 總裁Christine Lagarde表示，目前政策利率已達限制性水準，將對通膨及時回降至2%目標具重大貢獻；未來利率決議評估重點可能轉向維持足夠限制性水準之持續時間
BoJ	● 7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%左右不變，並調整殖利率曲線控制(YCC)政策：(1)維持10年期公債殖利率波動區間於±0.5%，惟僅作為參考目標，而非強硬限制；(2)實施指定利率無限量購債操作，壓制10年期公債殖利率不超過1%上限
	● 總裁植田和男於9月9日接受媒體專訪時表示，將繼續貨幣寬鬆政策，本年底前應能獲得足夠的資訊分析，一旦確信日本物價與薪資穩定上漲，屆時將有包含結束負利率政策的多種政策選項
人行	● 6月以來陸續調降逆回購利率、常備借貸便利(SLF)利率、中期借貸便利(MLF)利率，及貸款市場報價利率(LPR)等多項政策工具利率
	● 9月15日起全面下調金融機構存款準備率0.25個百分點，金融機構加權平均存款準備率降至約7.40%

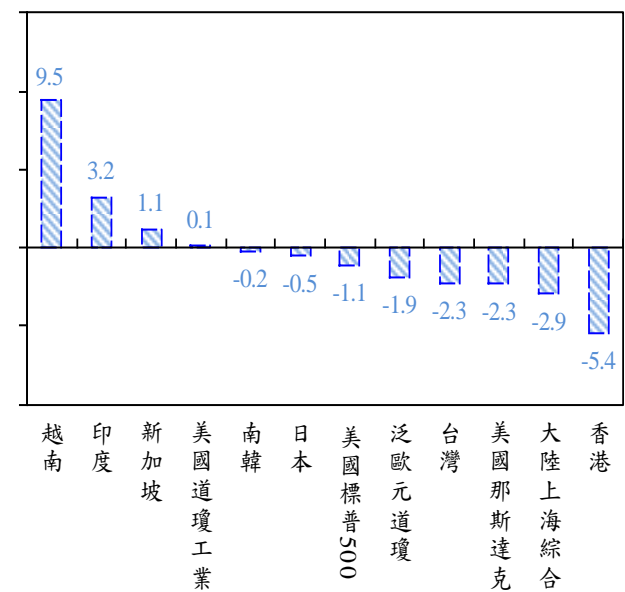
近月市場對美歐貨幣政策動向的預期，引發國際金融市場波動

美、德、日公債殖利率曲線



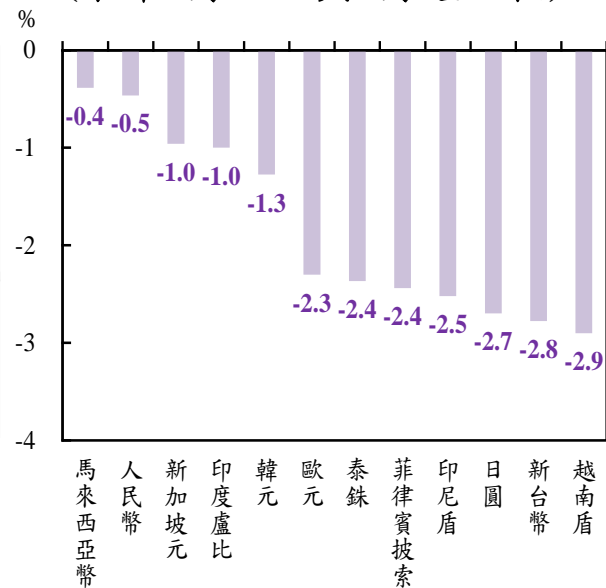
資料來源：Refinitiv Datastream

全球主要股價指數漲跌幅 (本年9月20日與6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9月20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

市場預期美、歐高利率將維持一段時間，加以緊縮政策之累積效應恐壓抑未來經濟成長，致美、德殖利率曲線續呈倒掛；Fed將維持高利率，主要股市漲幅收斂，美元指數亦走高，致主要經濟體貨幣對美元趨貶。

全球經濟前景面臨諸多下行風險

主要央行貨幣緊縮之累積效應及高利率持續期間

- 美、歐央行先前大幅升息之累積效應持續發酵，信用條件趨緊；加以美、歐勞動市場具韌性，核心物價下跌緩慢，高利率恐將維持更長時間，不利消費及投資成長。
- 美、歐貨幣緊縮之外溢效應將加劇金融市場動盪，影響全球經濟及金融穩定。

全球經濟零碎化發展，恐影響全球經濟復甦力道

- 美中角力持續，加以各國國安意識抬頭均影響全球化內涵，進一步推動全球經濟零碎化發展。
- 在全球供應鏈重組下，企業將面臨投入成本上升、法規遵循挑戰及經營環境不確定性，均將影響全球經貿發展。

中國大陸經濟下行風險升高

- 中國大陸經濟復甦未如預期，且有通縮疑慮；另若干地產開發商與資產管理公司爆發流動性危機致其金融體系風險升高。
- 中國大陸若房地產景氣持續低迷、民間投資與消費力道疲弱，加以實施大規模財政政策可能性降低，經濟成長缺乏動能，將對全球經濟帶來負面影響。

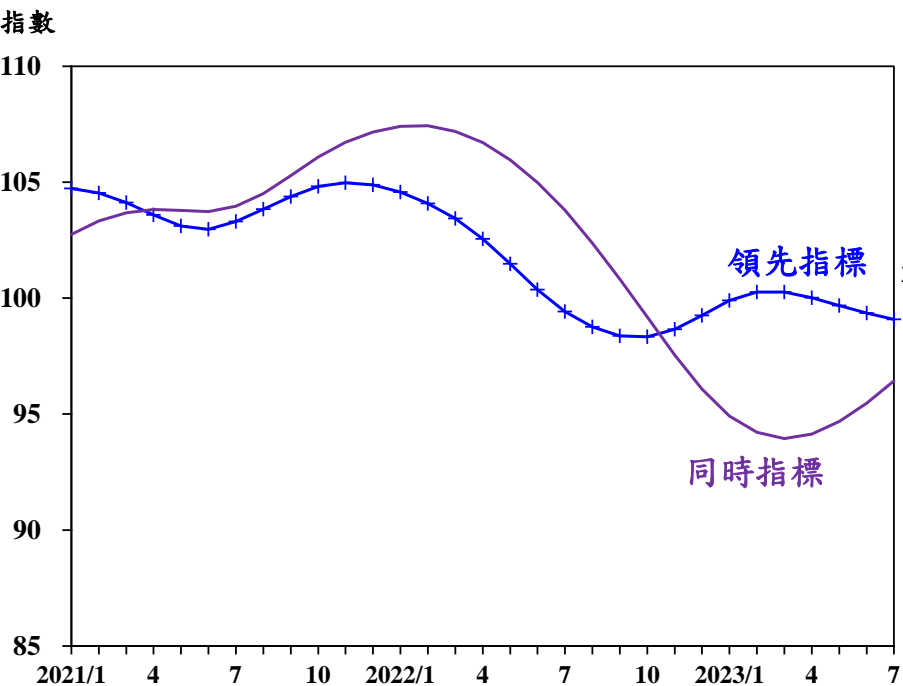
氣候變遷加劇大宗商品供應風險，地緣政治風險升高恐再推升大宗商品價格

- 全球聖嬰(El Niño)現象恐使氣溫持續創高，除影響糧食生產外，亦使能源、礦物等大宗商品供應之不確定性升高。
- 俄羅斯拒絕延長黑海穀物協議，並一再空襲烏克蘭，若地緣政治風險升高，恐將危及全球糧食供應，再次推升大宗商品價格。

