

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

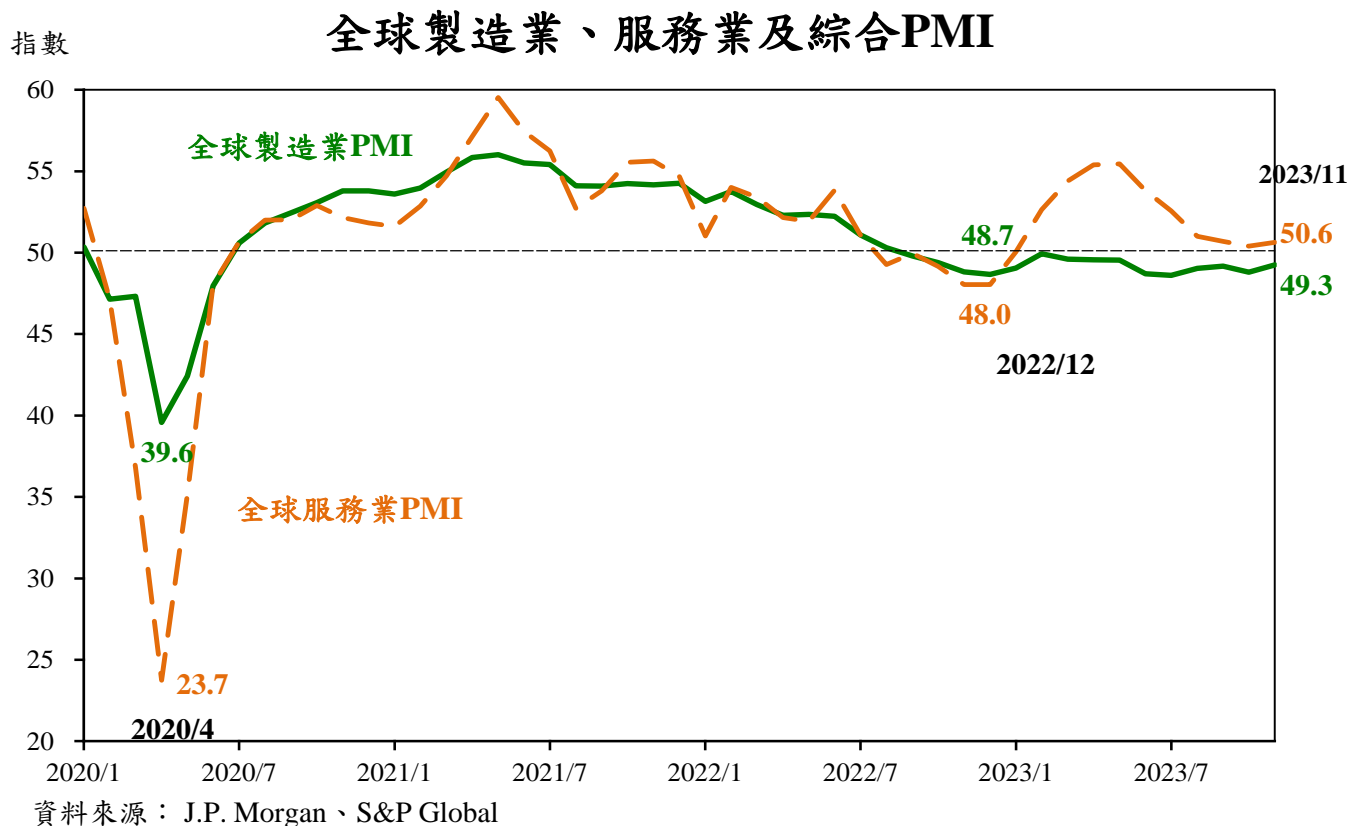
112年12月14日

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

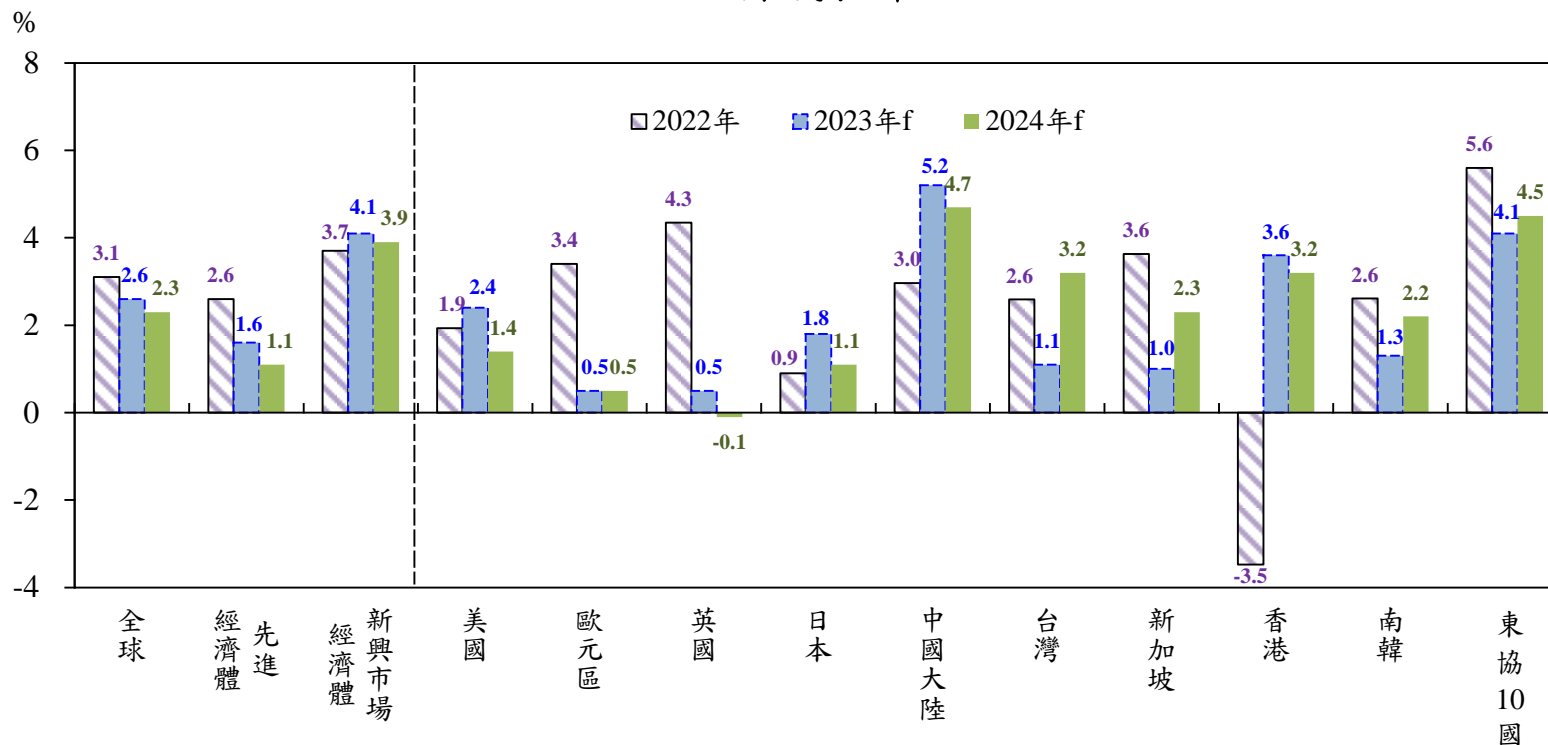
全球製造業仍疲弱，服務業擴張程度放緩



本(2023)年9月理事會會議以來，主要經濟體大幅緊縮貨幣之落後效果抑制商品消費需求，全球製造業PMI續低於50之榮枯線；另解封後之跨境旅行與娛樂服務活動則降溫，服務業擴張速度放緩。

預期明年全球經濟成長力道將低於本年

經濟成長率

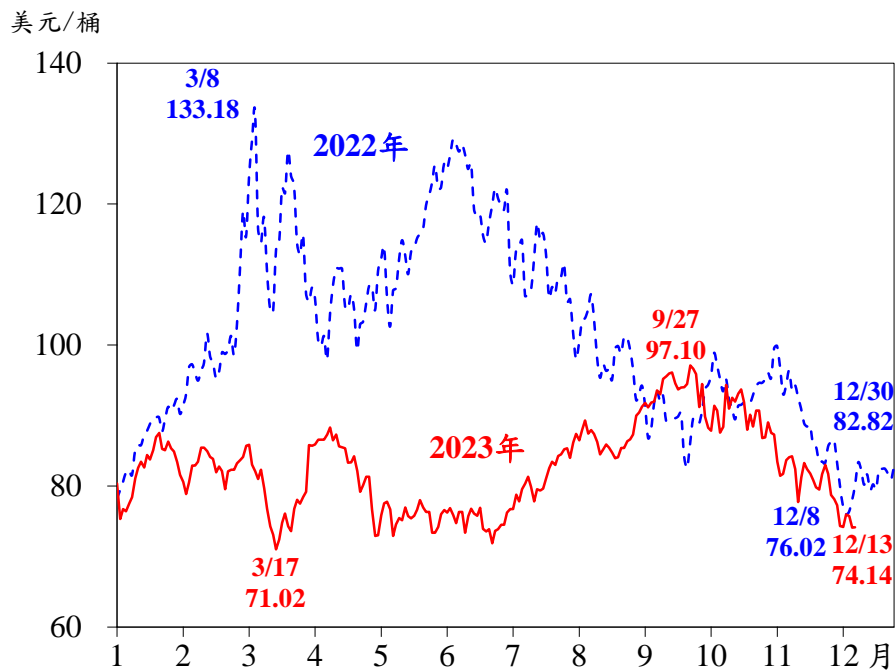


資料來源：S&P Global Market Intelligence (11/15)

由於緊縮貨幣政策效應持續發酵，明(2024)年美國、日本及中國大陸經濟成長恐轉緩，歐元區及英國景氣展望仍保守，全球經濟成長力道預期平緩。

近期國際油價下跌，預期明年較本年略為回升

布蘭特原油現貨價格



資料來源：LSEG 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
EIU** (11/12)	100.9	83.0	84.1
S&P Global Market Intelligence (11/15)		83.8	85.2
EIA* (12/7)		82.4	82.6
平均		83.1	84.0

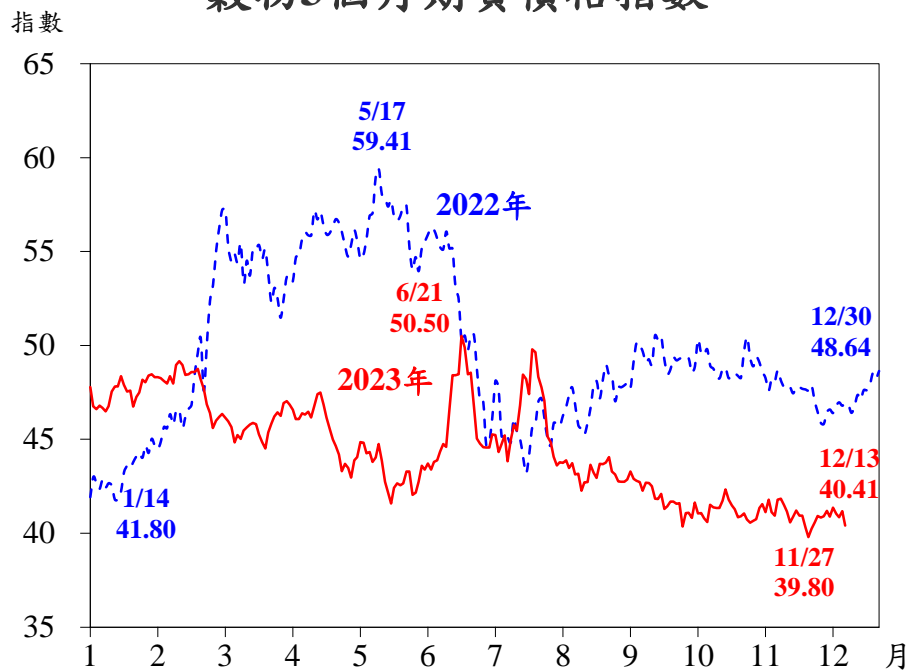
* U.S. Energy Information Administration

** Economist Intelligence Unit

本年10月以來，以哈衝突對原油供應之衝擊未若預期嚴重、中國大陸經濟仍疲、美國原油庫存增加且產量維持高點，加以OPEC+額外減產措施雖延長至明年3月底，惟力道不如預期，致油價轉跌。預測本、明兩年全年油價分別為每桶83.1及84.0美元。

