

附件

# 國內外經濟金融情勢分析

經濟研究處

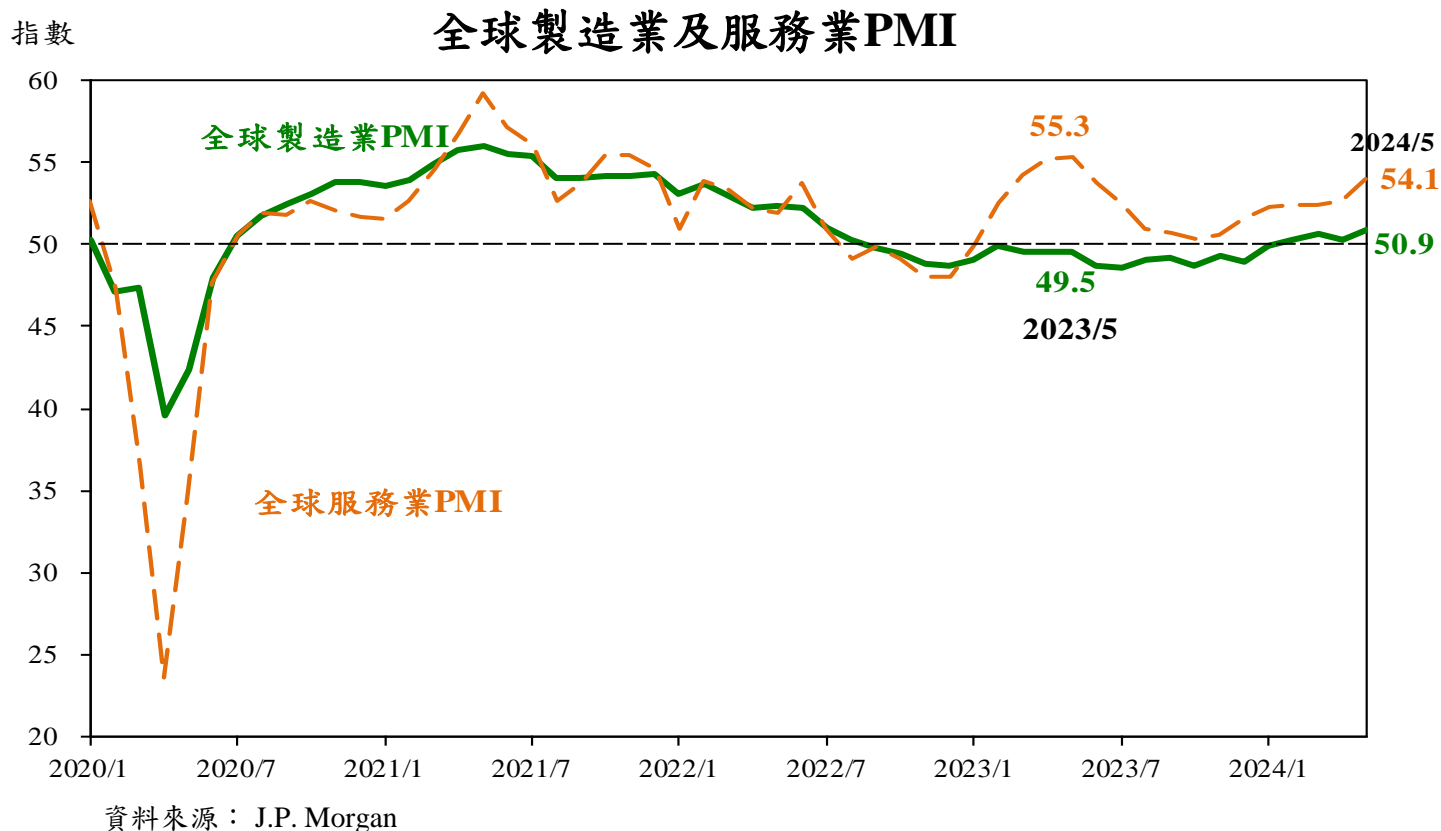
113年6月13日

# 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

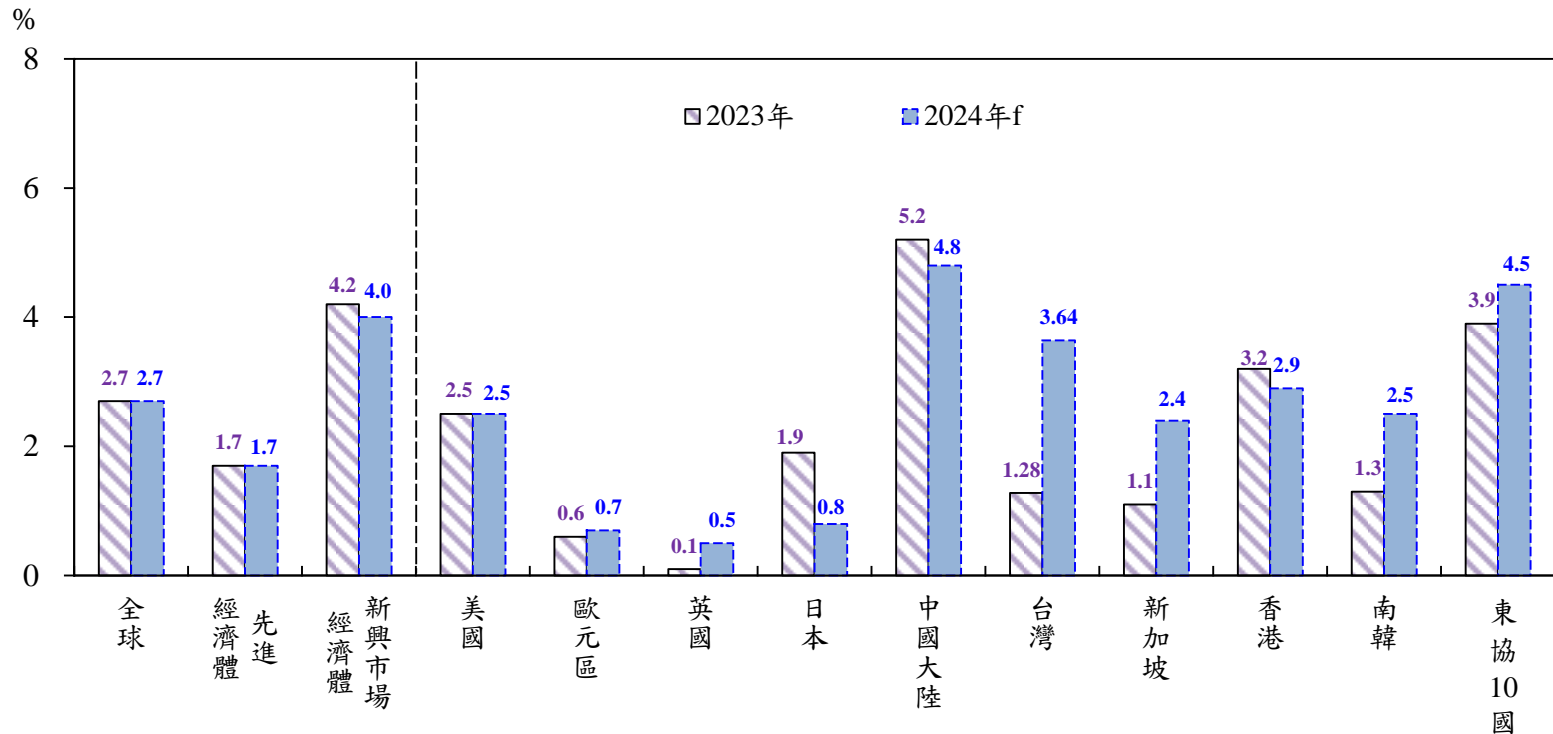