二、國內經濟情勢

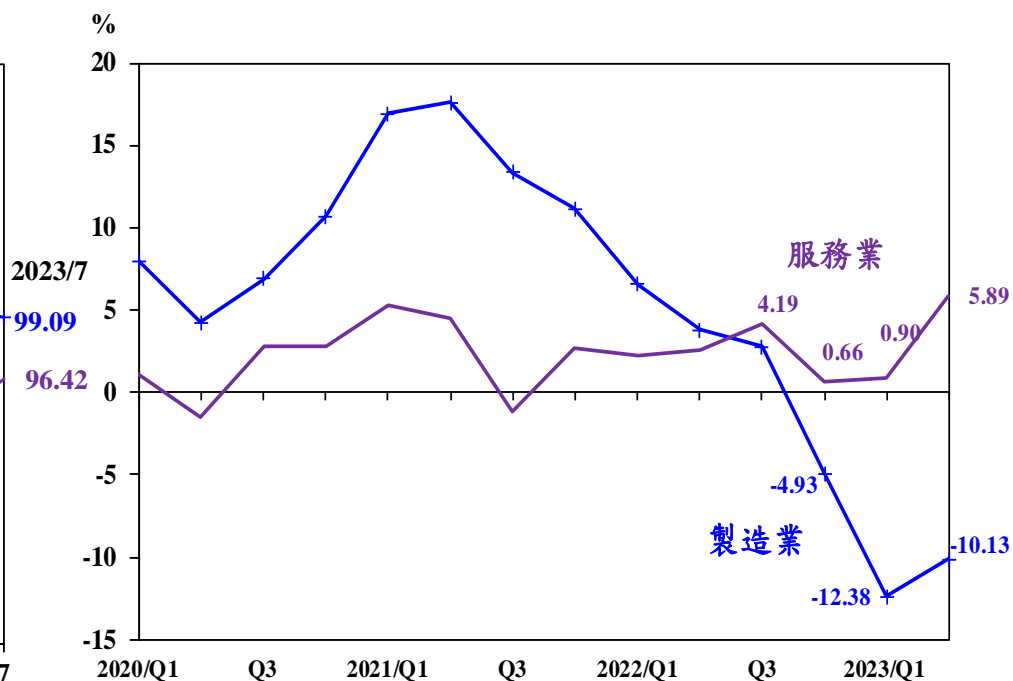
國內景氣仍處低緩狀態，製造業成長動能相對疲弱

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

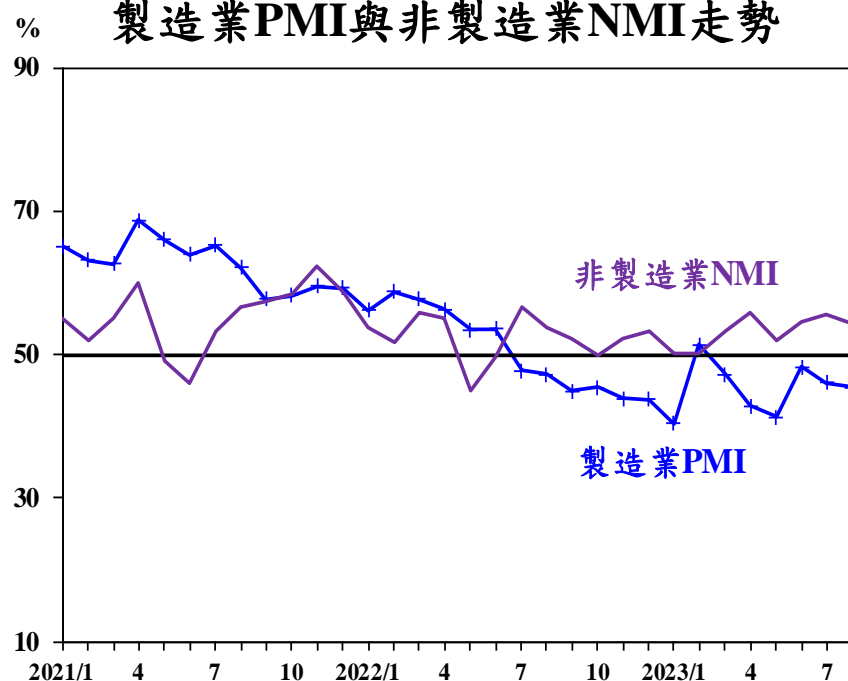


資料來源：主計總處

景氣同時指標回升，惟領先指標續跌，顯示國內景氣仍處低緩狀態；製造業成長動能相對疲弱。

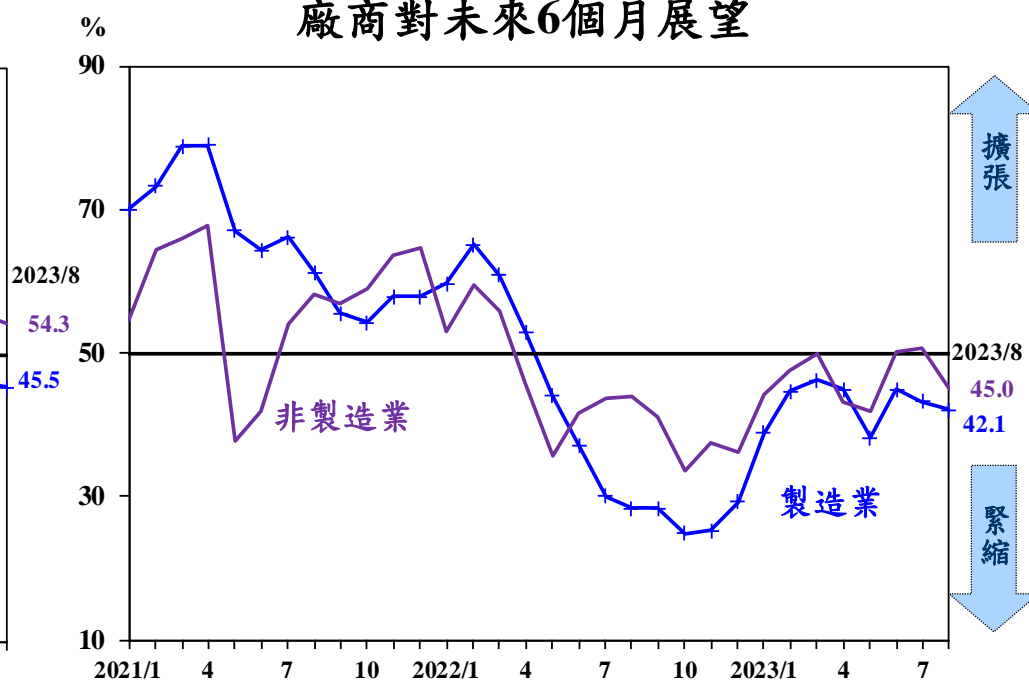
國內製造業景氣續呈緊縮、非製造業擴張趨緩

製造業PMI與非製造業NMI走勢



資料來源：國發會、中經院

廠商對未來6個月展望



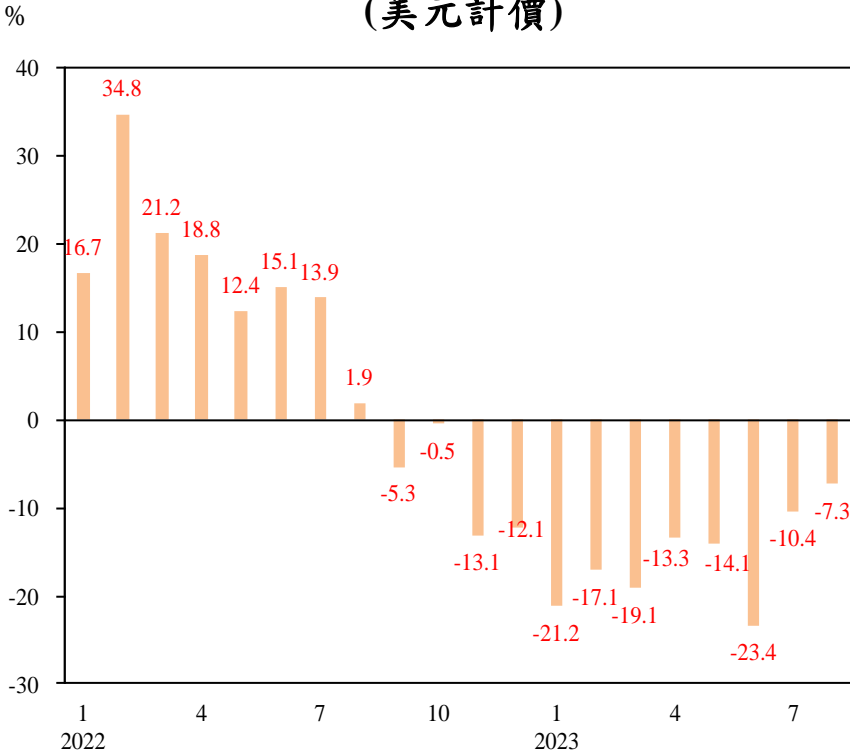
資料來源：國發會、中經院

8月製造業PMI已連續6個月呈現緊縮，而非製造業NMI則是連續10個月擴張，惟擴張力道減緩，且廠商對未來景氣展望續保守。

出口續呈負成長

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)



	2023/8	2023/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	-7.3	2,781.7	100.0	-15.7	-15.7
資通與視聽產品	43.1	465.8	16.7	9.9	1.3
電機產品	-16.8	88.5	3.2	-20.1	-0.7
光學及精密儀器	-31.7	91.7	3.3	-19.8	-0.7
運輸工具	-24.0	86.4	3.1	-25.5	-0.9
機械	-9.6	160.4	5.8	-18.5	-1.1
化學品	-13.4	123.6	4.4	-27.5	-1.4
礦產品	-32.8	97.8	3.5	-33.3	-1.5
塑橡膠及其製品	-12.9	134.9	4.8	-28.6	-1.6
基本金屬及其製品	-16.8	195.9	7.0	-25.9	-2.1
電子零組件	-11.2	1,163.4	41.8	-13.9	-5.7

資料來源：財政部

由於全球終端需求不振，本年1至8月台灣出口年減15.7%，主要產品中，除資通與視聽產品受惠於人工智慧(AI)等新興科技應用商機呈正成長外，其餘均衰退。

對主要市場出口多呈衰退

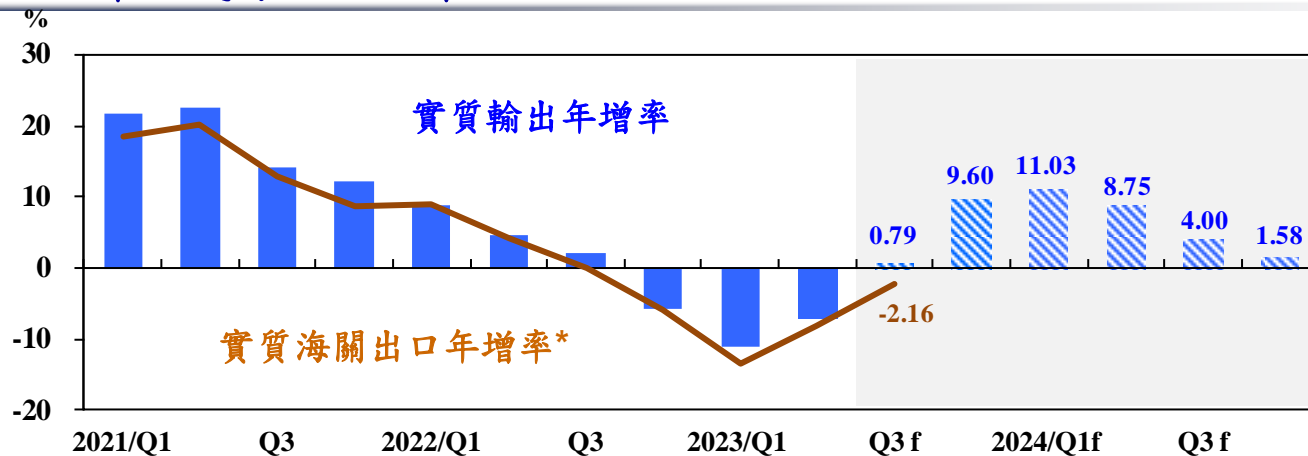
主要地區出口年增率
(美元計價)

	2023/8	2023/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	-7.3	2,781.7	100.0	-15.7	-15.7
歐洲	2.1	287.5	10.3	2.2	0.2
日本	-13.7	213.5	7.7	-4.4	-0.3
美國	8.8	458.5	16.5	-10.5	-1.6
東協十國	-3.9	481.7	17.3	-14.2	-2.4
中國大陸(含香港)	-14.1	981.9	35.3	-23.4	-9.1