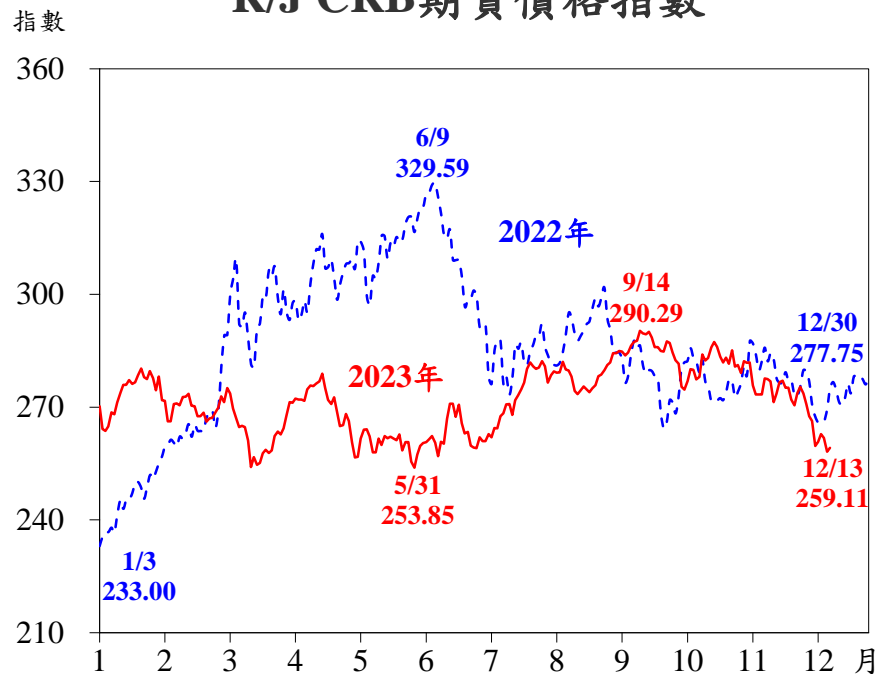
穀價於低檔小幅波動，國際大宗商品價格走跌

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

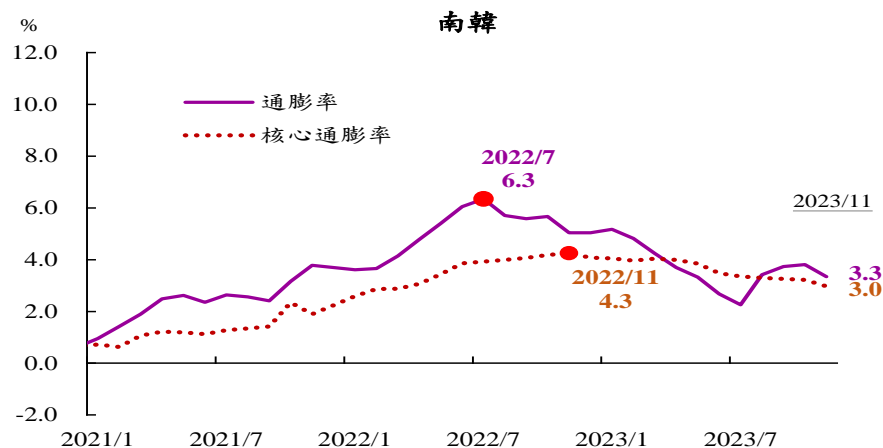
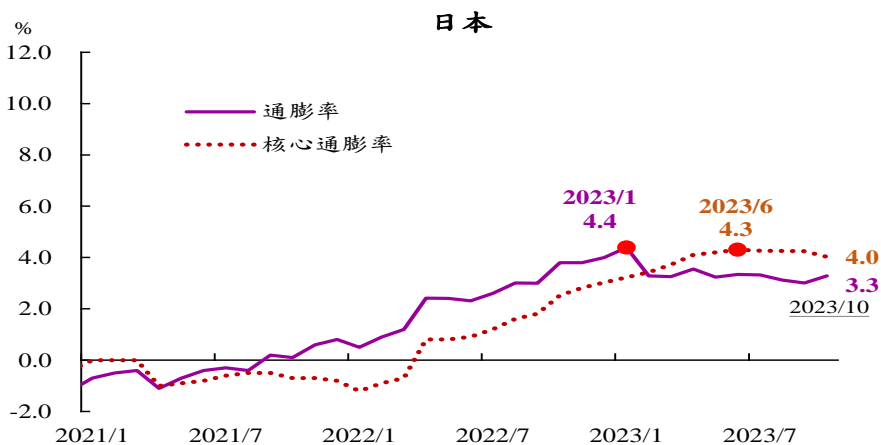
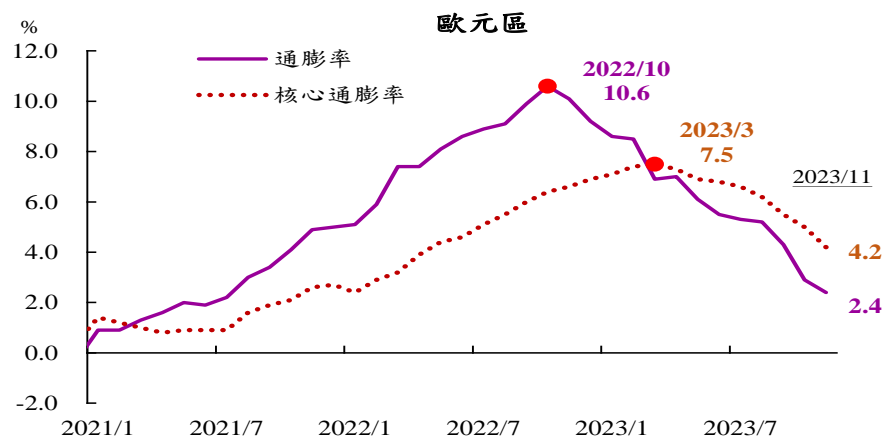
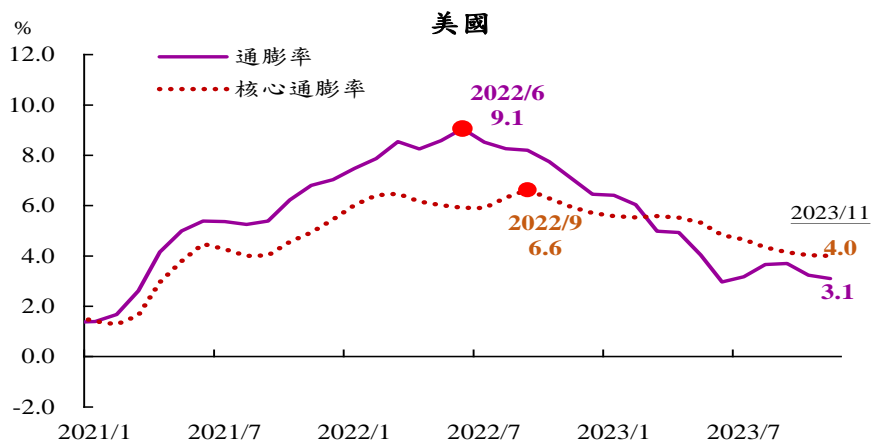


資料來源：LSEG Datastream

本年10月以來，受美國對黃豆及玉米期末庫存預估低於市場預期、巴西產區乾熱後降雨豐沛、美國穀物持續收成、澳洲產區大雨阻礙小麥收成等多空因素影響，穀價於低檔小幅波動。代表國際大宗商品價格之R/J CRB期貨價格指數則走跌。

主要經濟體核心通膨率回落速度較慢

主要經濟體通膨率及核心通膨率

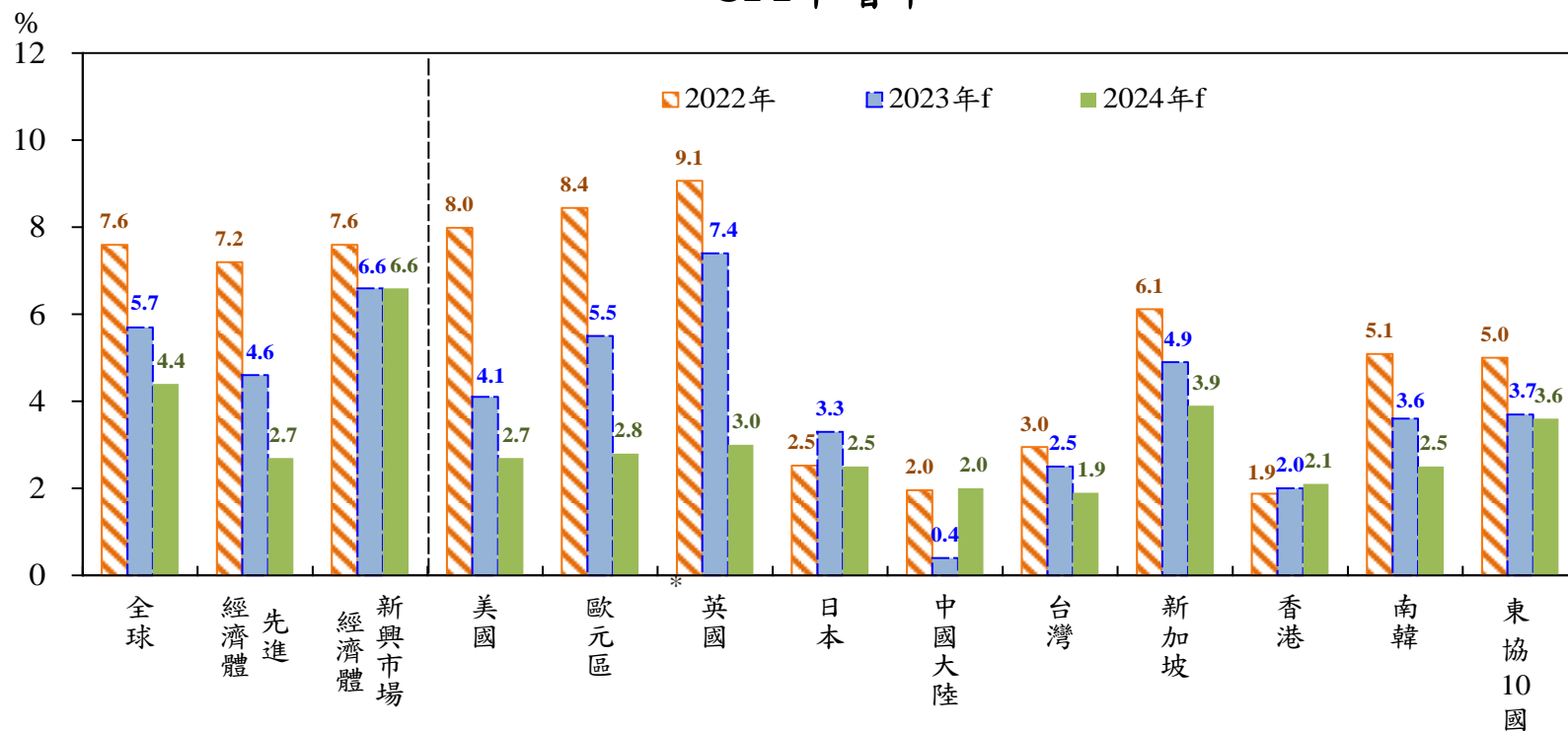


註：圖中2021年至2023年間之高點以紅點標示。
資料來源：LSEG Datastream、各經濟體官網

主要經濟體整體通膨率隨供應鏈瓶頸緩解，能源與食物價格回落，加以高基期效應，已快速回降；具僵固性之服務類物價則回落速度較慢，致核心通膨率回降較緩。

本年全球通膨率快速大幅下滑，預期明年續緩降

CPI年增率



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

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

主要經濟體大幅緊縮貨幣的累積效應影響漸增，加以原油等大宗商品價格下跌，本年通膨率多自高點快速大幅下滑，預期明年續緩降。

美、歐央行維持高利率，日、中央行則維持寬鬆政策

本年10月以來四大央行貨幣政策動向

央行	內容
Fed	● 11月1日及12月13日均決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變；12月會議點陣圖顯示明年可能降息0.75個百分點
	● 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Jerome Powell於12月政策會議表示，通膨率已自高點下滑惟仍高，未來降溫過程具不確定性；目前政策利率已具相當限制性，惟緊縮效應尚未完全顯現，爰決議維持利率不變；政策利率雖已處於或接近本次緊縮週期之峰值，惟不排除進一步升息之可能性，將致力維持限制性直到有信心通膨率達到2%目標；另本次會議論及降息，惟討論尚處初始階段
ECB	● 10月26日決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於4.50%、4.75%及4.00%不變
	● 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於10月政策會議表示，因通膨率大幅下降，預期先前大幅升息之累積效應及持續緊縮之金融情勢有助抑制通膨，決議暫停升息；未來將確保政策利率設定在具充分限制性水準，俾使通膨率及時回降至2%
BoJ	● 10月31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
	● 再次調整殖利率曲線控制(YCC)政策，將長期利率上限之參考目標由0.5%上調至1.0%，並容許一定程度超過1.0%，主因嚴格限制長期利率之上限雖具強力之寬鬆效果，然副作用亦可能很大
	● 總裁植田和男於11月6日演講表示，近期企業提高薪資與價格已較過去明顯積極，未來薪資與物價之正向循環或將逐漸加強，預期消費者物價將持續上升；BoJ將在YCC框架下，持續執行寬鬆貨幣政策，藉由支持經濟活動，進而創造有利薪資增長之環境
人行	● 11月中旬擴大公開市場逆回購操作及中期借貸便利(MLF)等工具之運用額度，以維持市場流動性合理充裕

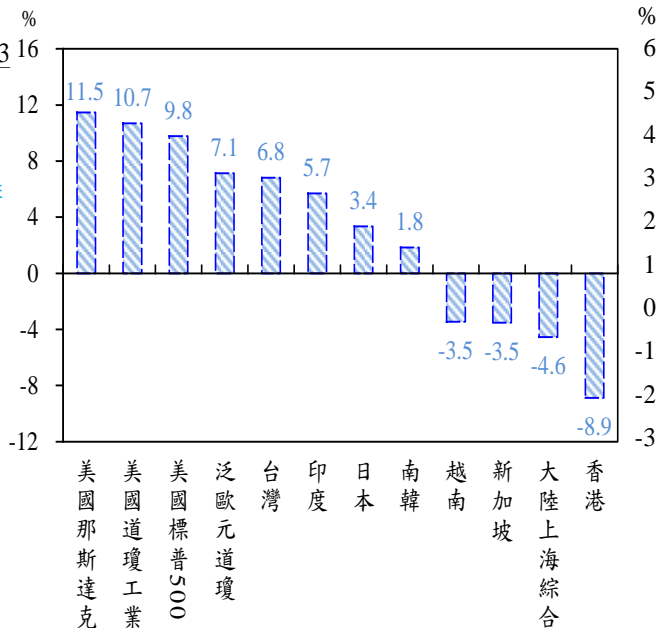
預期Fed政策立場將轉向，引發國際金融市場波動

主要經濟體10年期公債殖利率



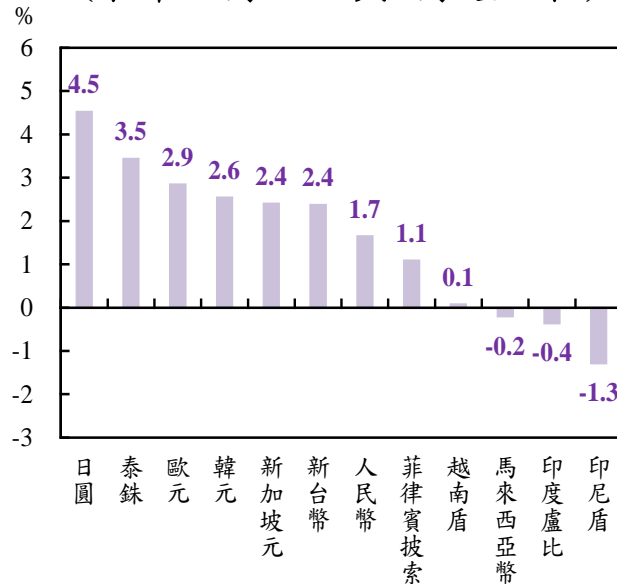
資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