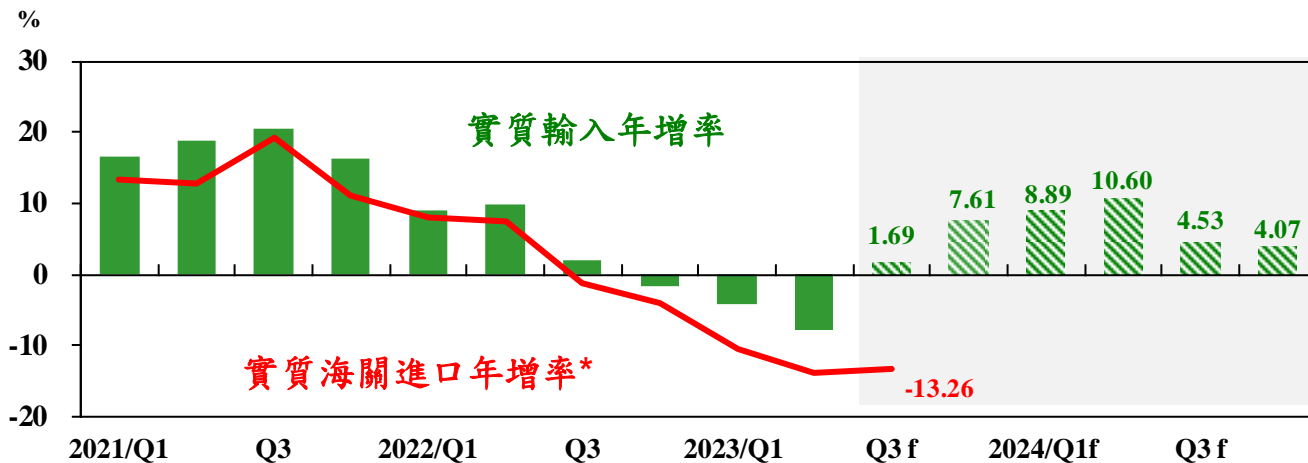
資料來源：財政部

8月對美國、歐洲出口正成長；1-8月對主要市場出口僅對歐洲維持正成長。

預期本年下半年輸出恢復成長，全年仍負成長；明年成長回升



2023年 f		2024年 f	
上半年	-1.89%	下半年	6.03%
-9.03%		5.15%	

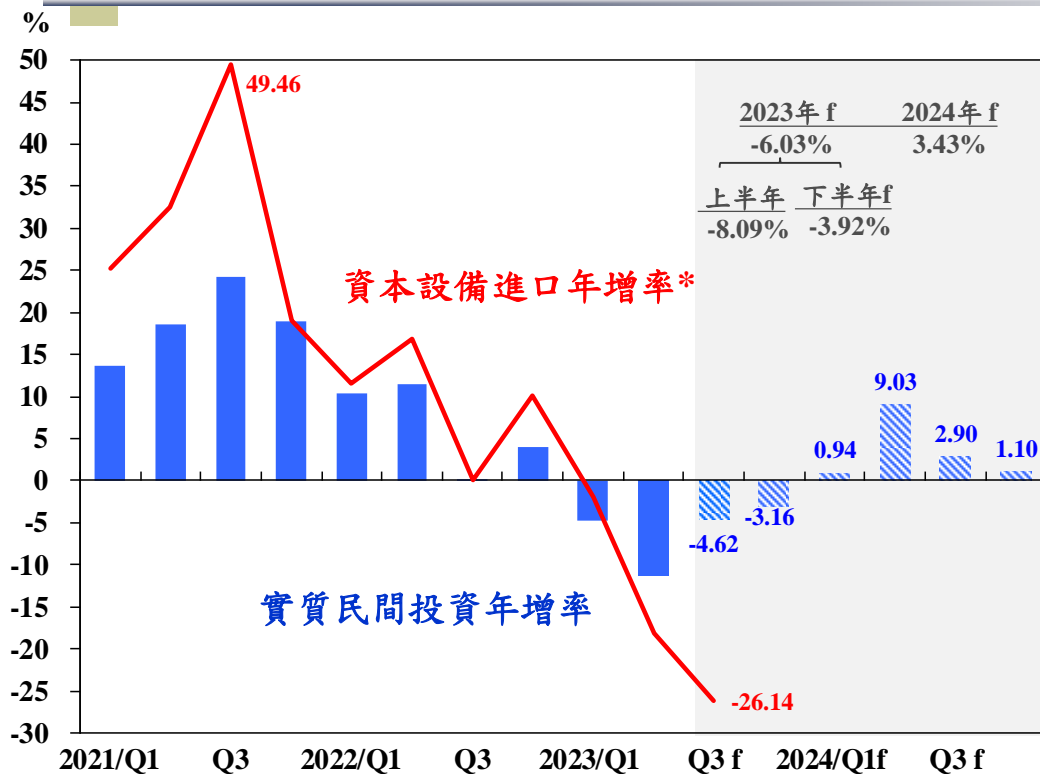


2023年 f		2024年 f	
上半年	-0.66%	下半年	6.84%
-6.09%		4.66%	

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2023/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

受惠新興科技應用商機，且外國人來台旅遊人次續增，挹注旅行服務收入成長，加以上年下半年基期較低，預測下半年輸出成長率可望轉正為5.15%，本年台灣實質輸出(入)成長-1.89%(-0.66%)，明年6.03%(6.84%)。

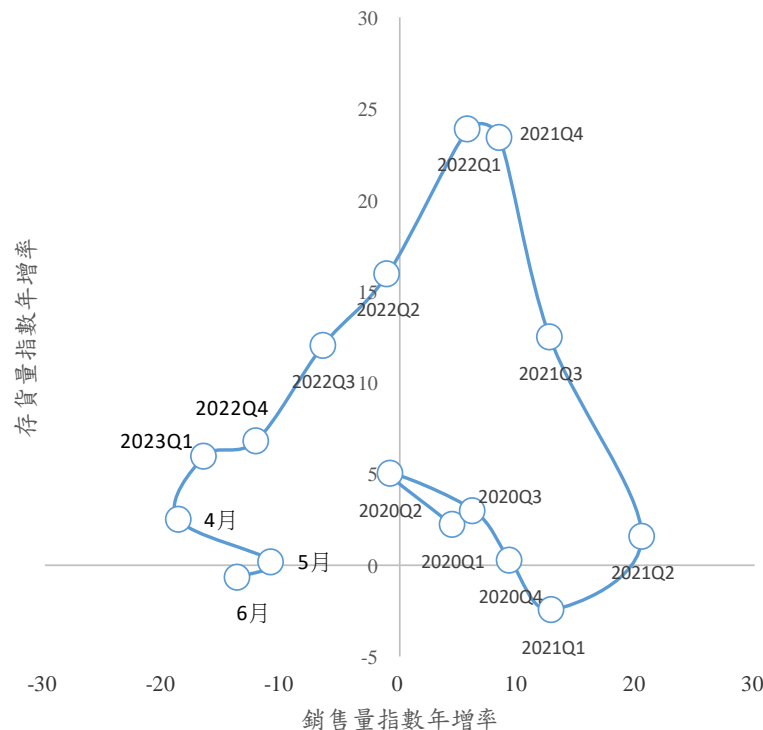
預期本年下半年民間投資續疲，全年為負成長；明年溫和成長



* 美元計價；2023/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

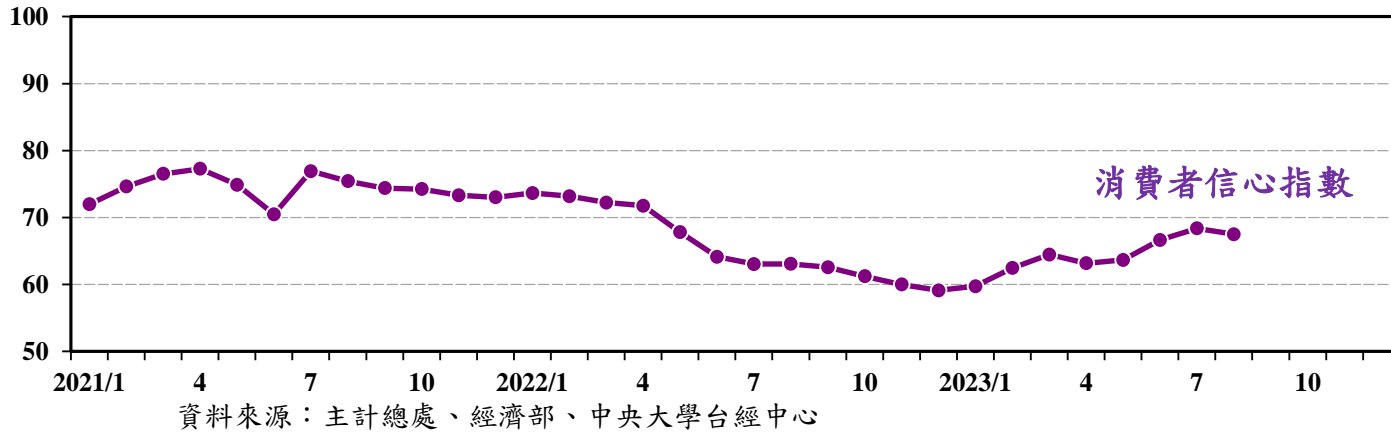
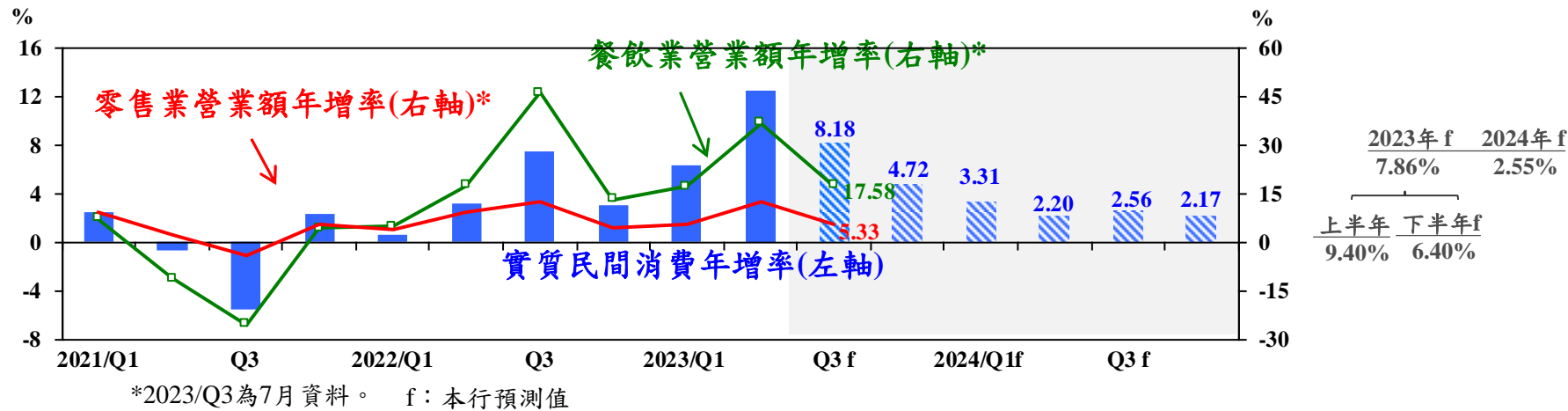
製造業存貨循環



資料來源：經濟部

台灣民間投資與出口連動性高，出口展望平疲，國內生產活動不振，加以廠商對於未來景氣看法保守，部分廠商調降或延後資本支出，將制約民間投資成長。預測下半年實質民間投資負成長3.92%，全年負成長6.03%，明年成長3.43%。

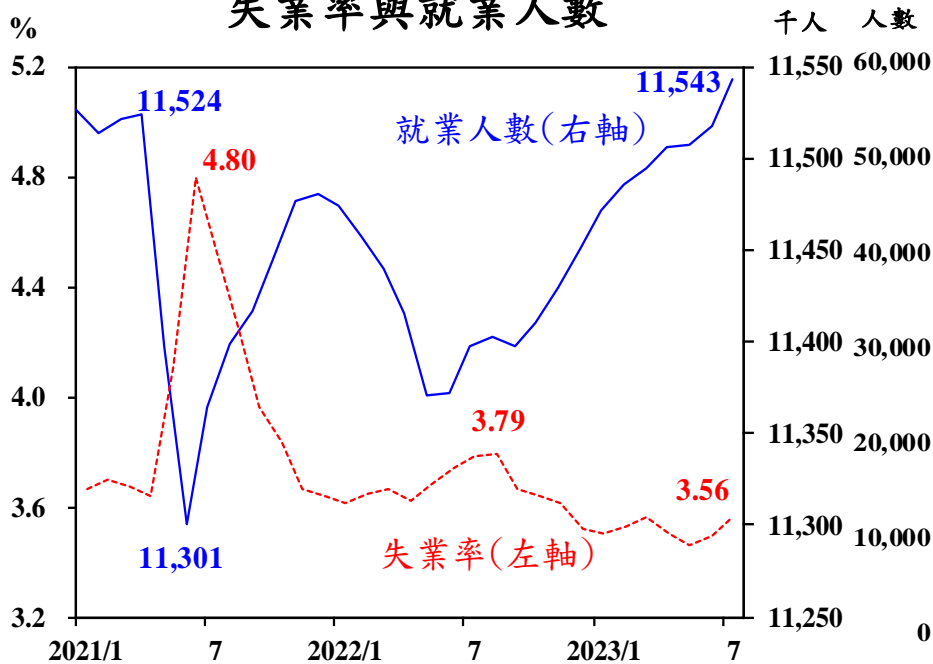
預期本年下半年民間消費動能延續；明年溫和成長



疫後民眾外出消費意願提升，加以跨境旅遊需求暢旺，有助支撐下半年民間消費成長。預測本年下半年實質民間消費成長6.40%，全年為7.86%；惟在基期墊高下，明年成長2.55%。

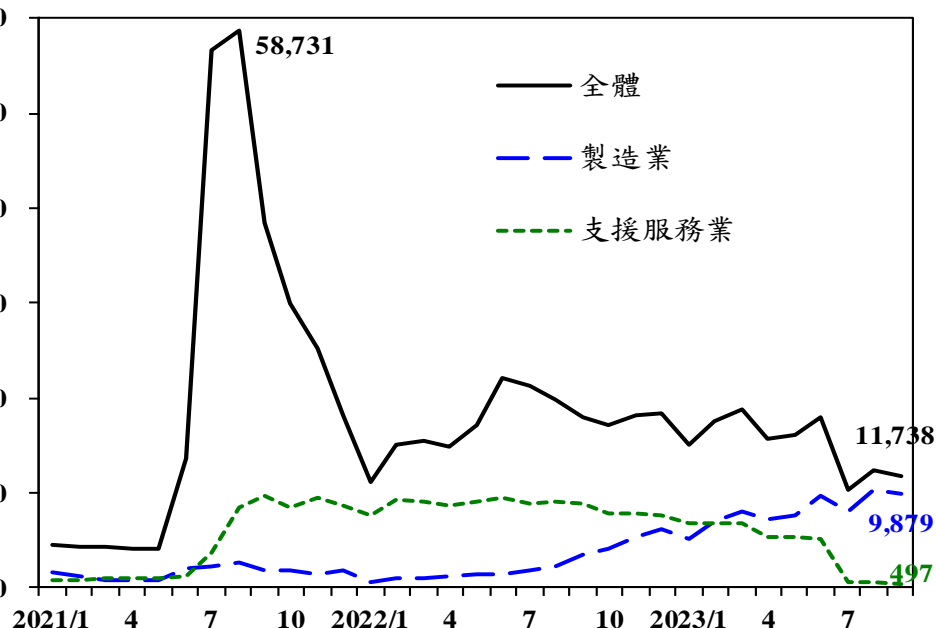
整體就業人數續增，失業率低於上年同期，惟製造業減班休息人數仍多

失業率與就業人數



資料來源：主計總處

實施減班休息人數



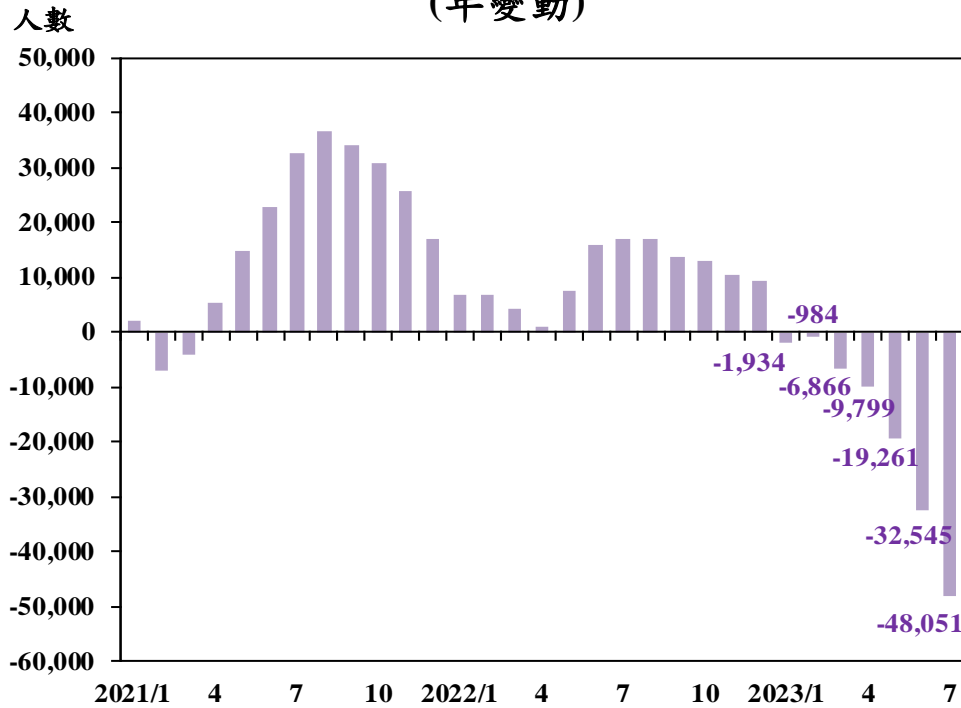
註：各月資料為月底值；2022年1月為月中數值，2023年9月為9月18日公布之數值。

資料來源：勞動部

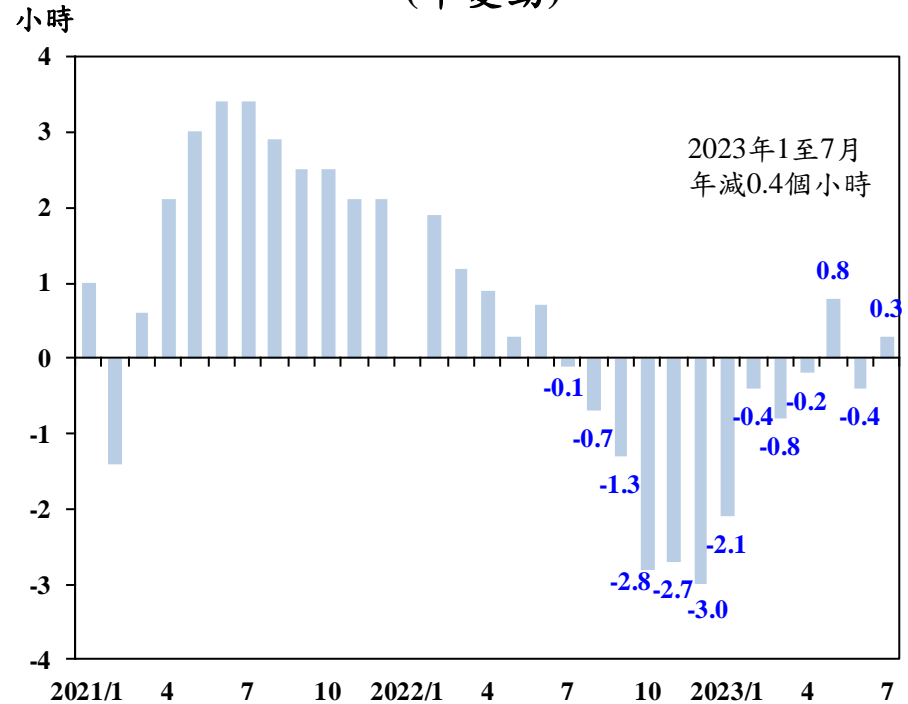
隨國內疫情受控，商業活動逐漸復甦，整體就業人數逐月回升，7月就業人數年增1.28%，失業率因季節性因素而上升至3.56%，仍為23年來同月最低。減班休息人數9月18日公布為11,738人；其中，製造業減班休息人數為9,879人，支援服務業因邊境管制放寬而減至497人。

製造業受僱員工人數續減

製造業受僱員工人數 (年變動)



製造業每月加班工時 (年變動)

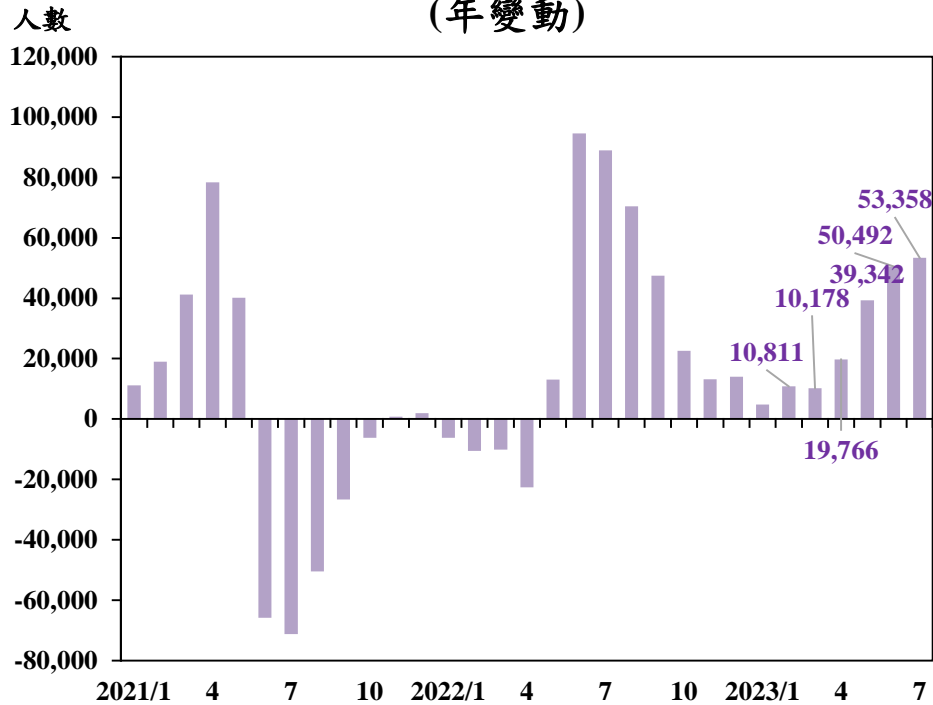


資料來源：主計總處

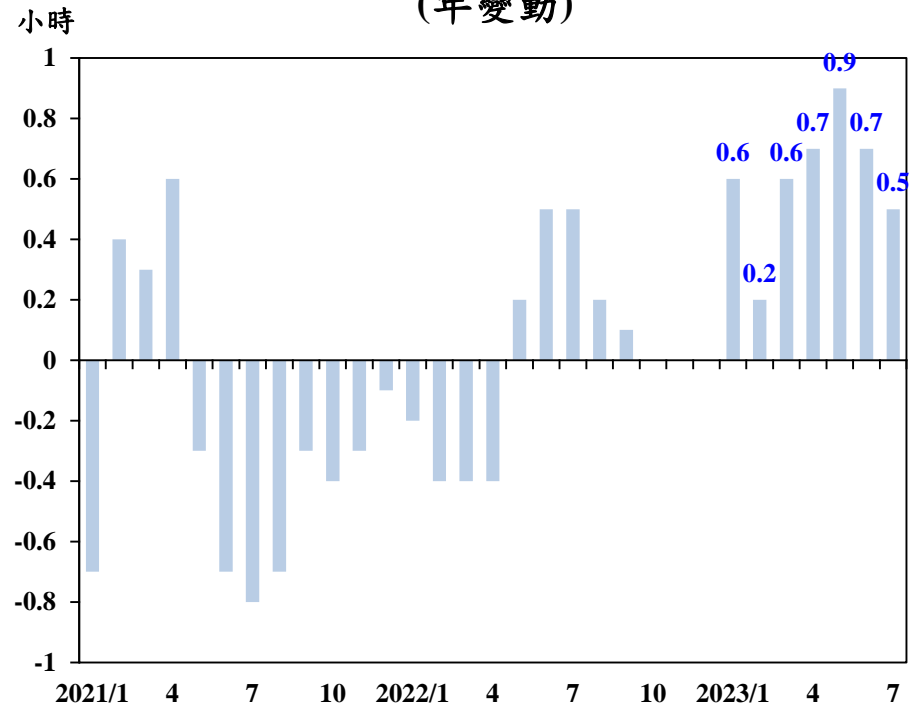
受出口疲弱影響，7月製造業受僱員工人數年減48,051人，連續7個月減少；此外，本年1至7月製造業每月加班工時仍較上年同期年減0.4個小時。

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)