全球主要股價指數漲跌幅 (本年12月13日與9月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年12月13日與9月底比較)



資料來源：LSEG Datastream、台北外匯經紀股份有限公司

因通膨降溫，且經濟出現放緩跡象，市場預期Fed明年提前降息可能性升高，美國10年期公債殖利率大幅下滑。全球主要股市亦多上漲，美元指數則自高點回落，致主要經濟體貨幣對美元多走升。

全球經濟前景面臨諸多下行風險

美、歐央行緊縮貨幣之累積效應不利全球經濟發展及金融穩定

- 美、歐央行大幅升息之累積效應持續發酵，加以美、歐勞動市場具韌性，若工資成本持續上揚，帶動企業及家庭通膨預期居高，核心通膨下降緩慢，均可能導致更持久的通膨壓力，迫使央行維持高利率更長時間，不利消費及投資成長。
- 若政府及民間債務融資成本持續攀升，恐影響債務可持續性，進而加劇金融市場動盪，不利全球經濟發展及金融穩定。

中國大陸經濟成長放緩之負面外溢效應恐影響全球經濟

- 中國大陸經濟成長放緩，且若干地產開發商與資產管理公司財務危機未解，致民間消費信心低迷，通縮隱憂再現。
- 若房價續跌，銀行業及家庭之資產負債表恐惡化，且地方政府土地出讓收入將大減，推升地方政府融資平台違約風險，近期中國大陸主權債信評等展望遭下調，恐加劇匯率波動及資本外流，並對全球經濟帶來負面外溢效應。

全球經濟零碎化及供應鏈重組影響全球經貿發展

- 美中角力持續，加以各國國安意識抬頭均影響全球化內涵，進而帶動全球經濟零碎化發展。
- 主要國家推出補貼政策吸引國際大廠在地投資，並透過生產回流、友岸外包等模式改變全球生產供應鏈，企業恐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。

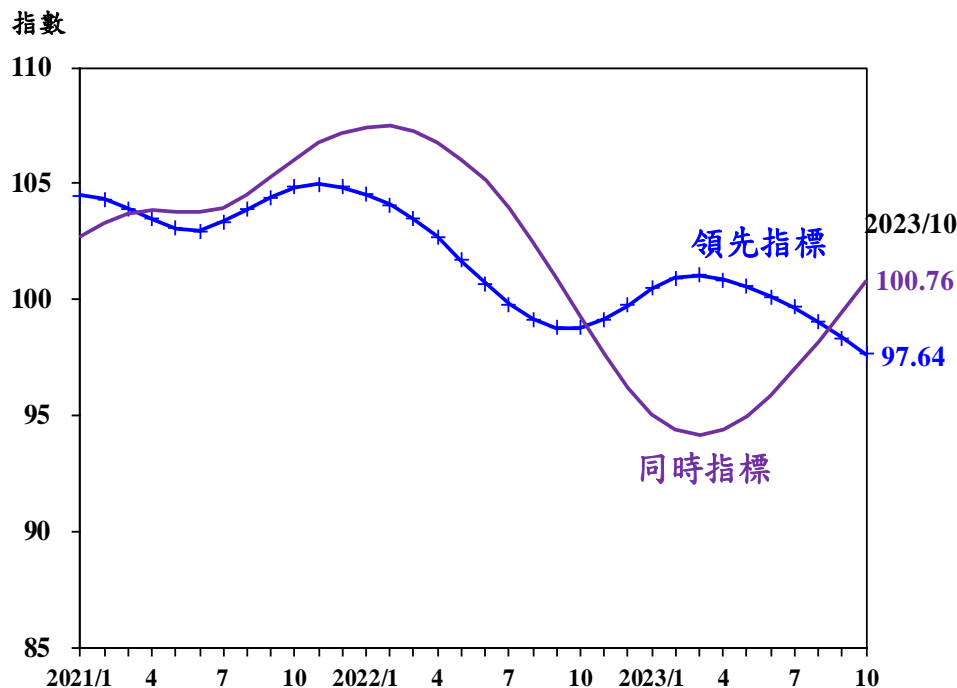
地緣政治風險及氣候變遷增添全球通膨之不確定性

- 部分經濟體對糧食與關鍵金屬礦物出口設限，加以以哈衝突衝擊中東地區情勢，若風險持續升高，恐推升原油等大宗商品價格，增添全球通膨壓力。
- 另氣候變遷影響農糧食物生產，亦使能源、礦物等供應之不確定性升高。

二、國內經濟情勢

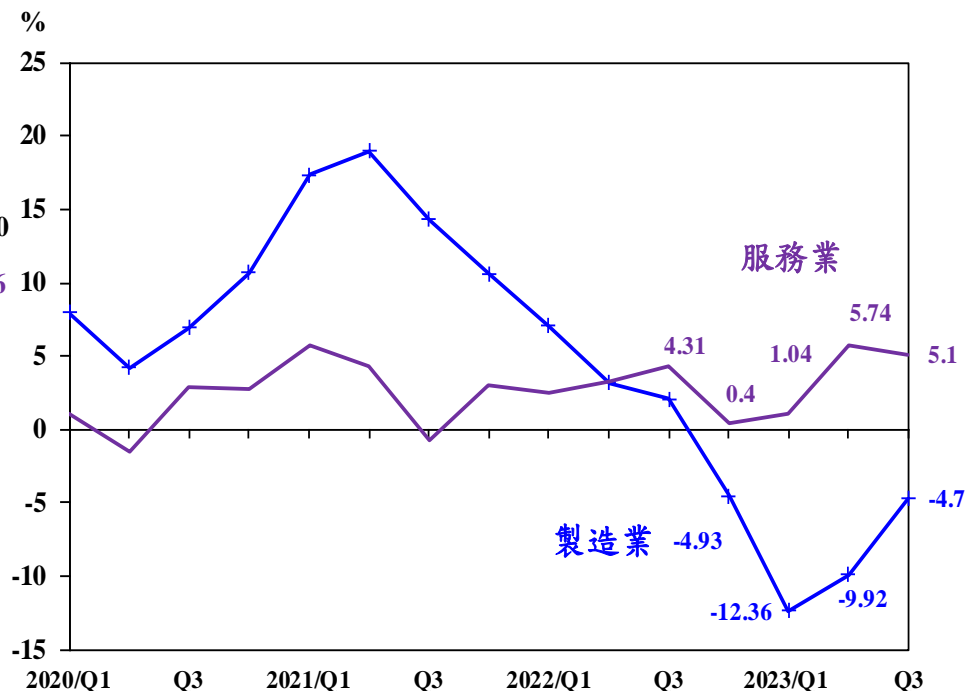
國內景氣仍處低緩狀態，製造業成長動能相對疲弱

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成長率

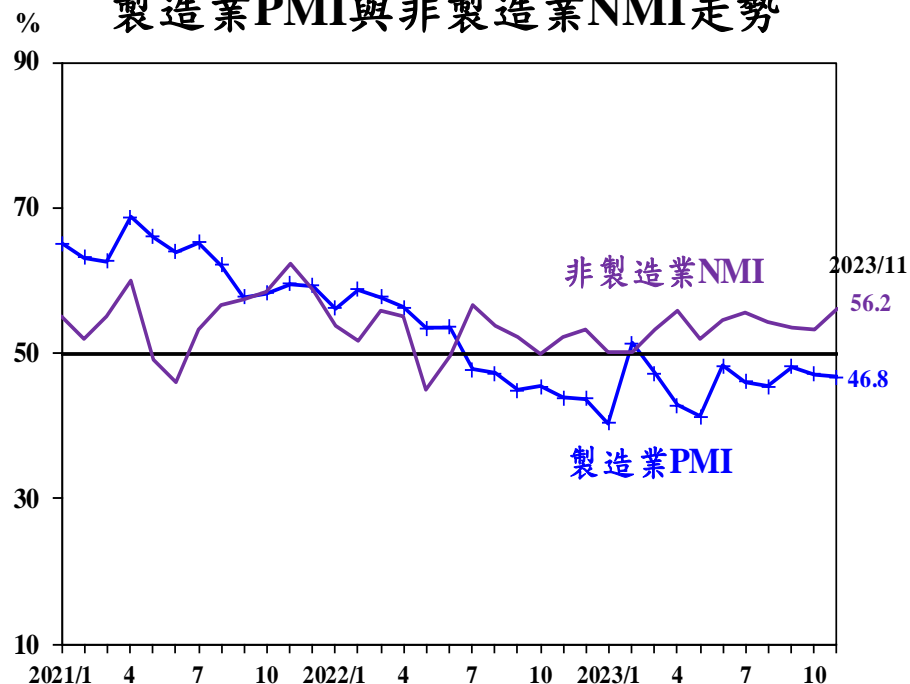


資料來源：主計總處

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。

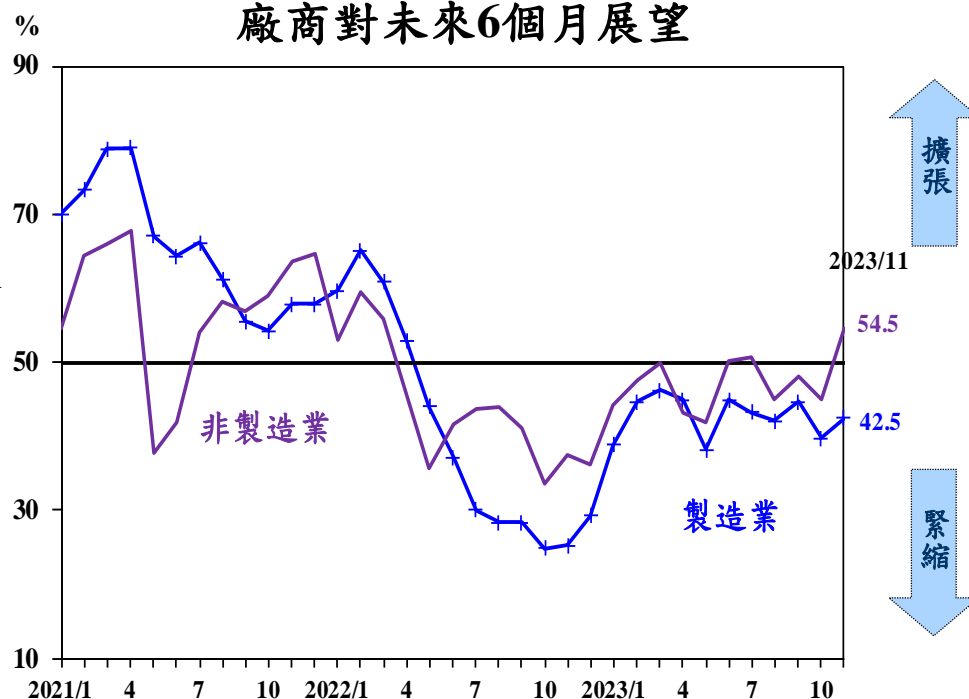
國內製造業景氣續呈緊縮、非製造業呈擴張

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

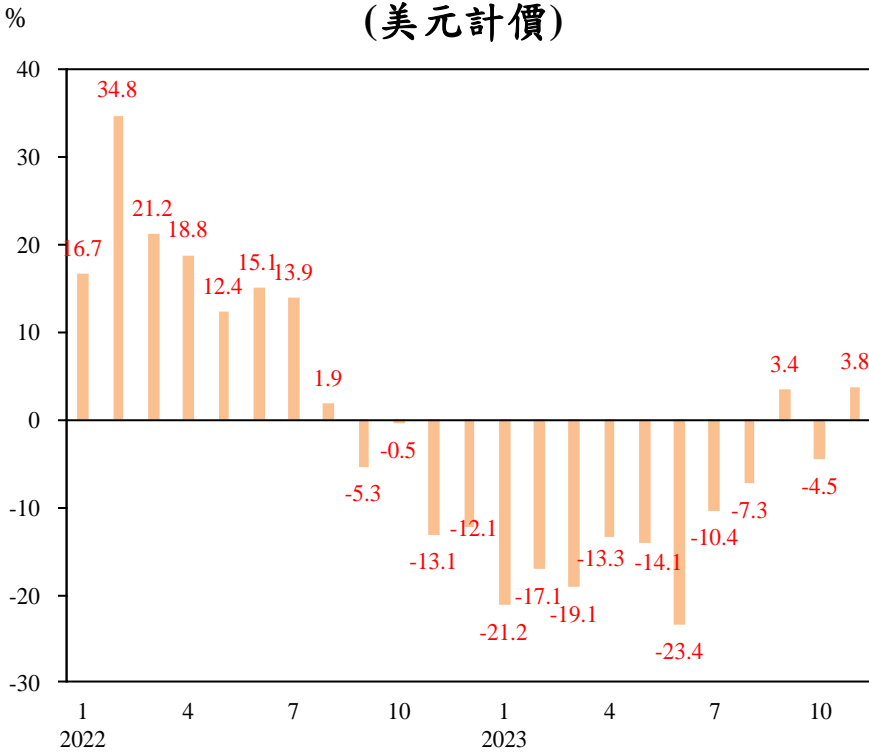


資料來源：國發會、中經院

本年11月製造業PMI已連續9個月呈現緊縮，而非製造業NMI則是連續13個月擴張，為2022年8月以來最快擴張速度。非製造業廠商對未來景氣展望轉為擴張。

主要產品出口多續呈衰退

各月出口年增率
(美元計價)



主要產品出口年增率
(美元計價)

	2023/11	2023/1-11			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	3.8	3,925.6	100.0	-11.5	-11.5
資通與視聽產品	74.0	732.5	18.7	23.1	3.1
電機產品	-8.1	119.9	3.1	-18.5	-0.6
光學及精密儀器	-25.9	120.0	3.1	-21.1	-0.7
運輸工具	-30.2	114.2	2.9	-26.1	-0.9
機械	-5.0	220.5	5.6	-16.2	-1.0
化學品	-12.0	169.4	4.3	-22.9	-1.1
礦產品	-4.4	136.9	3.5	-27.4	-1.2
塑橡膠及其製品	-14.7	183.4	4.7	-24.7	-1.4
基本金屬及其製品	-17.7	263.4	6.7	-23.5	-1.8
電子零組件	-3.6	1,628.5	41.5	-11.5	-4.8