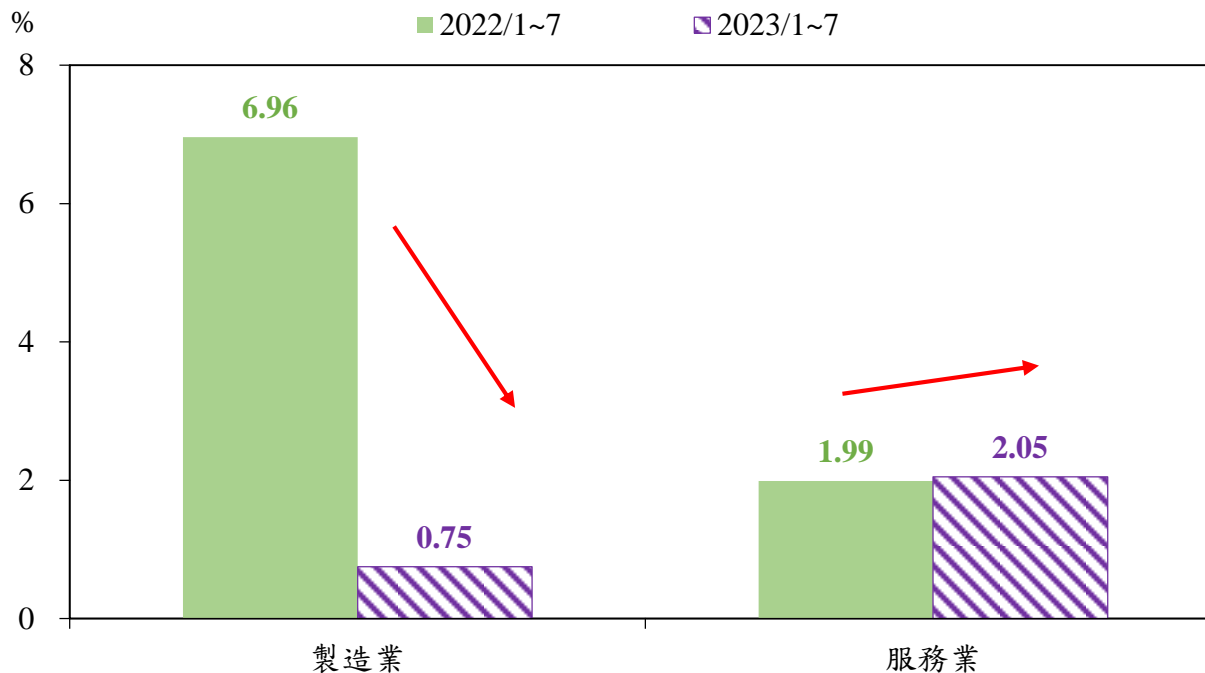


資料來源：主計總處

7月服務業受僱員工人數年增53,358人；此外，加班工時已連續7個月增加，7月年增0.5個小時。

製造業名目總薪資成長大幅減緩，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

製造業受出口疲弱影響，名目總薪資成長大幅減緩；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

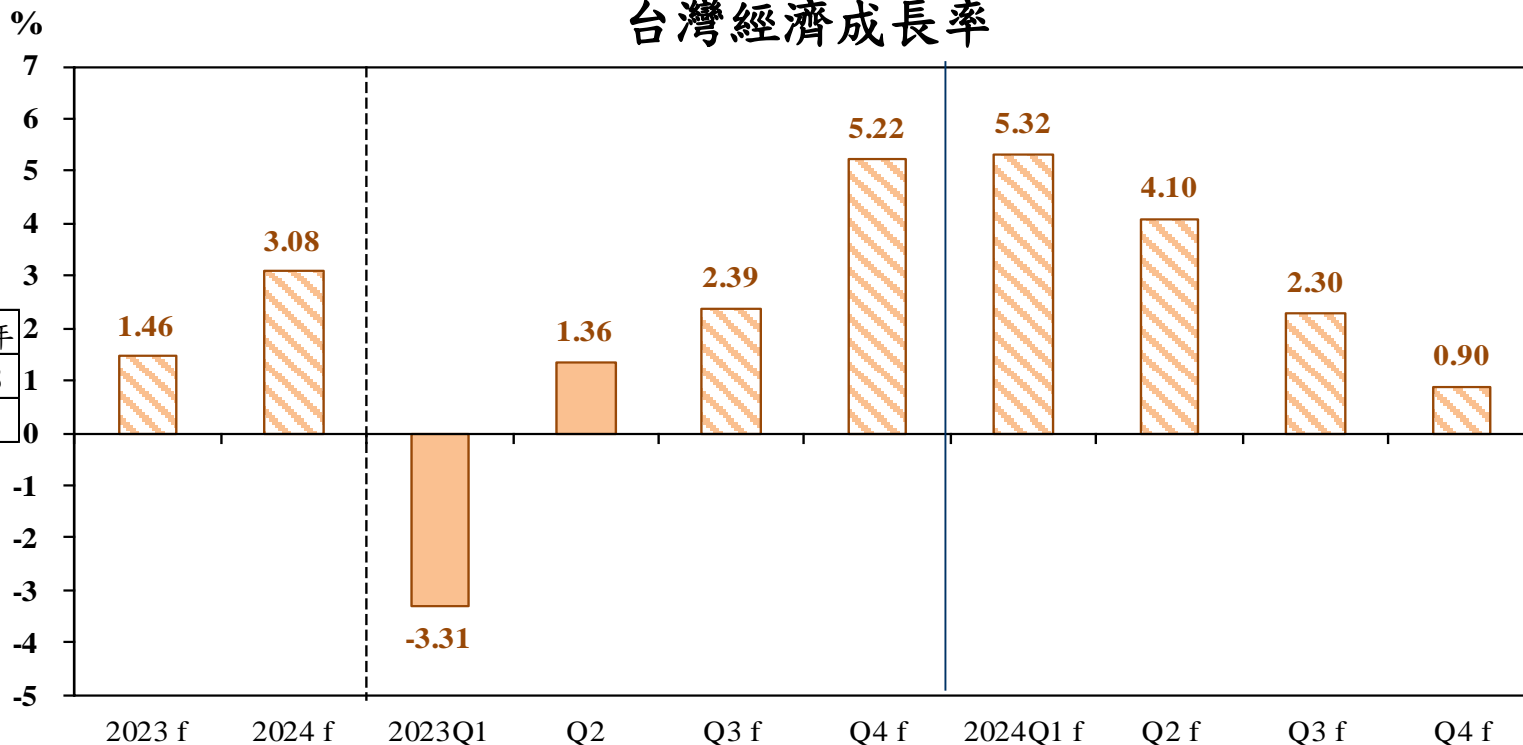
	GDP	內需	民間消費	民間資本 形成*	公共支出		淨外需	輸出	(一)輸入
					消費	投資**			
					本次(9/21) 預測數(1)	1.46			
上次(6/15) 預測數(2)	1.72	2.70	3.02	-0.82	0.32	0.18	-0.98	-0.51	0.47
差距=(1)-(2)	-0.26	-0.27	0.56	-0.88	0.02	0.03	0.01	-0.85	-0.86

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資。

考量輸出及投資成長動能平疲，本行下修本年經濟成長率預測值至**1.46%**，較6月預測值**1.72%**減少**0.26**個百分點。

本行預測本年台灣經濟成長率為1.46%，明年為3.08%

台灣經濟成長率

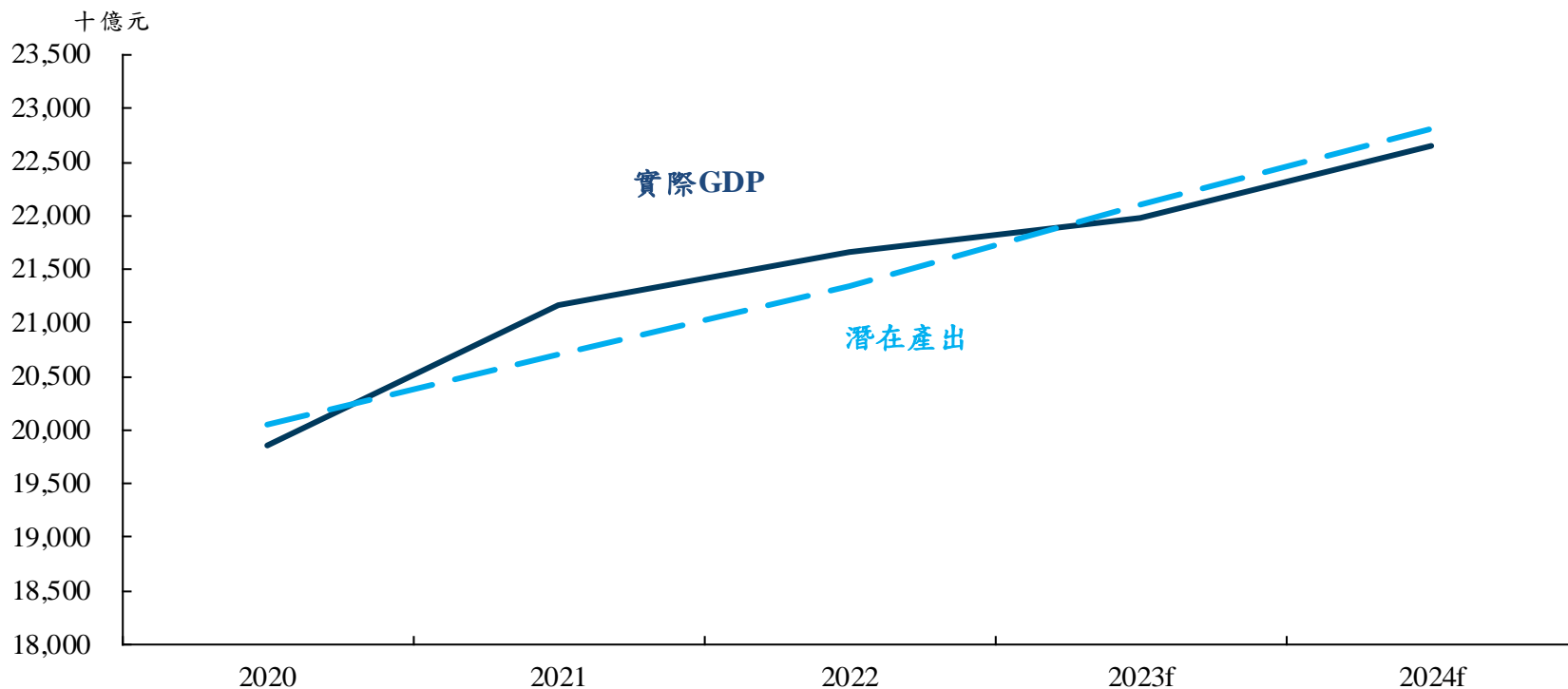


f: 本行預測值

在上年下半年基期較低下，本行預測下半年經濟成長率回升為3.81%，全年經濟成長率為1.46%。展望明年，全球商品貿易復甦，產業庫存恢復正常水準，且新興科技應用持續擴展，台灣出口及投資動能可望回溫；此外，民間消費動能延續。本行預測明年經濟成長率為3.08%。