資料來源：財政部

由於全球經濟復甦步調遲緩，本年1至11月台灣出口年減11.5%，主要產品中，除資通與視聽產品受惠於AI等新興科技應用商機呈正成長外，其餘均衰退。

近月對美、歐及東協出口成長轉正

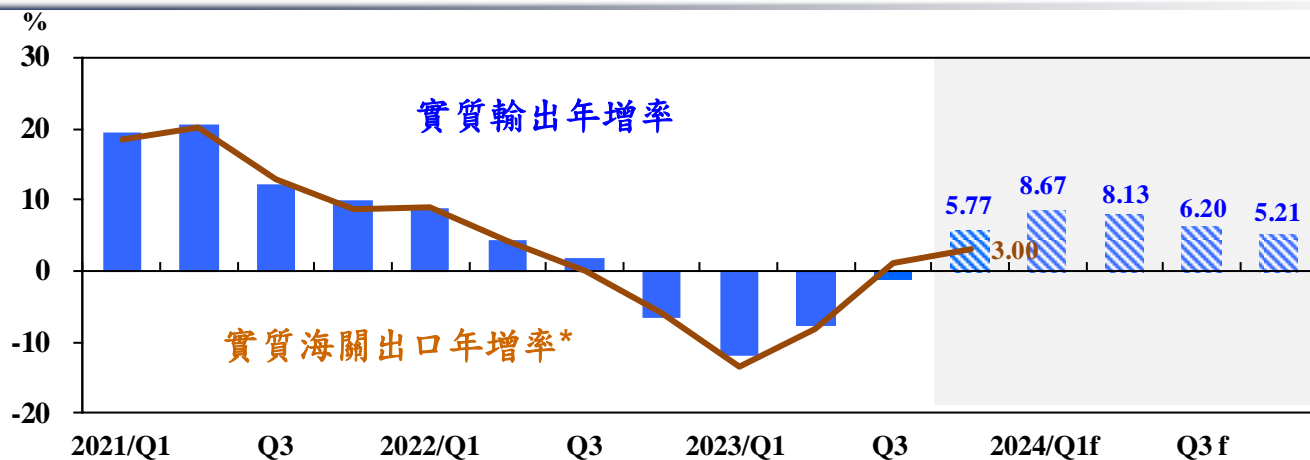
主要地區出口年增率
(美元計價)

	2023/11	2023/1-11			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	3.8	3,925.6	100.0	-11.5	-11.5
美國	33.1	677.5	17.3	-2.3	-0.4
東協十國	13.8	693.1	17.7	-7.4	-1.3
歐洲	1.7	386.3	9.8	1.8	0.2
日本	-11.4	285.9	7.3	-7.8	-0.5
中國大陸(含香港)	-6.3	1,388.9	35.4	-19.1	-7.4

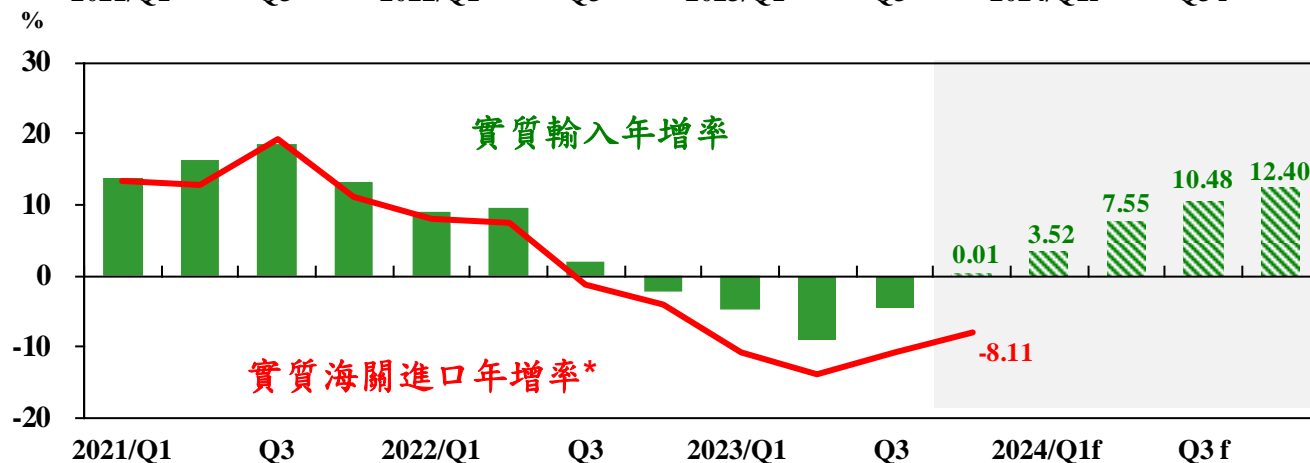
資料來源：財政部

本年11月對美國、東協十國與歐洲出口正成長；1-11月對主要市場出口僅對歐洲維持正成長。

明年輸出成長將轉為正成長



2023年 f	2024年 f
-3.80%	6.95%



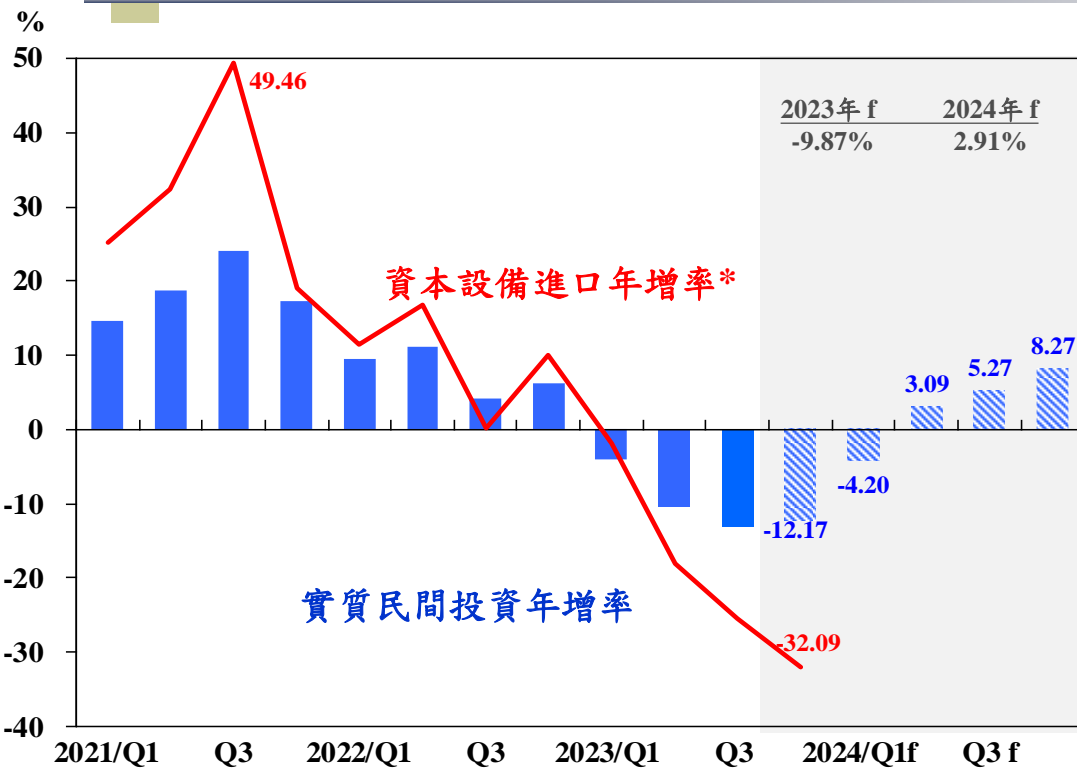
2023年 f	2024年 f
-4.55%	8.59%

*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2023/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

預期明年全球貿易量成長可望優於本年，電子消費產品有望迎來換機潮，以及AI等新興科技應用需求殷切，帶動全球半導體市場規模年增轉為正，加以跨境旅遊持續暢旺，旅行收入可望增加，均有助台灣輸出成長。考量本年比較基期較低，預測明年台灣實質輸出(入)成長6.95%(8.59%)，高於本年-3.80%(-4.55%)。

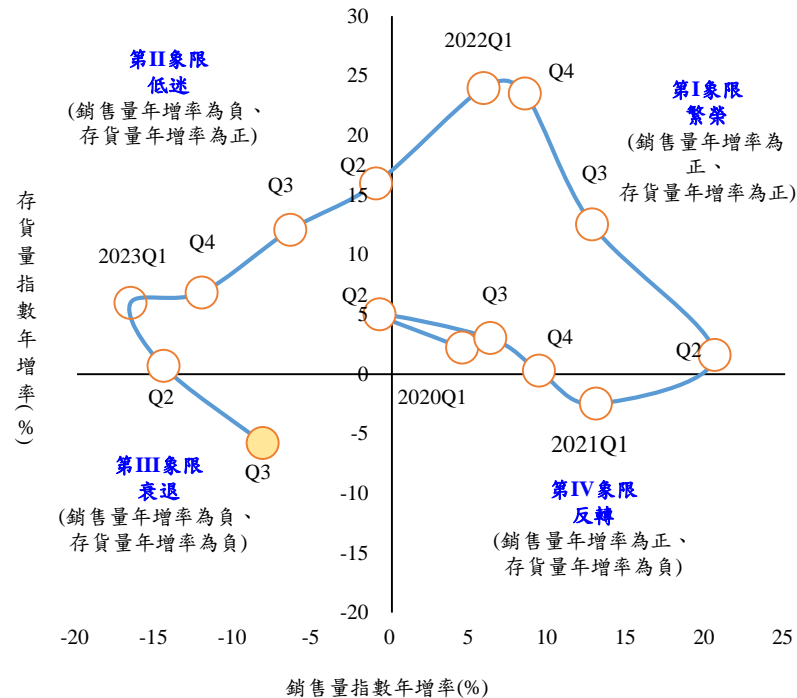
明年民間投資動能優於本年



* 美元計價；2023/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

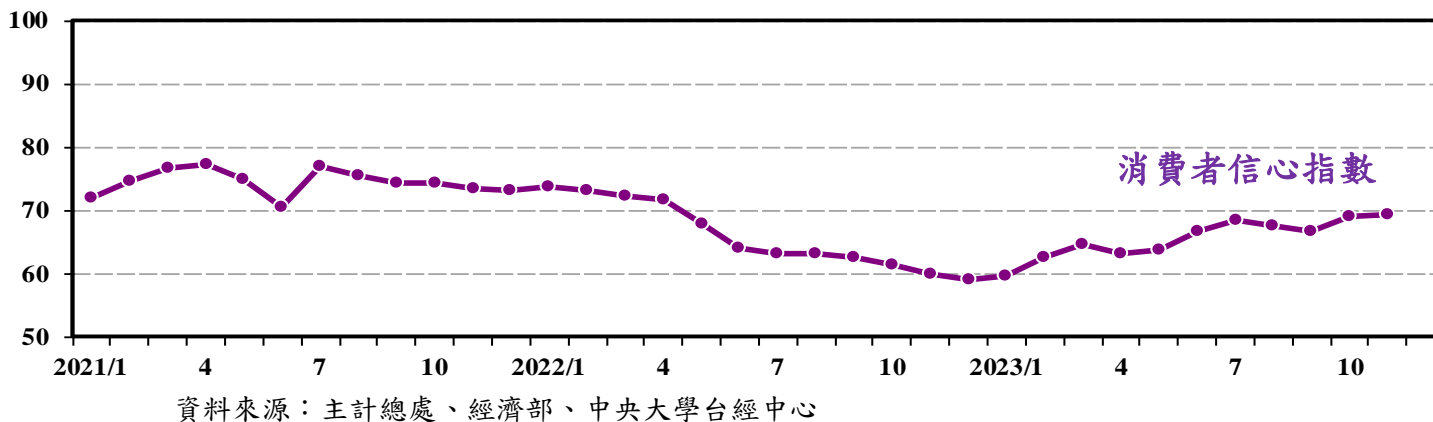
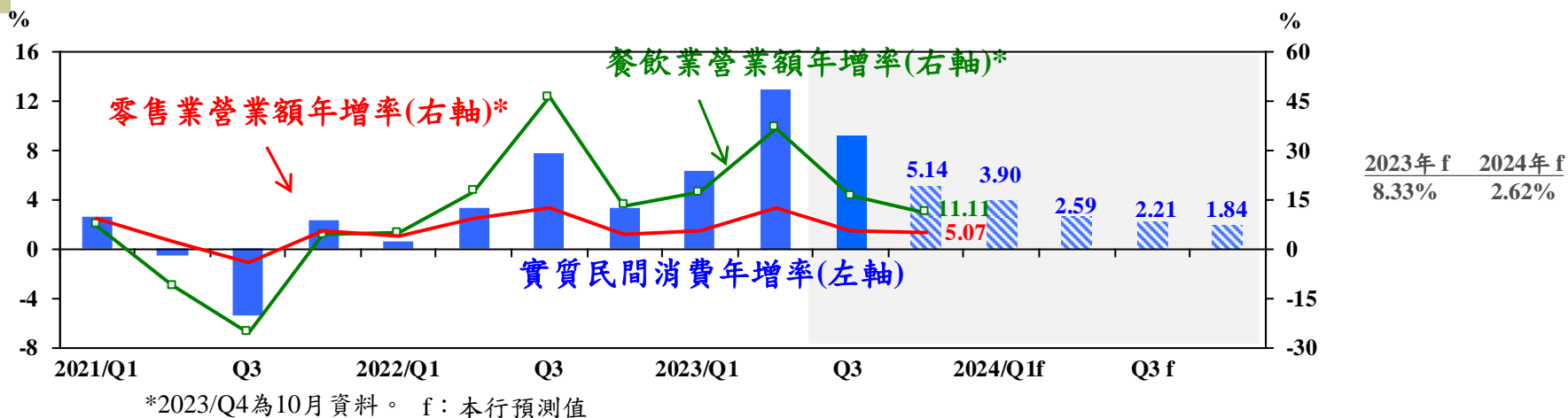
製造業存貨循環



資料來源：經濟部

預期本年廠商遞延投資將於明年逐步落實，且主要半導體及相關供應鏈業者為維持製程領先與業者淨零轉型等投資態勢延續，均有助挹注民間投資成長力道，因本年比較基期較低，預測明年實質民間投資成長2.91%，高於本年之-9.87%。