預估本年與明年產出缺口皆呈負值

產出缺口



資料來源：本處以生產函數估計法推估潛在產出。

預估本年與明年產出缺口皆呈負值。

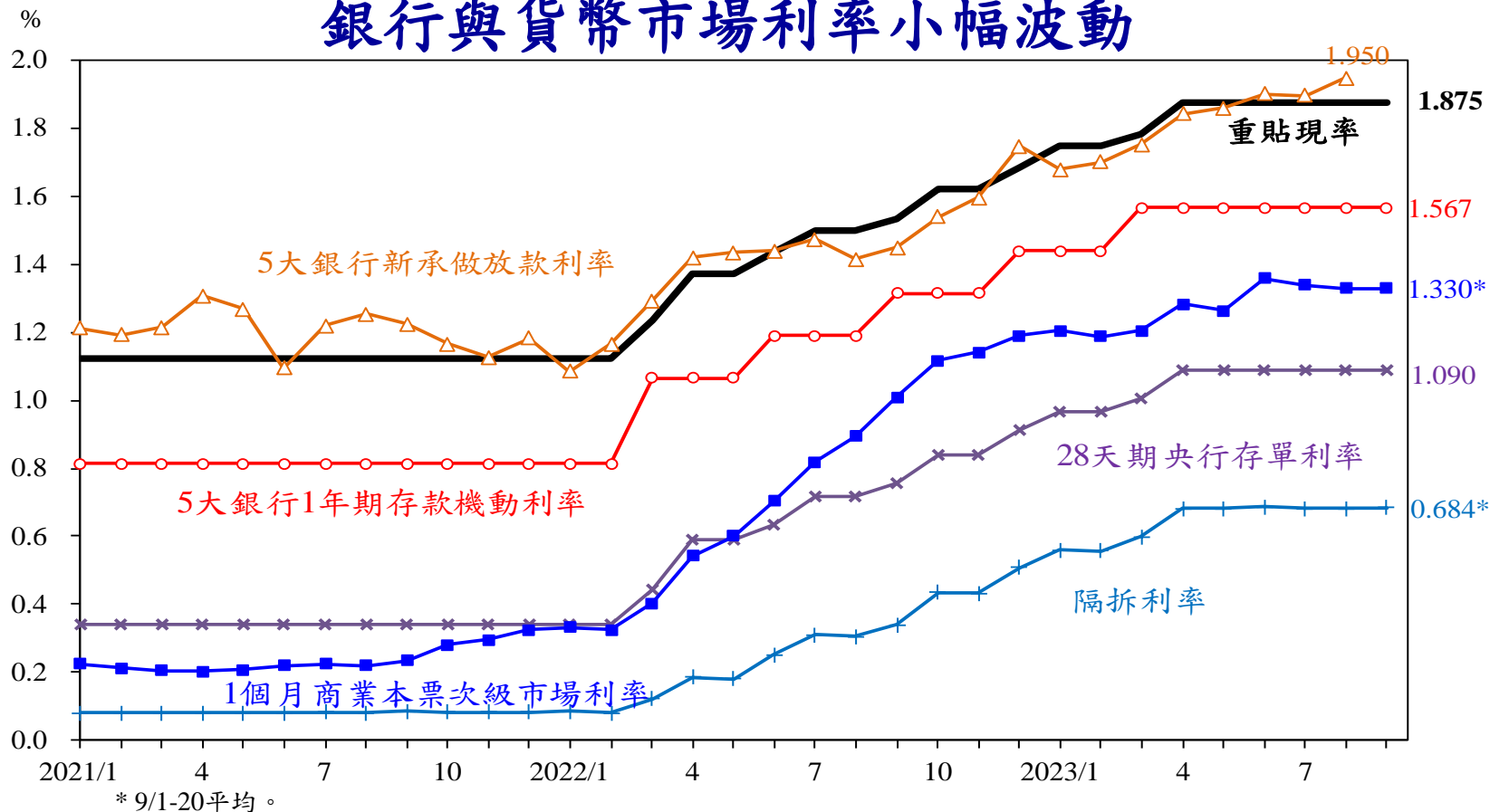
主要機構對本年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)	
		2023全年預測值	2024全年預測值
國內機構	中央銀行 (2023/9/21)	1.46	3.08
	主計總處 (2023/8/18)	1.61	3.32
	中研院 (2023/7/27)	1.56	n.a.
	台經院 (2023/7/25)	1.66	n.a.
	中經院 (2023/7/20)	1.60	2.88
	台大國泰 (2023/6/28)	1.80	n.a.
	台綜院 (2023/6/19)	1.45	n.a.
國外機構	Goldman Sachs (2023/9/18)	0.98	2.71
	Citi (2023/9/18)	1.50	3.40
	BofA Merrill Lynch (2023/9/15)	0.90	3.20
	Nomura (2023/9/15)	1.60	2.90
	Morgan Stanley (2023/9/15)	2.00	2.30
	S&P Global Market Intelligence (2023/9/15)	0.77	3.04
平均值		1.45	2.98

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於0.77%~2.00%，明年則介於2.30%~3.40%。

三、國內金融情勢

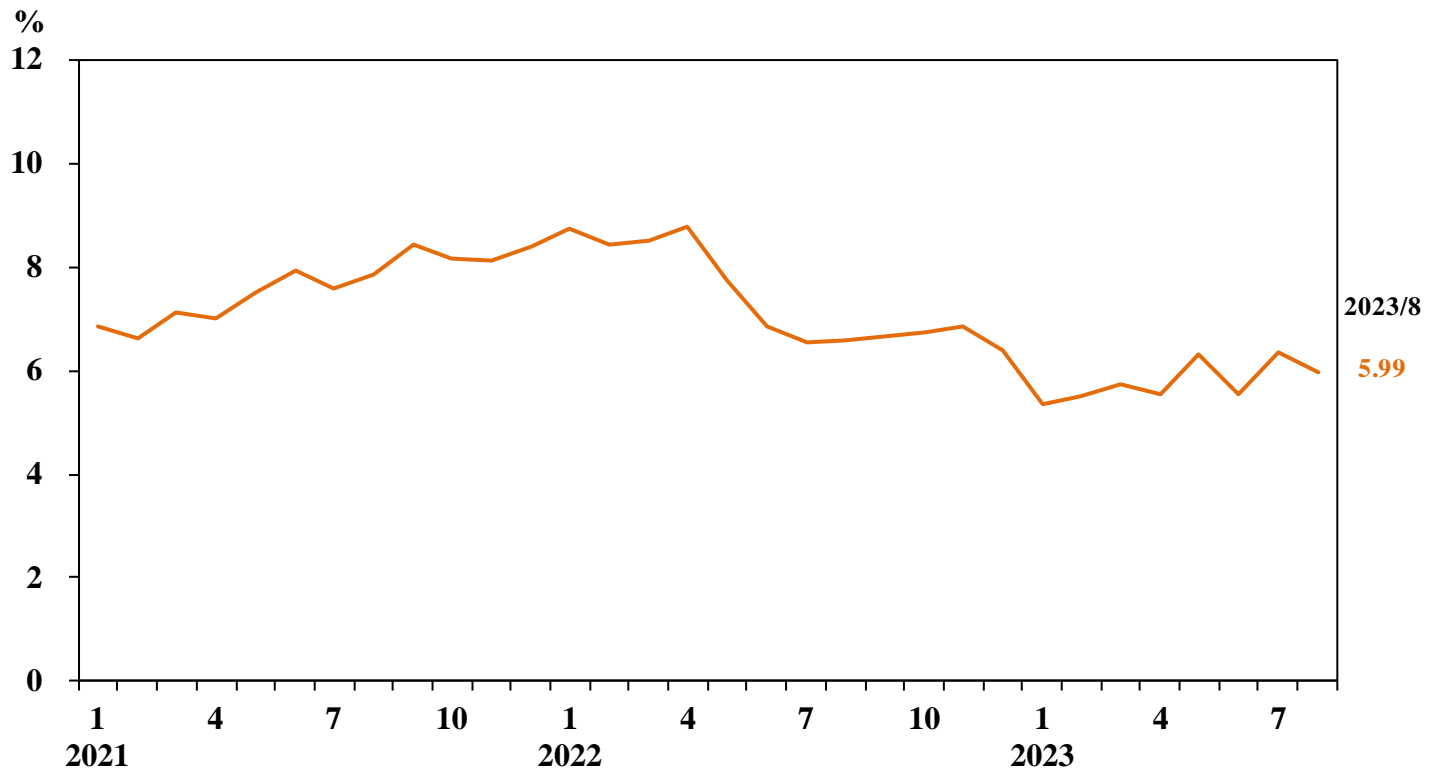
銀行與貨幣市場利率小幅波動



本年6月以來，受所得稅繳庫，加以7、8月大型企業發放現金股利及外資賣超台股並匯出資金等因素影響，引發銀行間資金移轉，惟在本行公開市場操作下，整體資金情勢尚屬平穩，銀行與貨幣市場利率小幅波動。6至8月銀行體系超額準備平均為600餘億元水準。

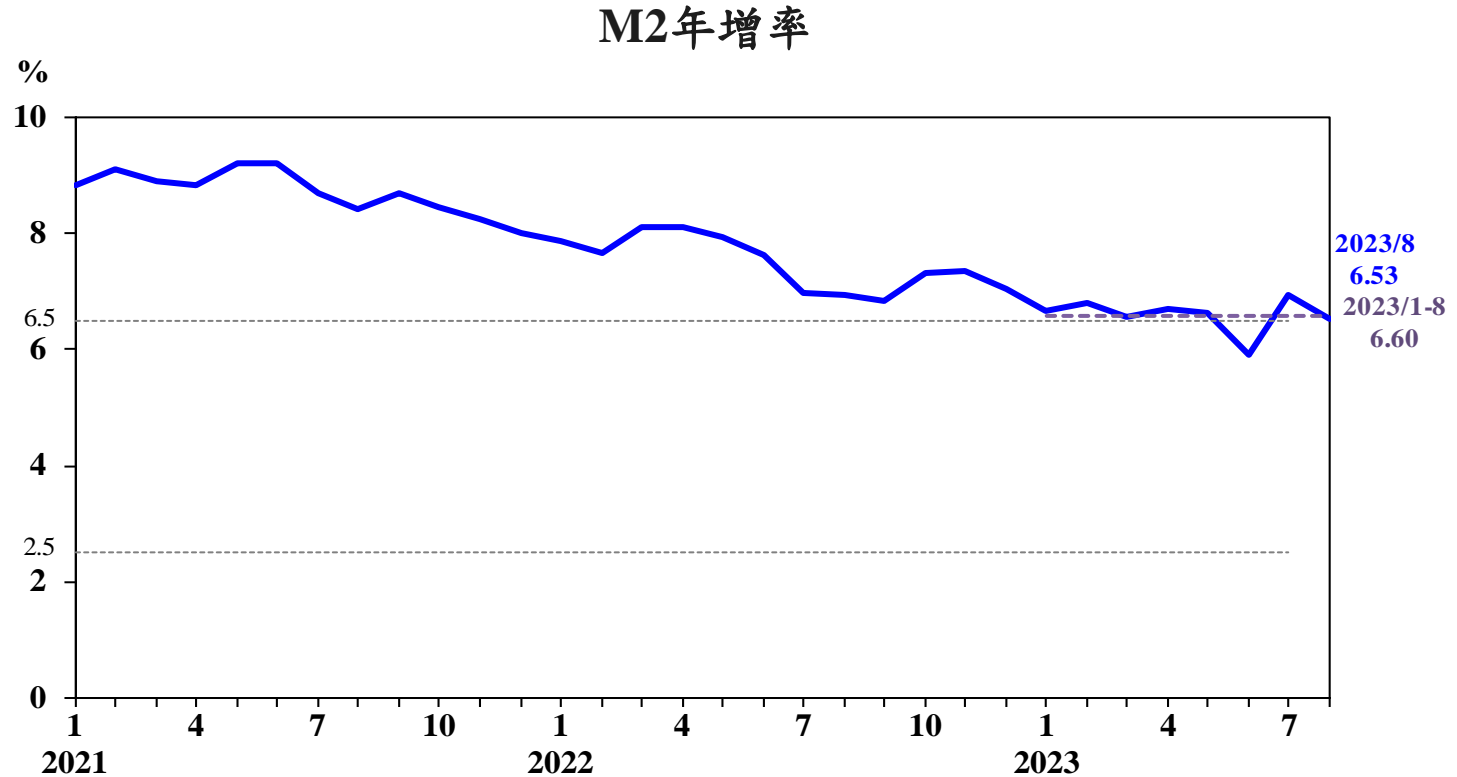
放款與投資成長較上年趨緩

全體貨幣機構放款與投資年增率



本年以來，隨經濟成長較上年趨緩、出口持續衰退，企業資金需求轉弱，加以房貸年增率亦較上年放緩，致銀行對民間部門放款年增率下降，1至8月放款與投資年增率5.80%，低於上年同期7.77%。