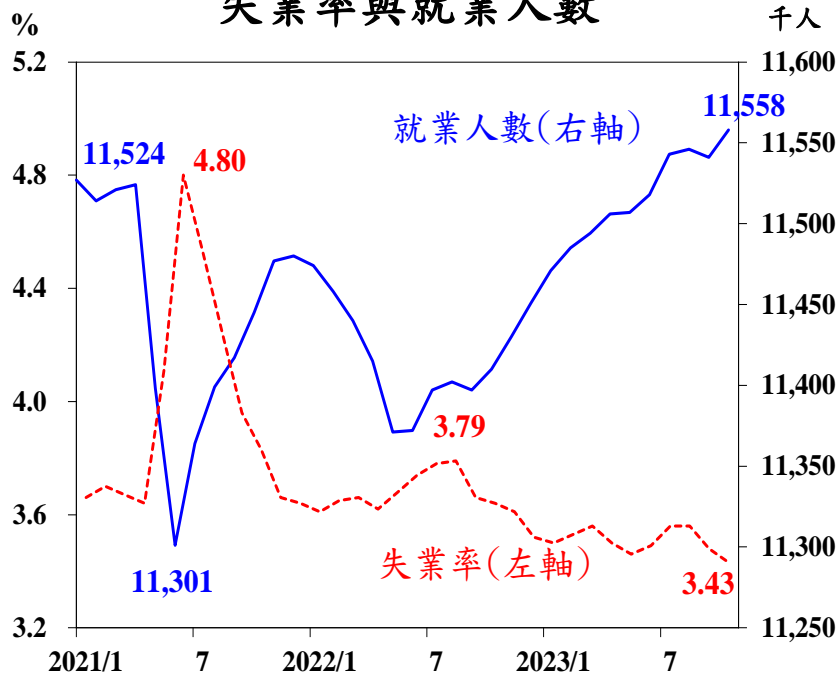
明年民間消費溫和成長



疫後民眾外出旅遊意願可望持續，近期消費信心回升，預期內需活絡動能未減，加以明年基本工資調升、軍公教調薪與綜所稅之每人基本生活費續調高，挹注家庭可支配所得增加。在本年基期墊高下，預測明年實質消費成長2.62%，低於本年之8.33%。

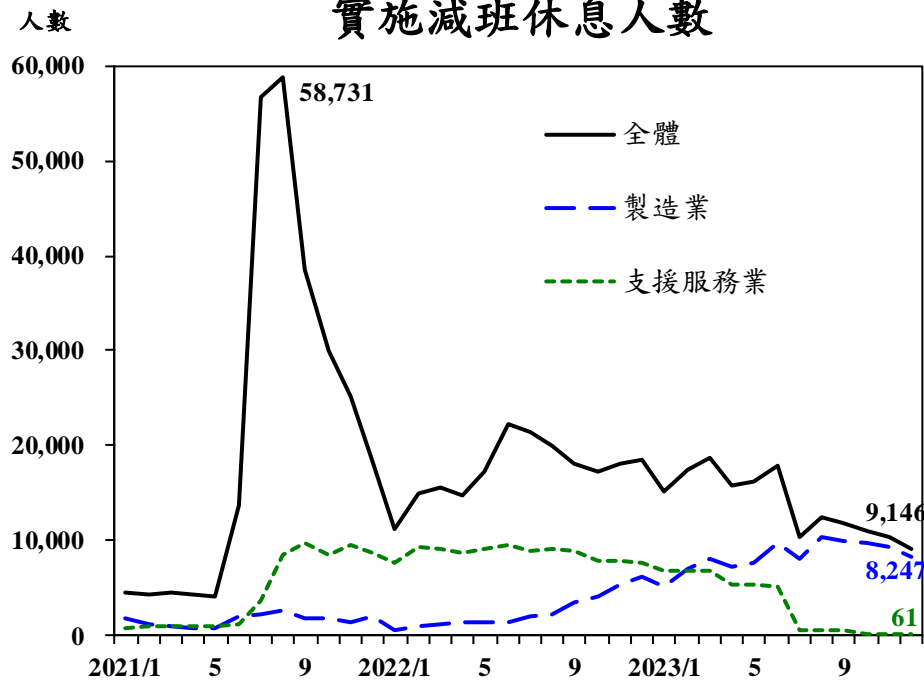
近月整體就業人數續增，失業率回降，惟製造業減班休息人數仍多

失業率與就業人數



資料來源：主計總處

實施減班休息人數



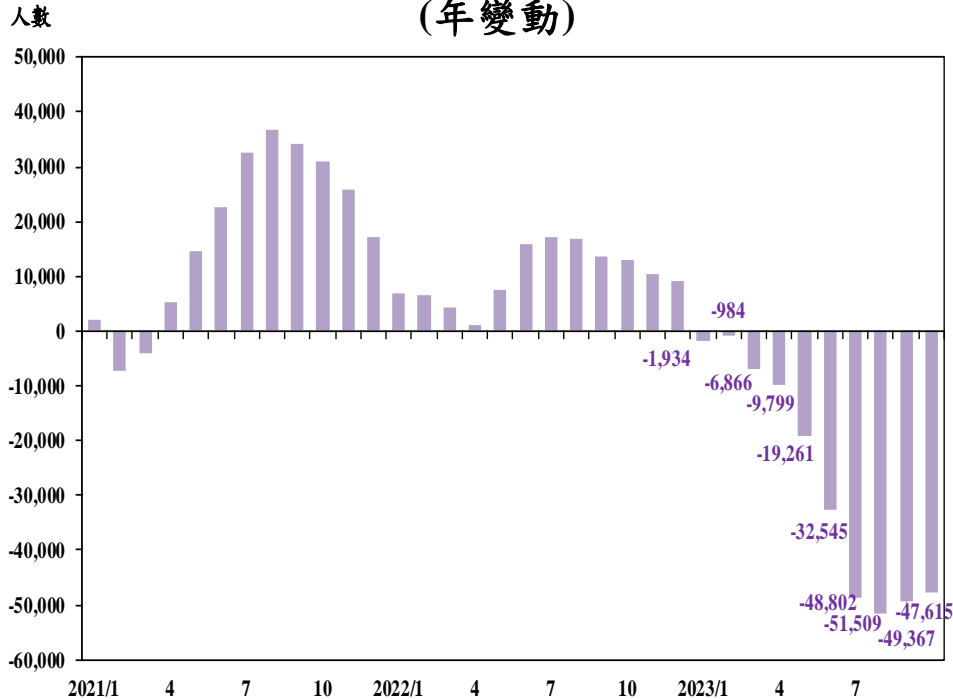
註：各月資料為月底值；2022年1月為月中數值，2023年12月為12月8日公布之數值。

資料來源：勞動部

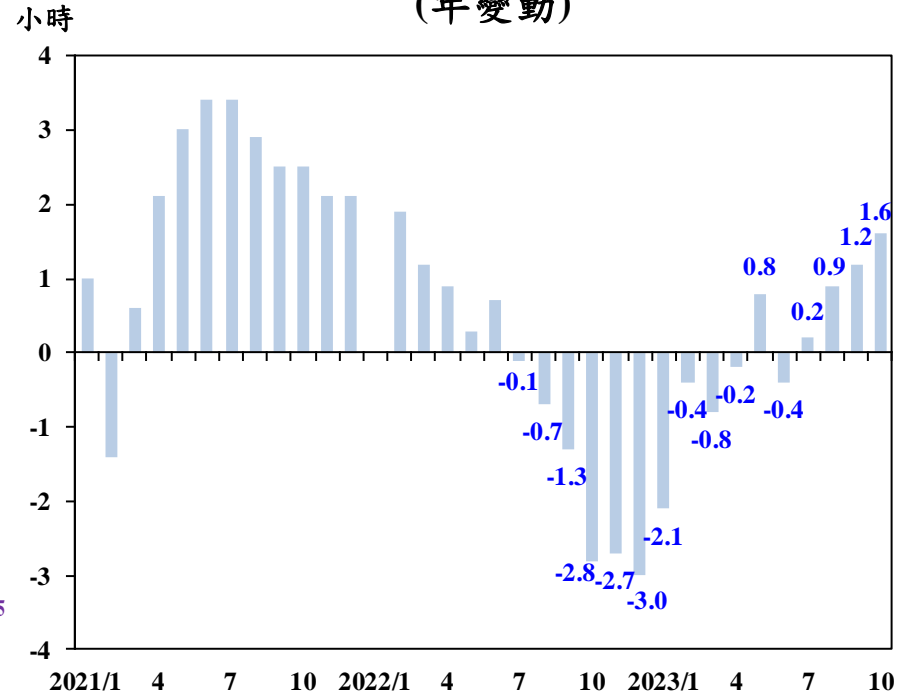
整體就業人數逐月回升，本年10月就業人數年增1.30%，10月失業率續降至3.43%，為23年來同月最低。減班休息人數12月8日公布為9,146人；其中，製造業減班休息人數為8,247人，支援服務業因疫後旅遊復甦而減至61人。

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)

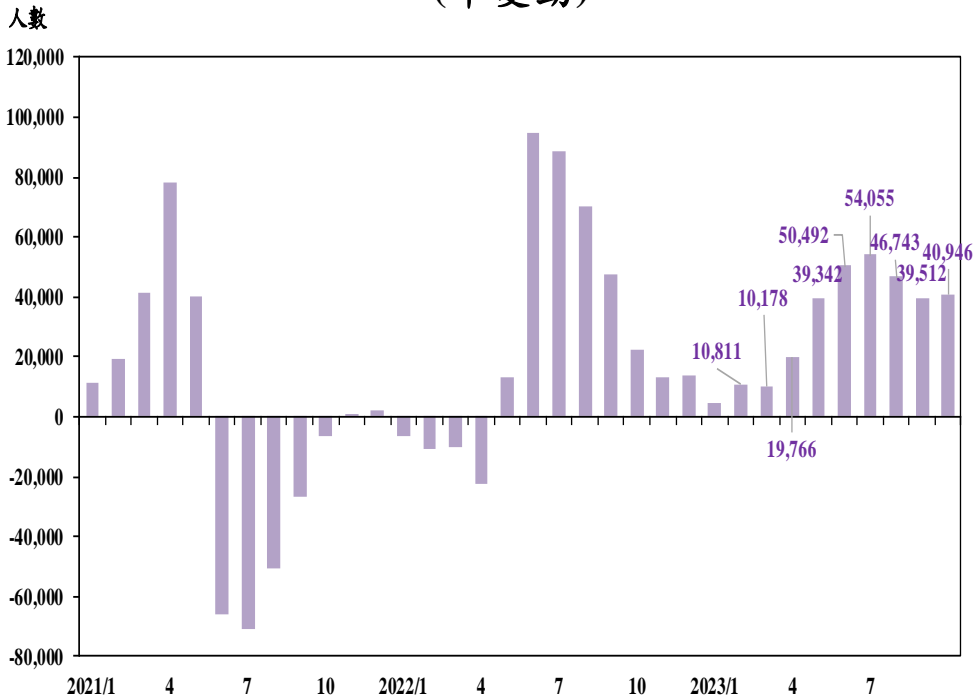


資料來源：主計總處

受出口疲弱影響，本年10月製造業受僱員工人數年減47,615人，連續10個月減少，為金融海嘯以來歷年同月最大減幅；此外，製造業加班工時年變動已連續4個月(7~10月)轉正，其中有低基期因素影響。

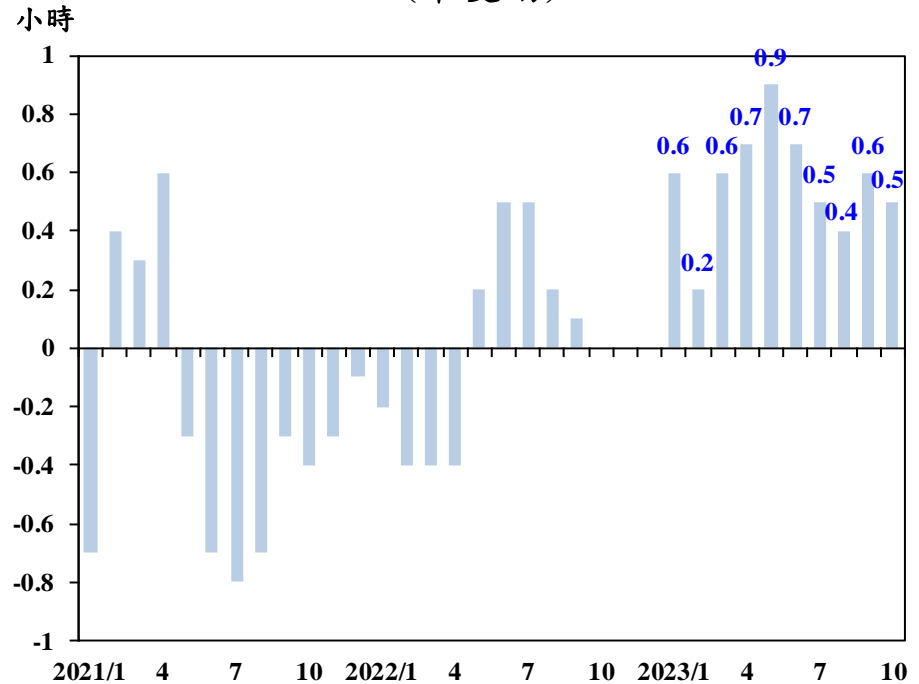
服務業受僱員工人數與加班工時續增

服務業受僱員工人數 (年變動)



資料來源：主計總處

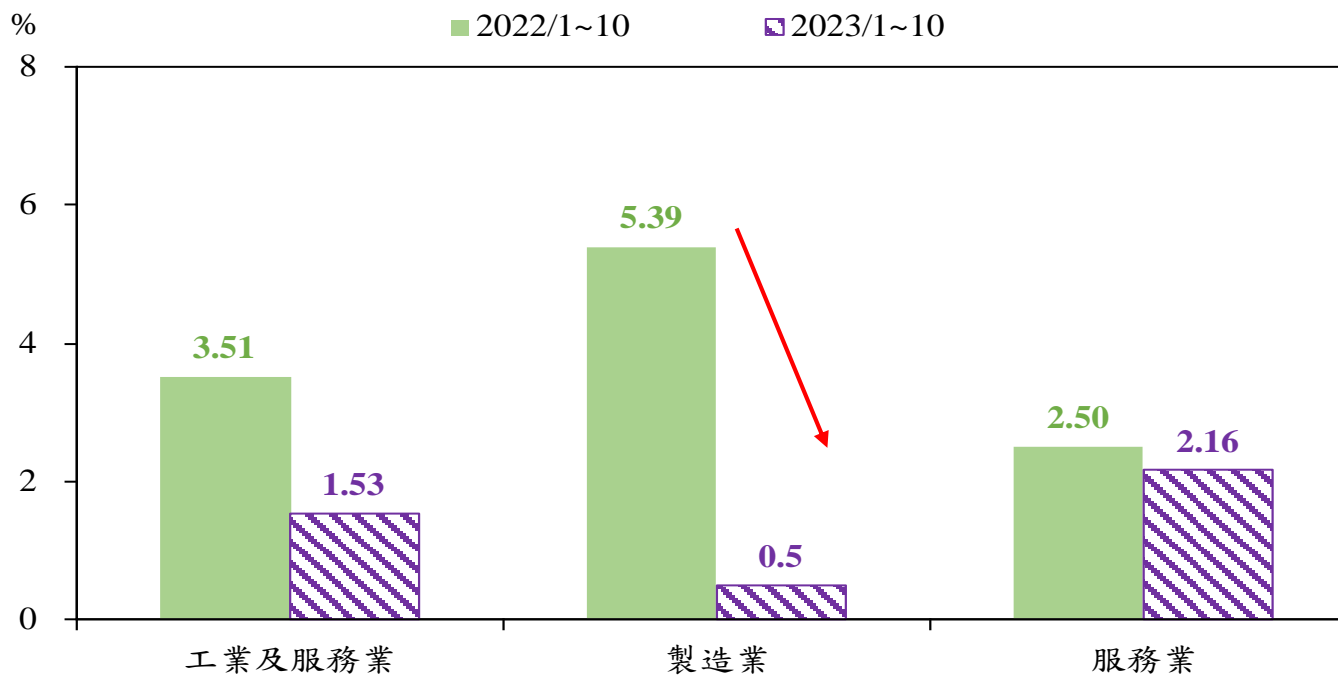
服務業每月加班工時 (年變動)



本年10月服務業受僱員工人數年增40,946人；此外，加班工時已連續10個月增加，10月年增0.5個小時。

工業及服務業名目總薪資溫和成長

工業及服務業、製造業與服務業名目總薪資年增率

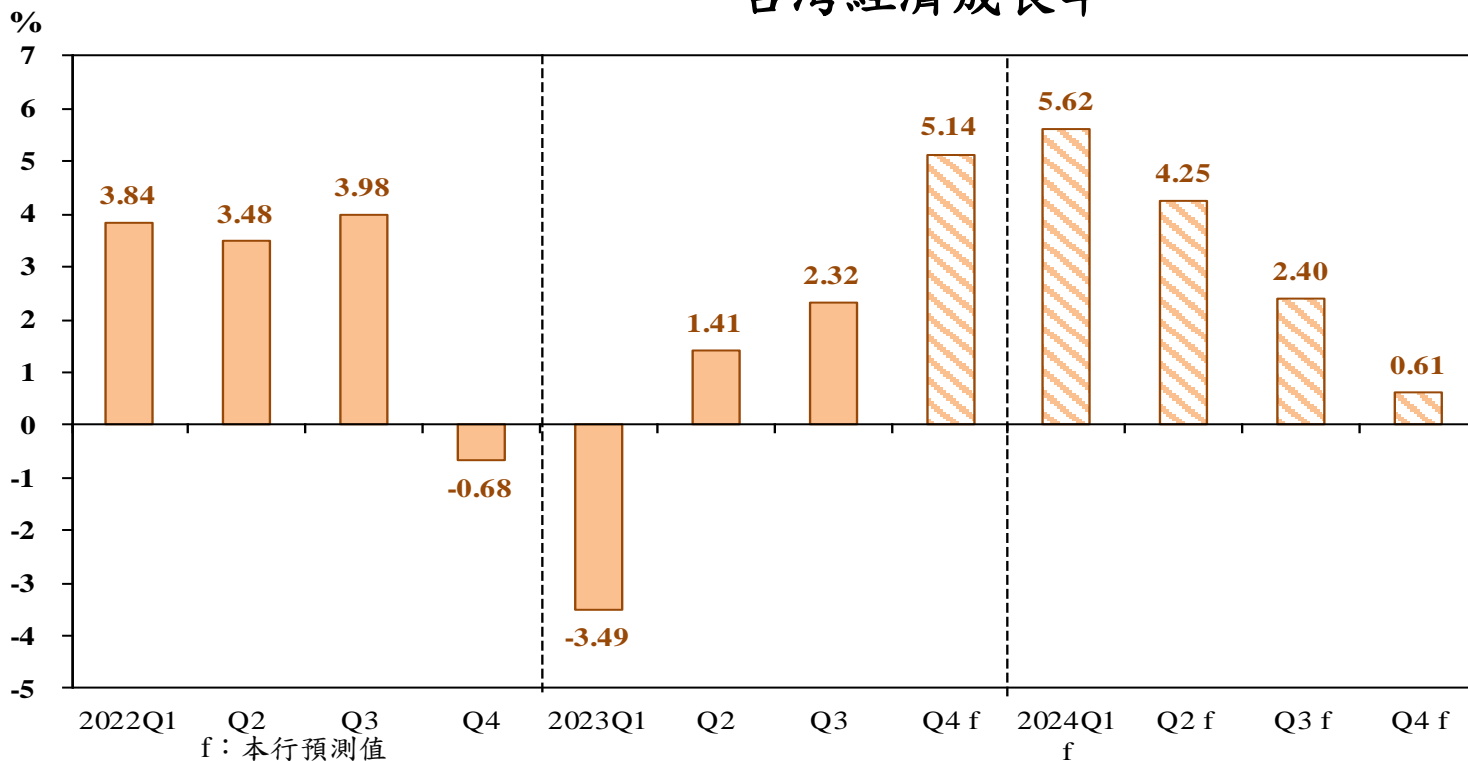


資料來源：主計總處

本年1至10月工業及服務業名目總薪資年增率為1.53%，為近3年最低增幅；其中製造業受出口疲弱影響，名目總薪資成長明顯放緩。

本行預測本年台灣經濟成長率為1.40%，明年為3.12%

台灣經濟成長率



單位：%

2022年	2.59
2023年(f)	1.40
2024年(f)	3.12

本年全球終端需求復甦力道遜於預期，台灣輸出成長動能疲軟，連帶抑制民間投資成長，預測本年經濟成長率為1.40%。展望明年，輸出及民間投資成長動能可望回溫，且民間消費溫和成長，政府支出亦續增加，並考量本年基期較低，預期明年經濟成長率升為3.12%。

本行略調整今、明年成長率預測值

本行對台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

2023年

單位：%；百分點

	GDP	內需	貢獻項目				淨外需	輸出	(一)輸入
			民間消費	民間資本 形成*	公共支出				
					消費	投資**			
本次(12/14) 預測數(1)	1.40	1.43	3.81	-2.74	0.19	0.19	-0.03	-2.66	-2.63
上次(9/21) 預測數(2)	1.46	2.43	3.58	-1.70	0.34	0.21	-0.97	-1.36	-0.39
差距=(1)-(2)	-0.06	-1.00	0.23	-1.04	-0.15	-0.02	0.94	-1.30	-2.24

2024年

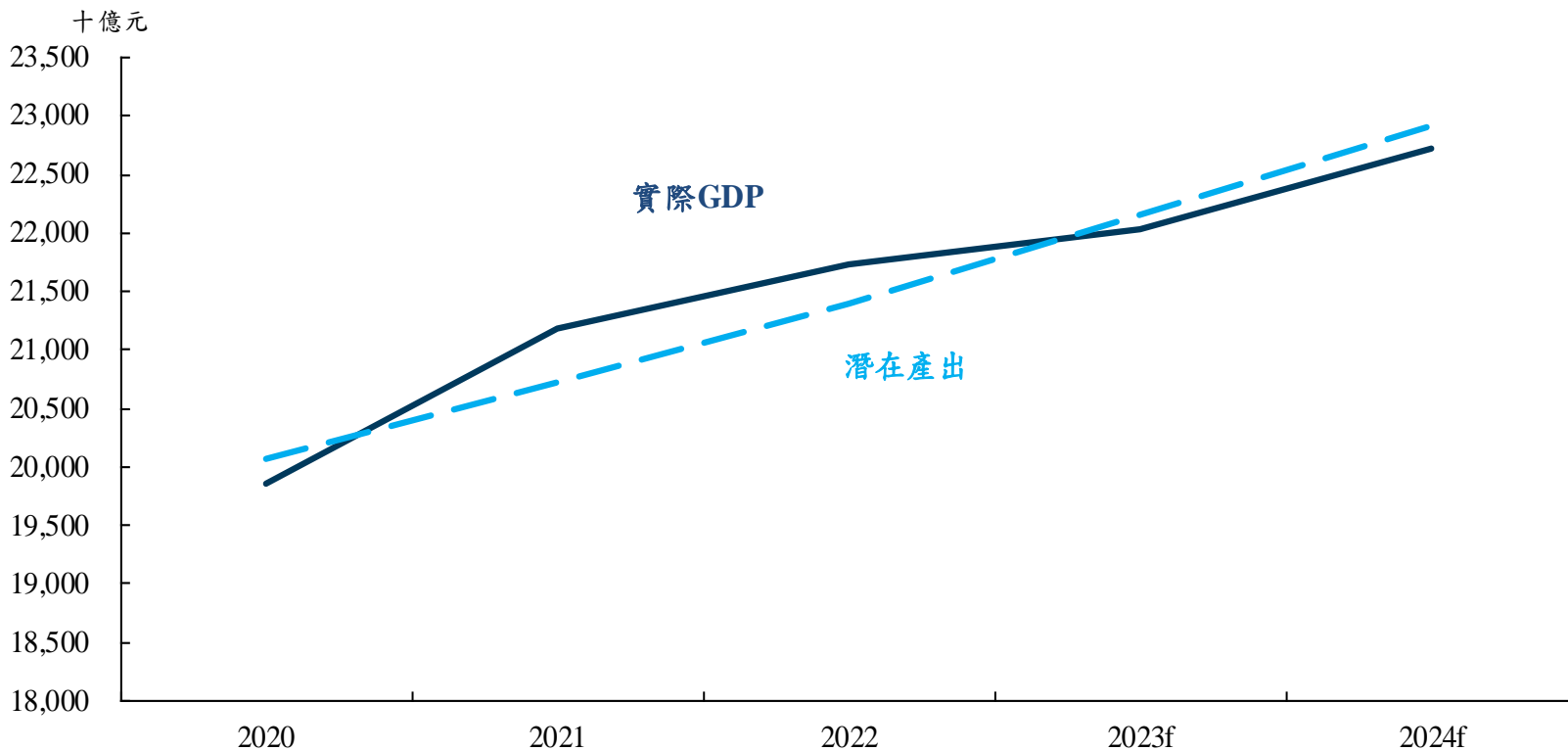
	GDP	內需	貢獻項目				淨外需	輸出	(一)輸入
			民間消費	民間資本 形成*	公共支出				
					消費	投資**			
本次(12/14) 預測數(1)	3.12	3.11	1.28	1.10	0.24	0.49	0.01	4.44	4.43
上次(9/21) 預測數(2)	3.08	2.85	1.24	1.03	0.25	0.32	0.23	4.04	3.81
差距=(1)-(2)	0.04	0.26	0.04	0.07	-0.01	0.17	-0.22	0.40	0.62

*民間固定投資加存貨變動；**包含政府及公營事業投資。

由於輸出及民間投資成長不如預期，本行略下修本年經濟成長率為1.40%。考量明年民間消費將持續成長，輸出成長動能可望轉佳，本行略上修明年經濟成長率預測值至3.12%，較9月預測增0.04個百分點。

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。

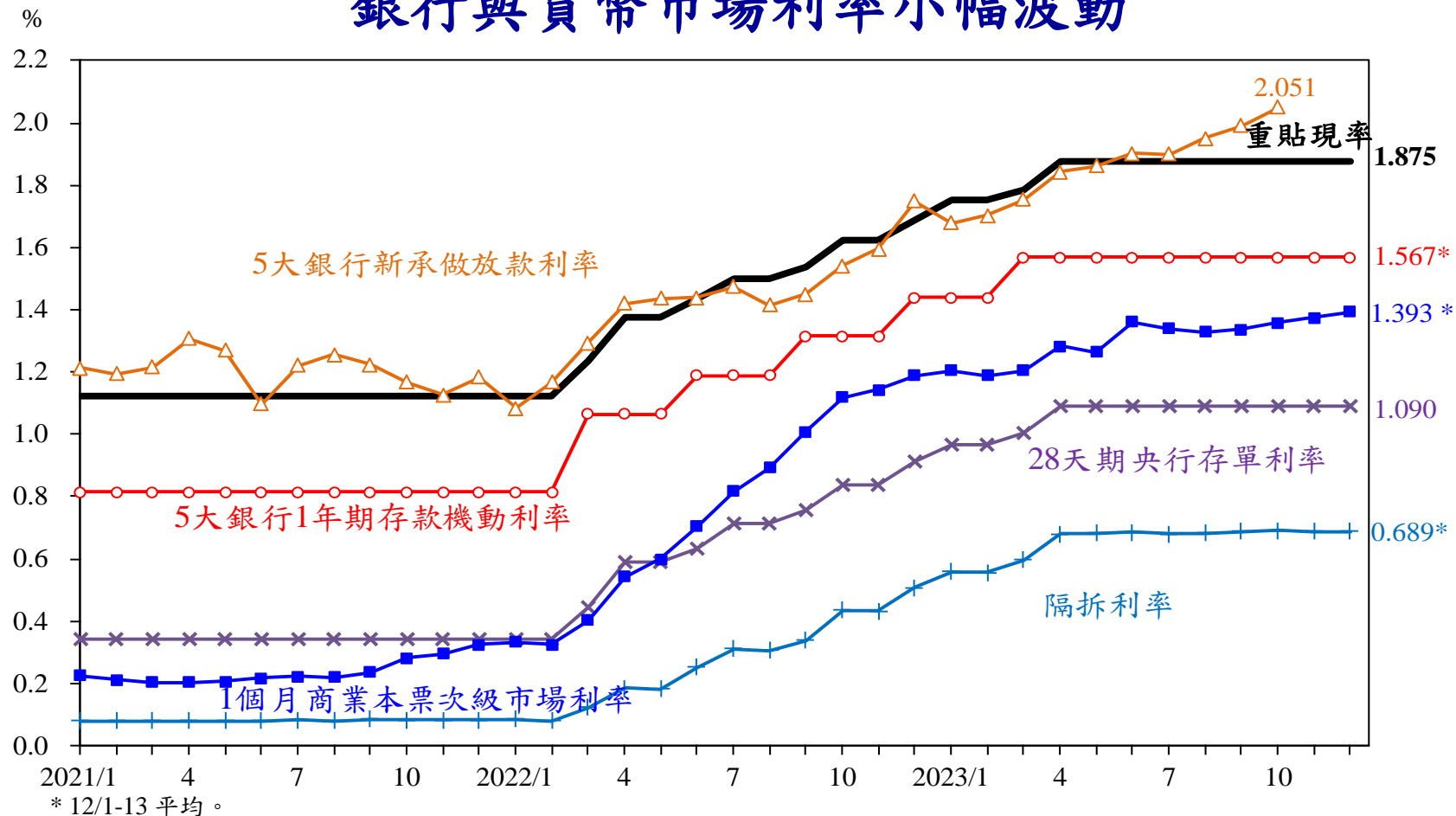
主要機構對台灣經濟成長率預測值

		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 (2023/12/14)	1.40	3.12
	台大國泰(2023/12/13)	1.20	2.80
	台綜院(2023/12/13)	1.41	3.18
	主計總處 (2023/11/28)	1.42	3.35
	台經院 (2023/11/8)	1.43	3.15
	中經院 (2023/10/20)	1.38	3.03
國外機構	Goldman Sachs (2023/12/11)	1.02	2.36
	Citi (2023/12/11)	1.30	3.20
	Morgan Stanley (2023/12/8)	1.70	3.20
	BofA Merrill Lynch (2023/12/8)	1.10	3.20
	Nomura (2023/12/8)	1.60	3.30
	S&P Global Market Intelligence (2023/11/15)	1.14	3.19
平均值		1.34	3.09