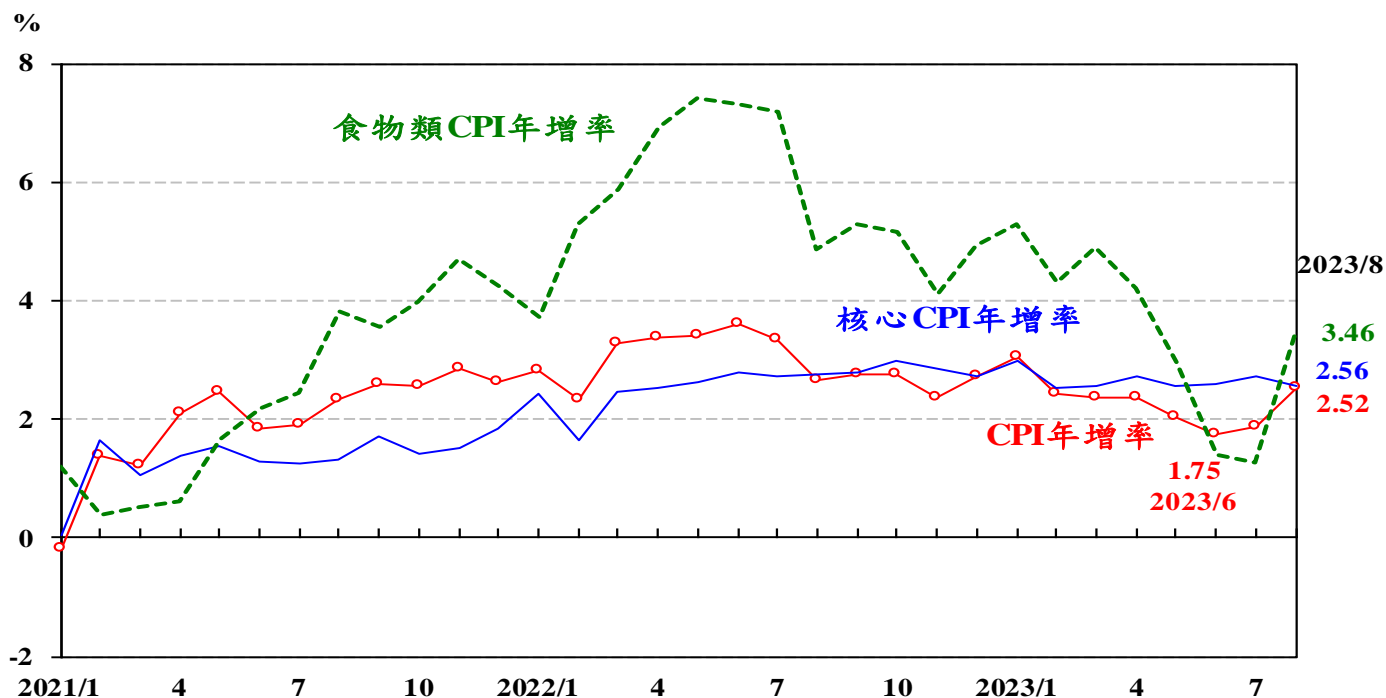
M2年增率大抵下降



本年1至8月因出口續呈衰退，廠商進出口外匯淨收入減少，致外匯存款成長趨緩，加以銀行放款與投資年增率下降，M2年增率大抵下降，本年1至8月M2日平均為6.60%，低於上年同期之7.66%。

四、國內物價情勢

6月以來CPI年增率隨蔬果與油料費變動呈先降後升



資料來源：主計總處

今年以來，CPI年增率大致呈緩降趨勢。8月CPI年增率升為2.52%，主因蔬菜等食物類價格漲幅擴大，加以油料費轉呈上漲；8月不含蔬果及能源之核心CPI年增率則為2.56%。1至8月平均CPI年增率為2.29%，核心CPI年增率為2.66%。

本年以來CPI平均上漲2.29%

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	2.29	2.29
食物類	254	3.45	0.88
外食費	98	4.32	0.43
肉類	24	6.11	0.15
穀類及其製品	16	4.41	0.07
蛋類	3	13.57	0.05
水產品	12	4.00	0.06
調理食品	9	5.31	0.05
水果	21	-5.63	-0.12
房租	156	2.17	0.33
娛樂服務	43	7.93	0.30
個人隨身用品	23	3.88	0.09
個人照顧服務費	13	5.86	0.08
家庭用品	43	1.73	0.07
交通工具零件及維修費	18	3.71	0.07
美容及衛生用品	30	2.45	0.07
交通工具	41	1.24	0.05
藥品及保健食品	17	2.82	0.05
住宅維修費	12	3.39	0.04
合計			2.03
其他			0.32

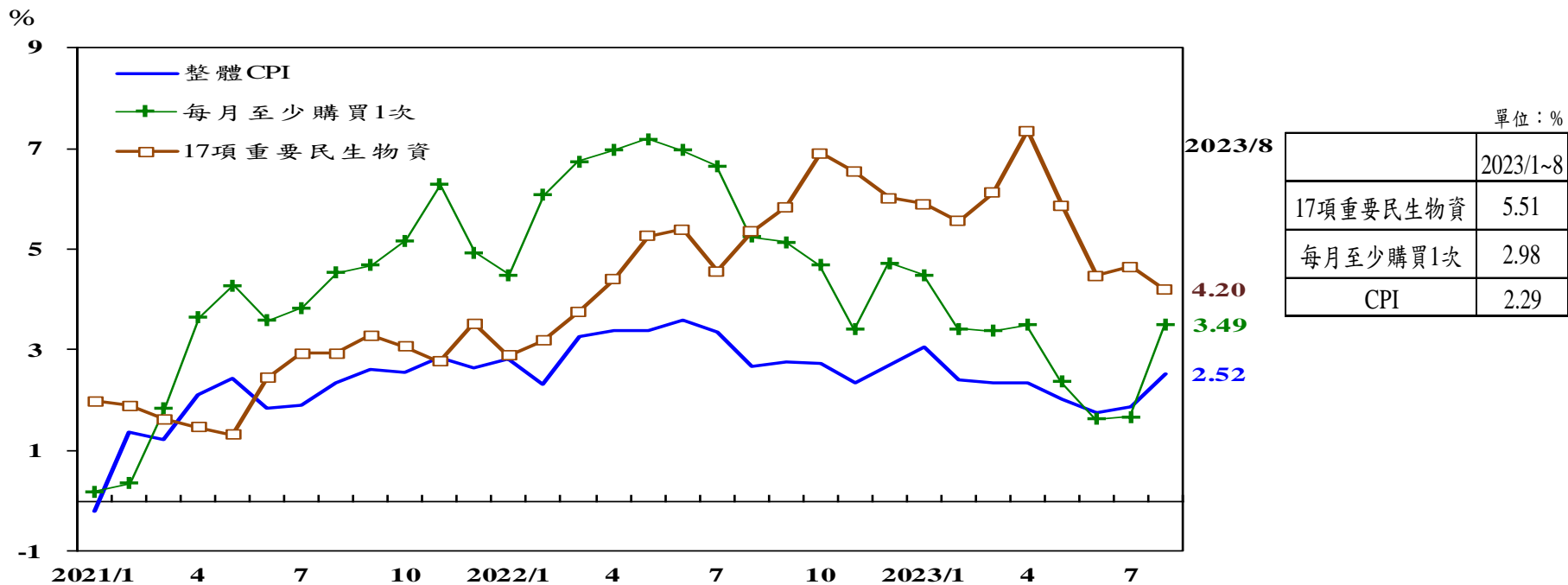
合計使CPI年增率上升1.51個百分點

資料來源：主計總處

本年1至8月平均CPI年增率為2.29%，主因外食、肉類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1.51個百分點，貢獻約66%。

民生必需品價格漲幅略緩

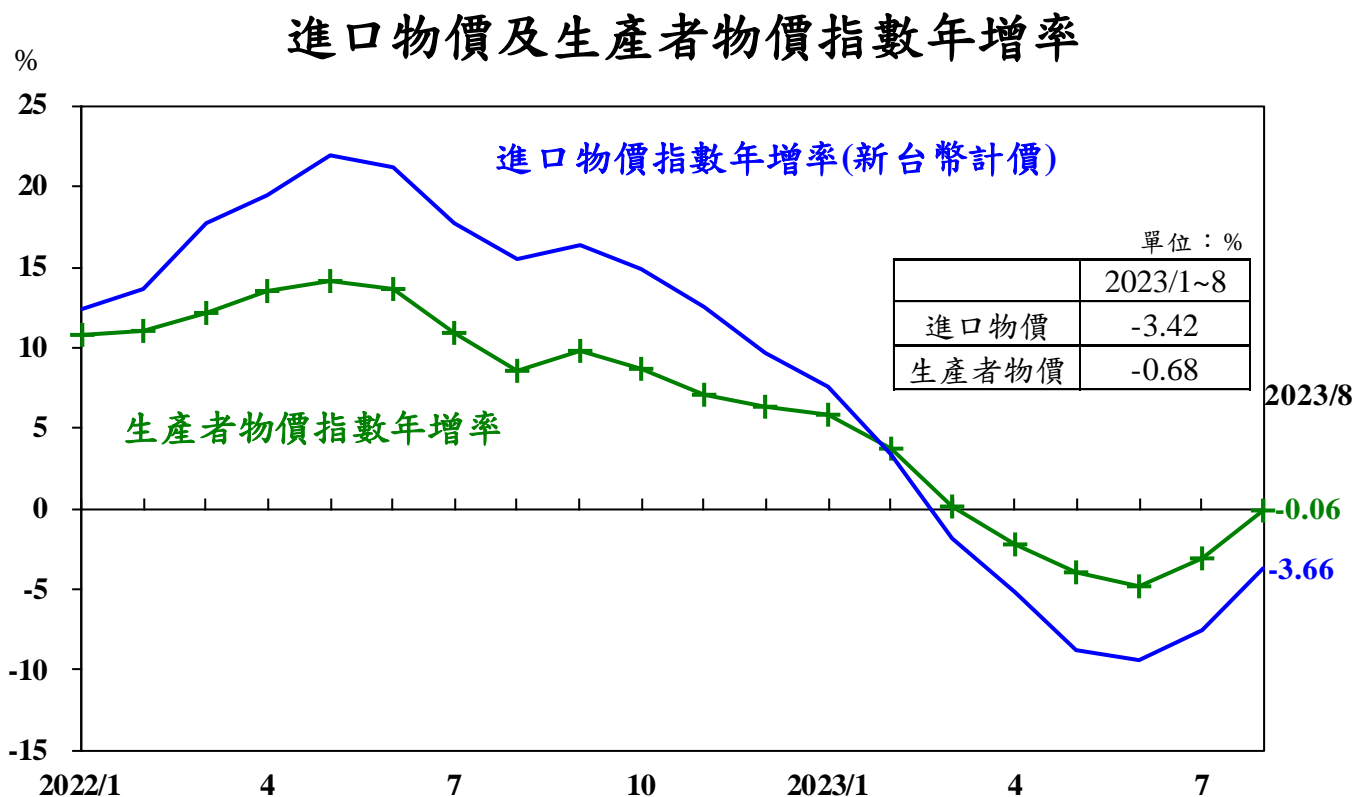
每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率