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於1.02%~1.70%，明年則介於2.36%~3.35%。

三、國內金融情勢

銀行與貨幣市場利率小幅波動



本年9月適逢季底與中秋連假、營所稅暫繳，加以外資持續賣超台股並匯出資金，短期利率走升，11月外資轉為淨匯入後，利率仍居高位，惟小幅波動；9~10月銀行平均超額準備約540億元。

放款與投資成長較上年趨緩

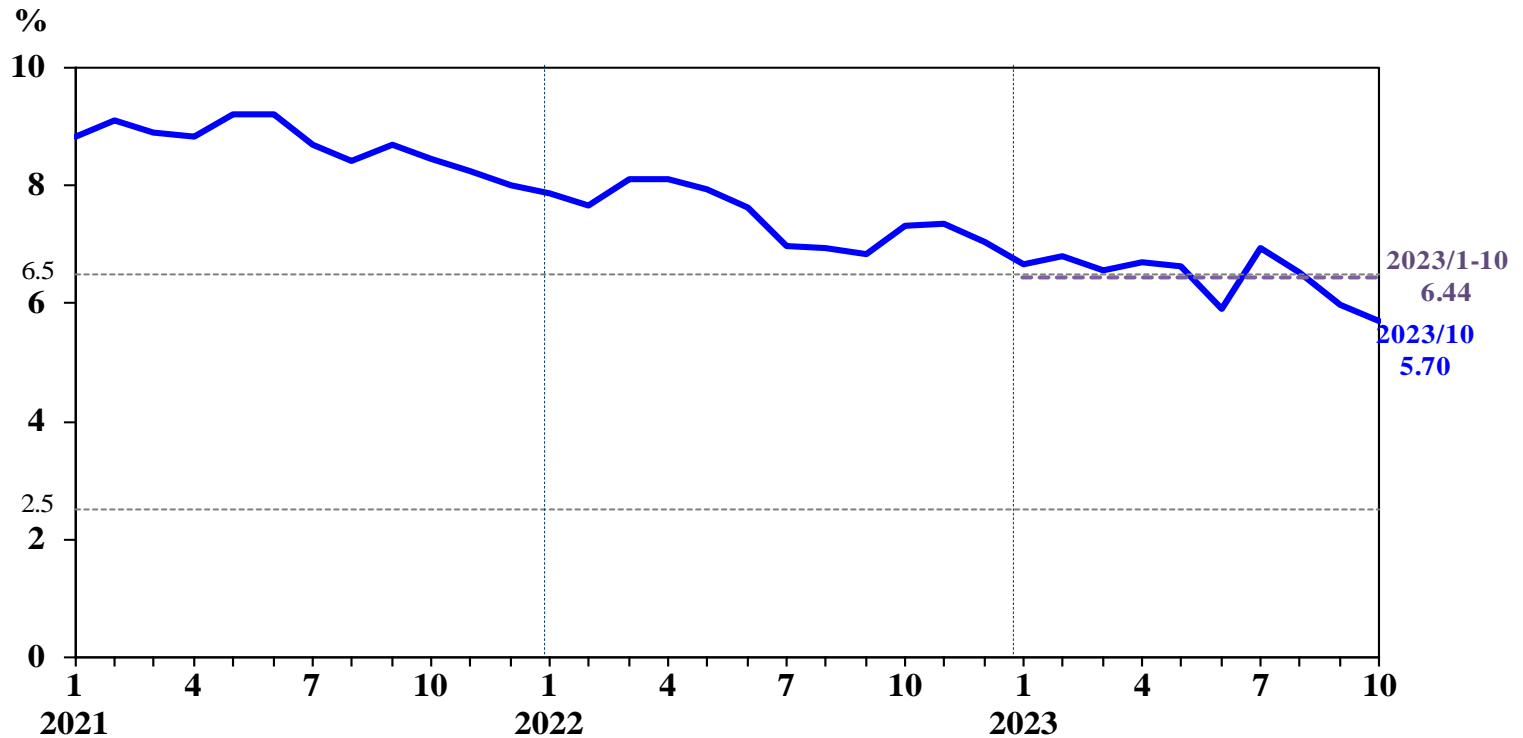
全體貨幣機構放款與投資年增率



本年以來，全球景氣成長低緩，企業資金需求疲弱，致週轉金放款年增率下降，加以不動產貸款年增率較上年同期減緩，致銀行放款年增率下降，1至10月放款與投資年增率5.82%，低於上年同期7.55%。

M2年增率下降

M2年增率



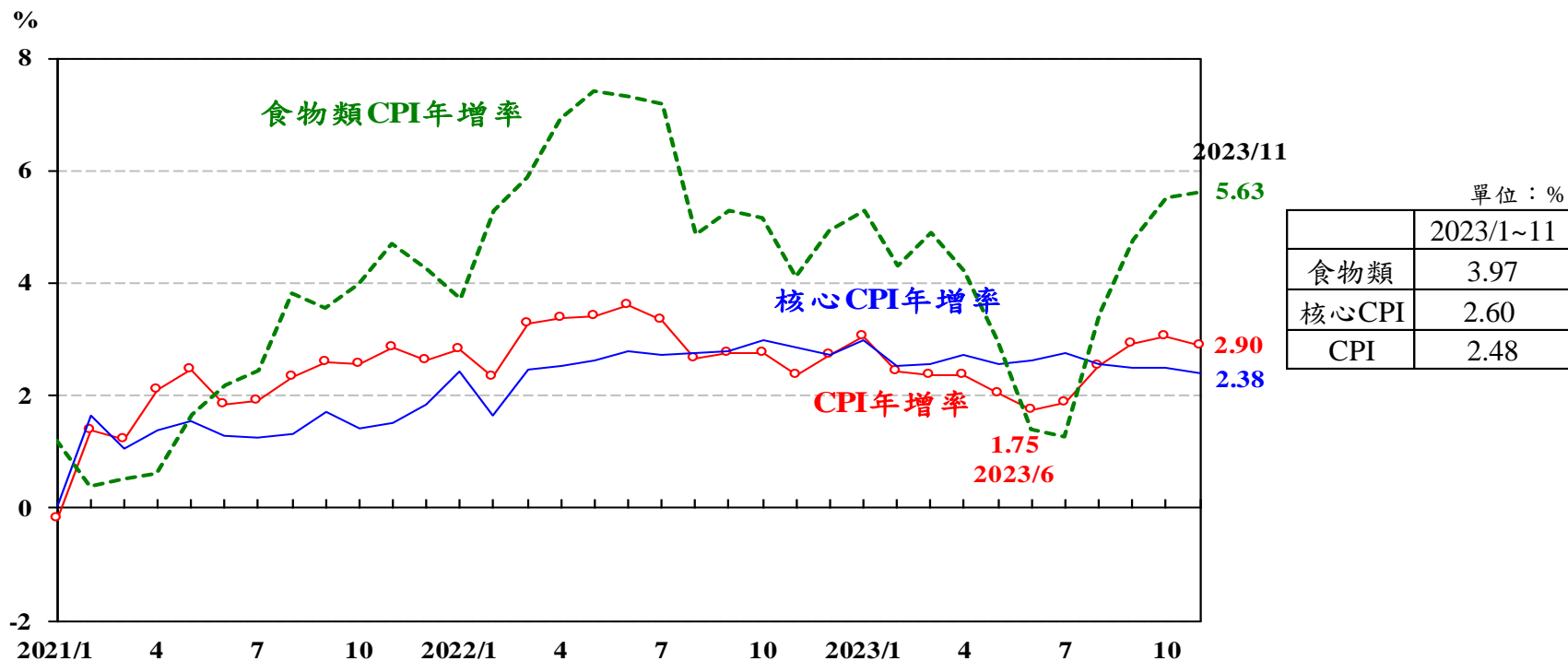
本年以來，經濟成長趨緩，放款與投資成長較上年同期減緩，本年1至10月M2日平均年增率由上年同期的7.54%下降至6.44%，落於2.5%至6.5%參考區間。

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年增率將會落至參考區間內
- 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
 - ❖ 考量明年國內經濟溫和復甦，國內通膨緩步回降，然國際政經及金融情勢不確定性仍高，外在環境變化可能影響台灣景氣復甦力道，爰將明年M2成長參考區間維持為2.5%至6.5%，本行將充分支應民間資金需求，以協助經濟成長。

四、國內物價情勢

7月以來，CPI年增率回升，核心CPI年增率緩步回降



資料來源：主計總處

本年7月起，受颱風豪雨接連來襲等天候因素影響，蔬菜、水果量減價揚，食物類價格漲幅持續擴大，致CPI年增率轉趨上升，至11月為2.90%；不含蔬果及能源之核心CPI年增率維持緩步下降趨勢，至11月降為2.38%，係上年3月以來最低。本年1至11月平均CPI年增率為2.48%，核心CPI年增率為2.60%。

本年以來CPI平均上漲2.48%

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	2.48	2.48
食物類	254	3.97	1.03
 外食費	98	4.30	0.43
 肉類	24	6.12	0.15
穀類及其製品	16	4.10	0.06
蔬菜	16	4.82	0.06
調理食品	9	5.18	0.05
蛋類	3	11.44	0.04
水產品	12	3.68	0.04
房租	156	2.16	0.33
娛樂服務	43	7.33	0.28
個人隨身用品	23	4.31	0.10
交通工具零件及維修費	13	3.87	0.07
個人照顧服務費	43	5.37	0.07
藥品及保健食品	18	2.91	0.05
住宅維修費	30	3.24	0.04
交通工具	41	1.01	0.04
醫療費用	17	1.88	0.04
合計			2.05
其他			0.43

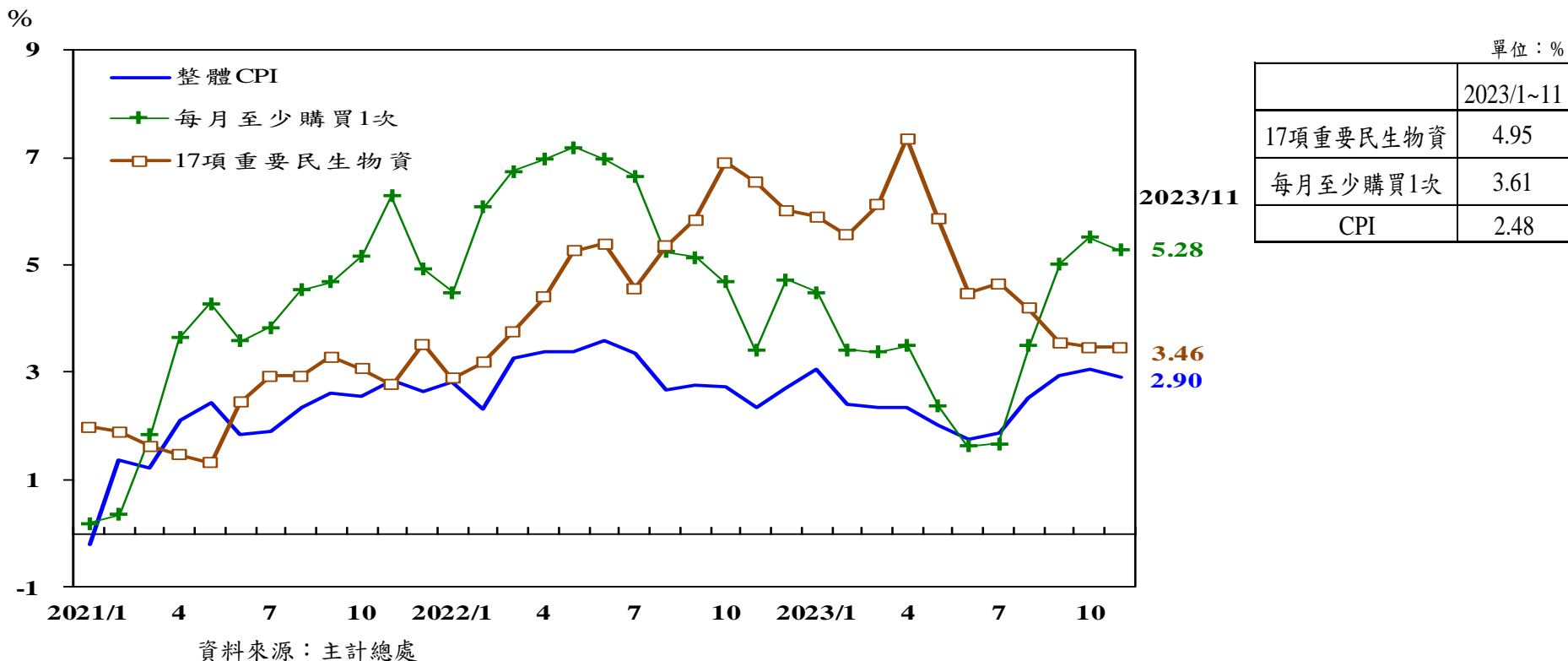
合計使CPI年增率上升1.64個百分點

資料來源：主計總處

本年1至11月平均CPI年增率為2.48%，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1.64個百分點，貢獻約66%。