資料來源：主計總處

每月至少購買1次之CPI 年增率由7月之1.68%升為8月之3.49%；17項重要民生物資CPI年增率則由7月之4.66%降為4.20%。

國內進口物價負成長，輸入性通膨壓力仍緩

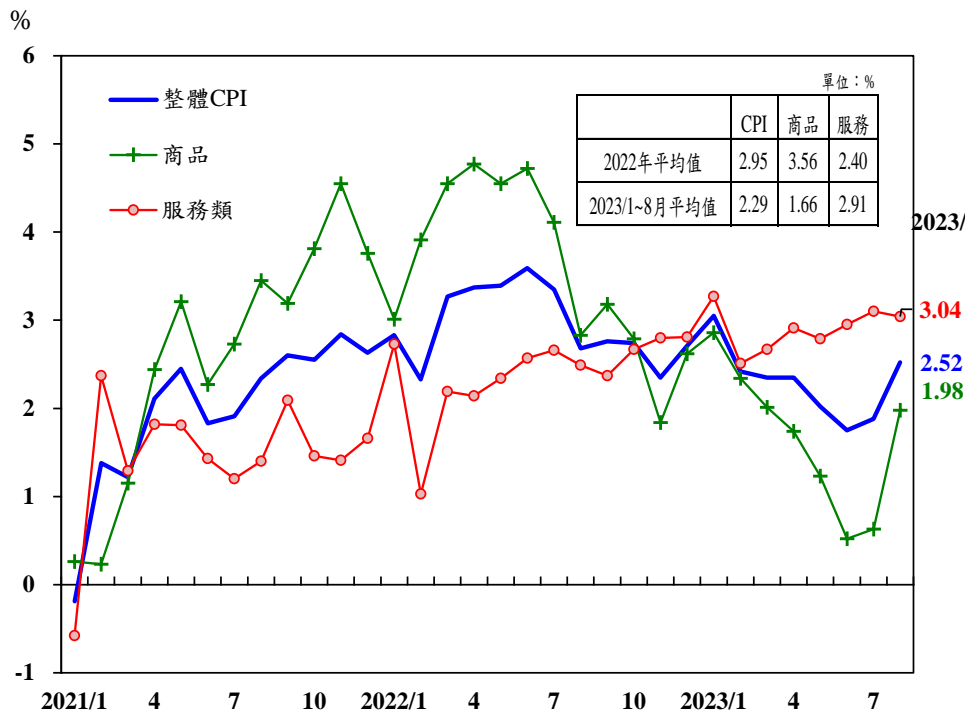


資料來源：主計總處

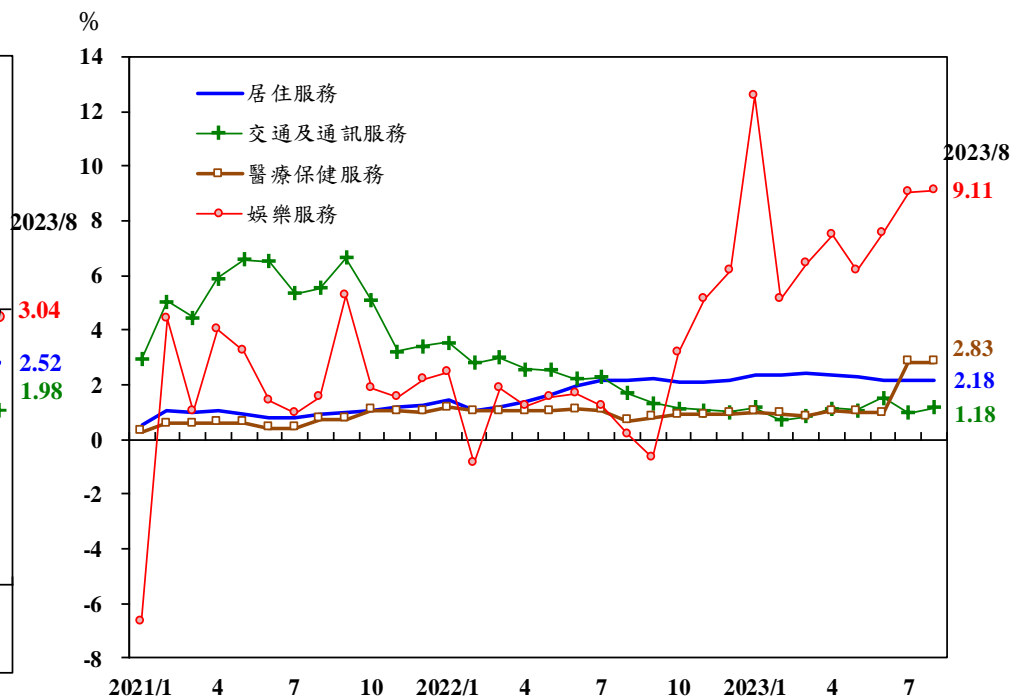
隨國際原物料價格回降，帶動進口物價連續數月下跌。本年8月，以新台幣計價進口物價年增率續年減3.66%，致國內生產者物價指數續年減0.06%。

本年國內通膨率回降速度慢，主要係服務類價格漲幅居高

商品性質別CPI年增率



服務類CPI年增率

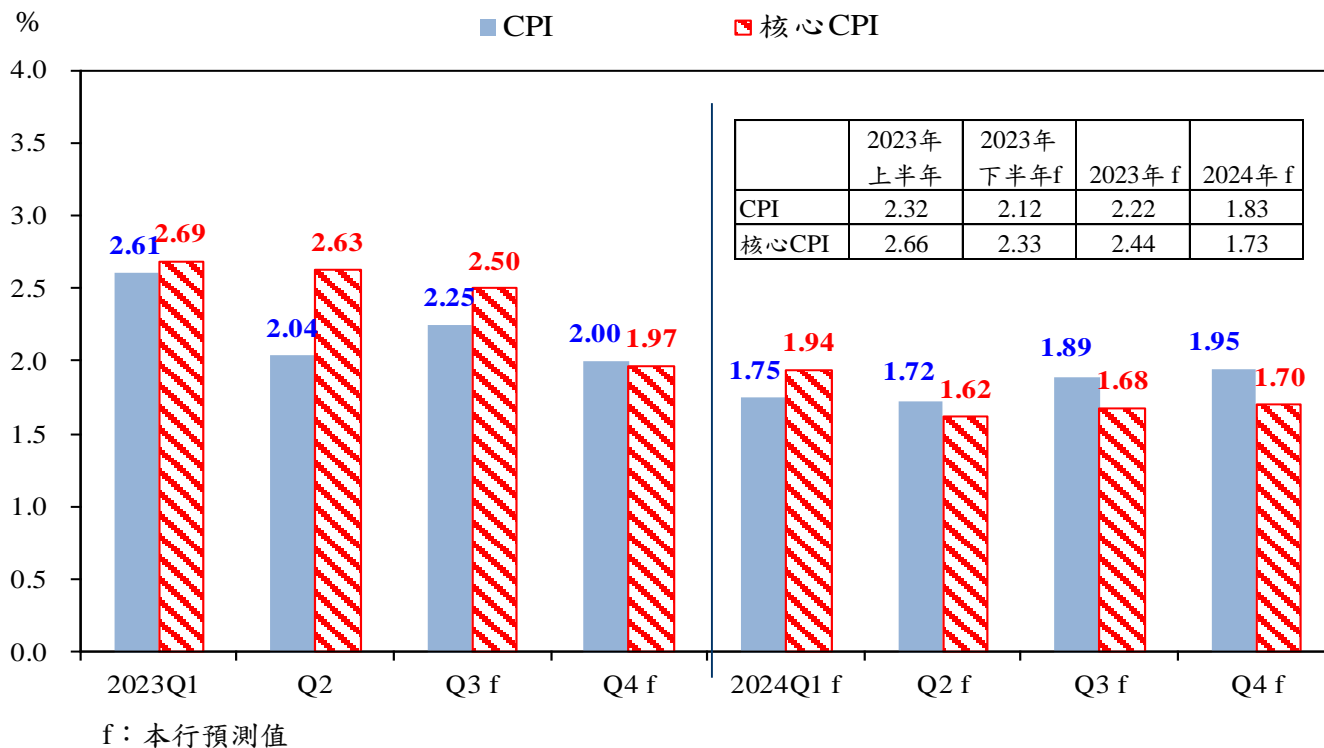


資料來源：主計總處

本年以來，隨國內進口物價及生產者物價趨跌，商品類價格漲幅減緩；惟餐飲、旅遊住宿等娛樂服務需求仍高，加以7月起醫療健保部分負擔調升，致服務類價格漲幅居高。

預測本年CPI年增率2.22%，明年降至2%以下

CPI與核心CPI年增率



單位：%

	CPI年增率	核心CPI年增率
本次(9/21)預測數	2.22	2.44
上次(6/15)預測數	2.24	2.38

	2023年 上半年	2023年 下半年f	2023年 f	2024年 f
CPI	2.32	2.12	2.22	1.83
核心CPI	2.66	2.33	2.44	1.73

本年商品類價格漲幅趨緩，惟服務類價格漲幅居高，致整體通膨率緩步回降。預估下半年通膨率略低於上半年，全年CPI、核心CPI年增率分別為2.22%、2.44%，低於上年之2.95%、2.61%。展望明年，國際機構預期國際油價較本年小幅回升，商品類價格將溫和上漲，惟服務類價格漲幅可望持續本年第4季以來之減緩趨勢，預測明年CPI及核心CPI年增率分別續降為1.83%、1.73%。

主要機構對台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)	
		2023全年預測值	2024全年預測值
國內機構	中央銀行 (2023/9/21)	2.22 (CPI) 2.44 (核心CPI*)	1.83 (CPI) 1.73 (核心CPI*)
	主計總處 (2023/8/18)	2.14	1.58
	中研院 (2023/7/27)	2.11	n.a.
	台經院 (2023/7/25)	2.15	n.a.
	中經院 (2023/7/20)	2.10	1.73
	台大國泰 (2023/6/28)	2.00	n.a.
	台綜院 (2023/6/19)	2.60	n.a.
國外機構	Goldman Sachs (2023/9/18)	2.20	1.57
	Citi (2023/9/18)	2.10	1.90
	BofA Merrill Lynch (2023/9/15)	2.20	1.50
	Nomura (2023/9/15)	2.20	1.40
	Morgan Stanley (2023/9/15)	2.10	1.10
	S&P Global Market Intelligence (2023/9/15)	2.16	1.73
平均值		2.18	1.59

*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%至2.60%；明年則介於1.10%至1.90%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 防疫管制措施放寬，民眾出國意願大增，國內旅遊亦暢旺，娛樂服務價格居高
- 肉類受飼養成本提高影響，持續上漲，外食價格仍有調高壓力
- 房租緩步調升
- 明年基本工資調高4%

下跌壓力

- 行動電話等通訊設備價格走跌
- 總合需求仍嫌不足，本、明年存在負的產出缺口

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