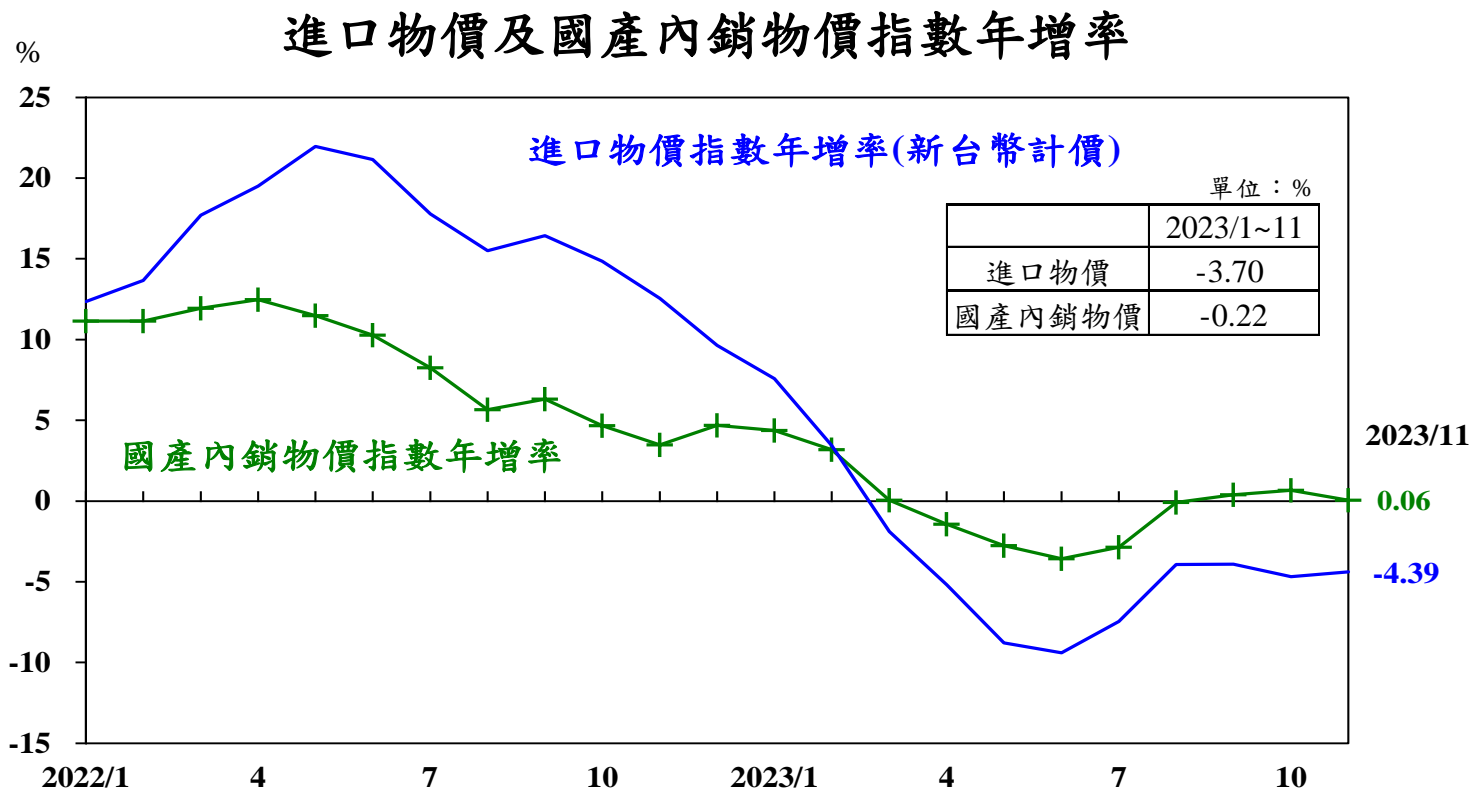
民生必需品價格漲幅略緩

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率



本年11月，每月至少購買1次之CPI年增率由10月之5.52%降為5.28%；17項重要民生物資CPI年增率亦由10月之3.47%略降為3.46%，漲幅係上年3月以來最低。

國內進口物價負成長，輸入性通膨壓力仍緩

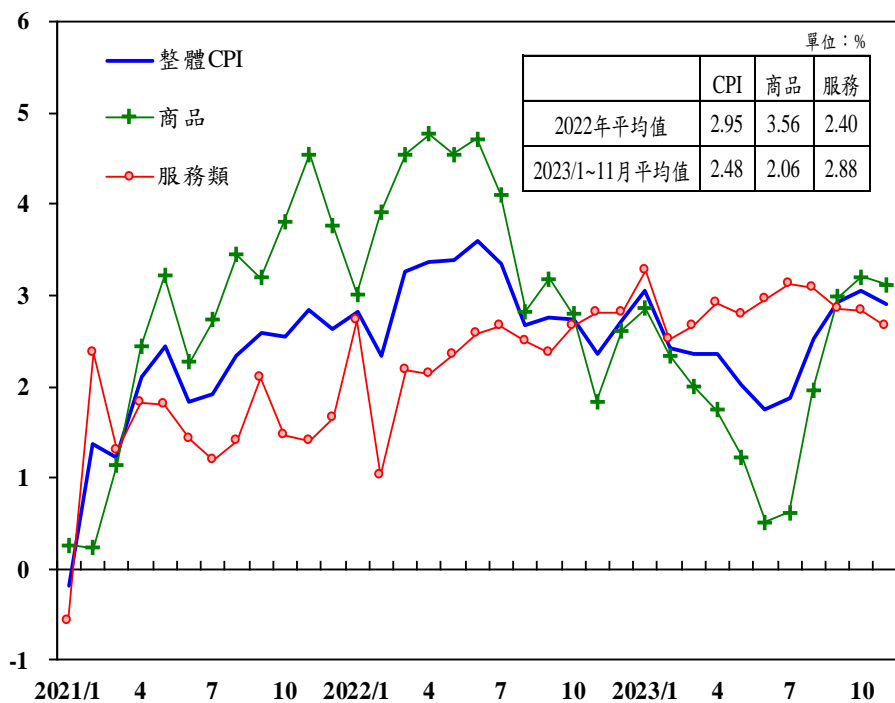


資料來源：主計總處

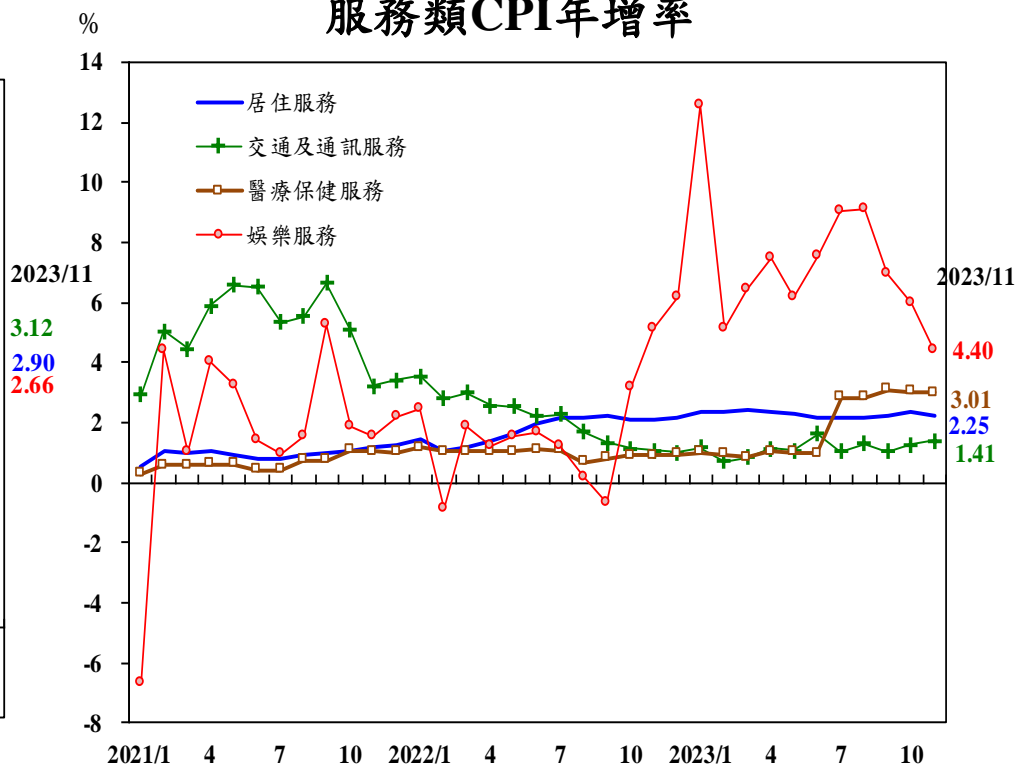
隨國際原物料價格回降，帶動進口物價連續數月下跌。本年11月，以新台幣計價進口物價年增率續年減4.39%；國產內銷物價指數年增率0.06%。

服務類價格漲幅趨緩

商品性質別CPI年增率



服務類CPI年增率

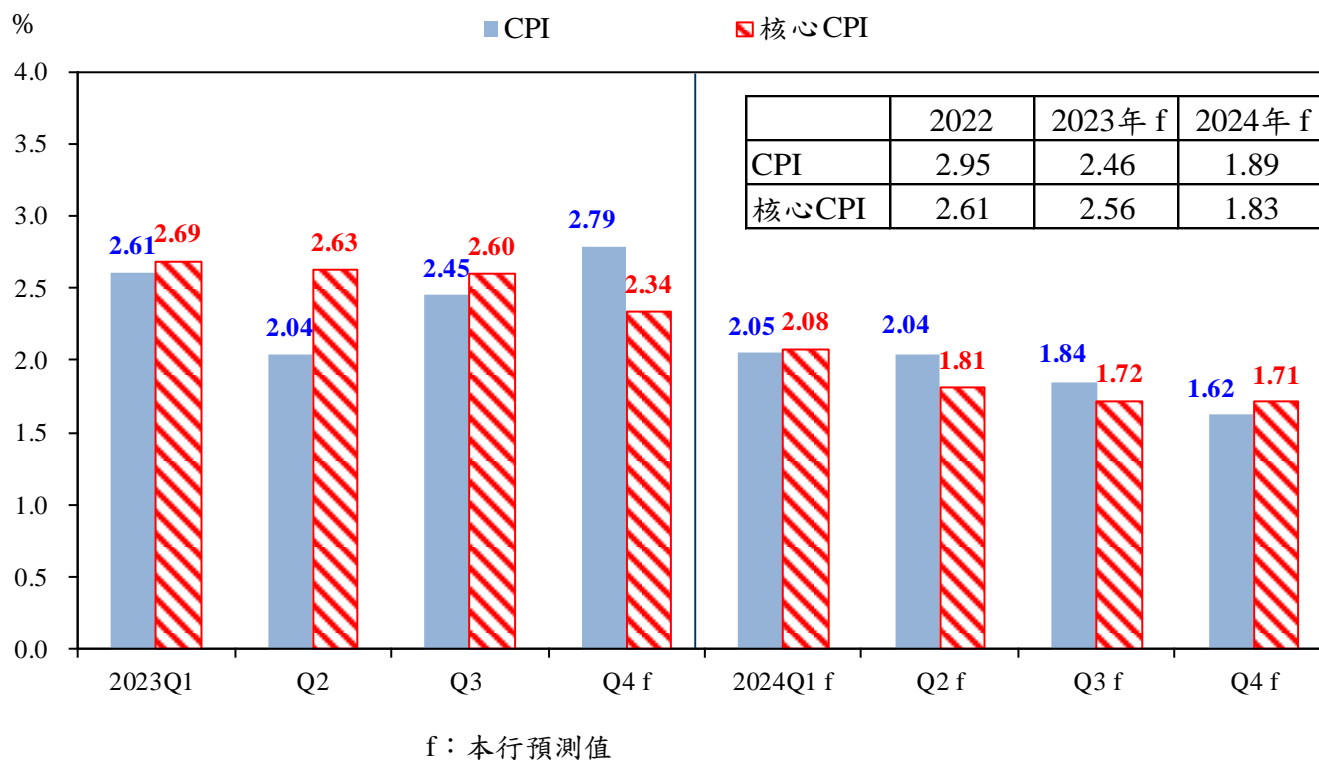


資料來源：主計總處

本年11月CPI年增率由10月之3.05%回降為2.90%，主因蔬菜、油料費及娛樂服務費等價格漲幅縮小。

預測本年CPI年增率2.46%，明年續降至2%左右

CPI與核心CPI年增率



展望明年，國際機構預測油價較本年略為回升，國內商品類價格將溫和上漲；惟國內服務類價格受基期因素影響，漲幅可望趨緩；本行預測台灣CPI及核心CPI年增率分別由本年之2.46%、2.56%降為1.89%、1.83%。

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 (2023/12/14)	2.46 (CPI) 2.56 (核心CPI*)	1.89 (CPI) 1.83 (核心CPI*)
	台大國泰 (2023/12/13)	2.40	1.70
	台綜院(2023/12/13)	2.51	1.75
	主計總處 (2023/11/28)	2.46	1.64
	台經院 (2023/11/8)	2.25	1.80
	中經院 (2023/10/20)	2.24	1.86
國外機構	Goldman Sachs (2023/12/11)	2.43	1.74
	Citi (2023/12/11)	2.50	2.70
	Morgan Stanley (2023/12/8)	2.30	2.30
	BofA Merrill Lynch (2023/12/8)	2.50	2.00
	Nomura (2023/12/8)	2.50	2.20
	S&P Global Market Intelligence (2023/11/15)	2.49	1.93
平均值		2.42	1.96

*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2.24%至2.51%；明年則介於1.64%至2.70%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 國人外出旅遊意願仍高，國內外旅遊住宿等服務價格將持續上揚
- 國際機構預測油價較本年回升
- 明年基本工資調升與軍公教調薪可能推升物價

下跌壓力

- 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，將可能影響未來國內通膨發展。