## 全球製造業及服務業續呈擴張



本(2024)年5月全球製造業及服務業PMI持續高於50景氣榮枯線，全球景氣持續擴張。

# 預期本年全球經濟成長與上年持平

## 經濟成長率

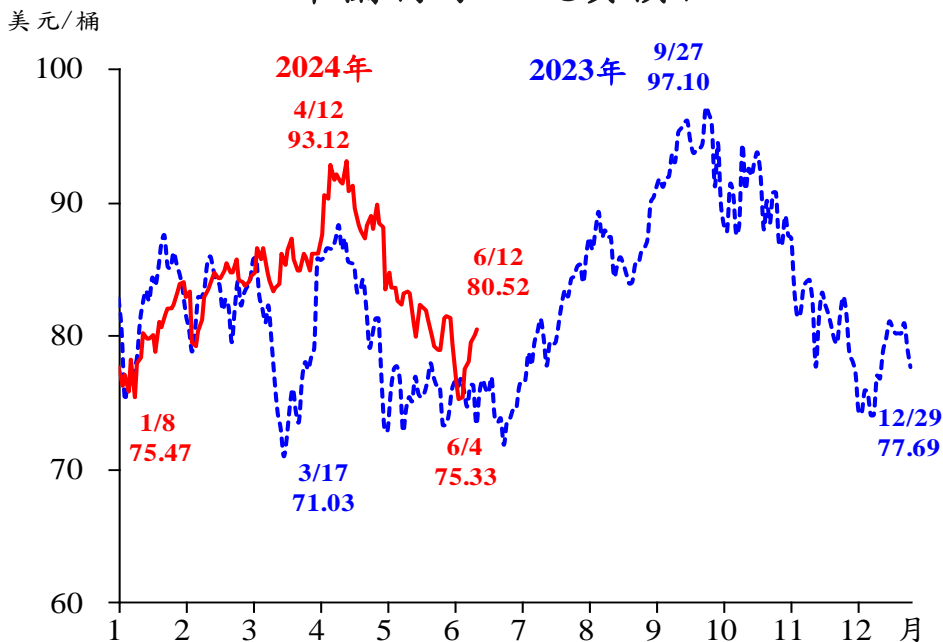


資料來源：S&P Global Market Intelligence (5/15)

惟主要經濟體緊縮貨幣政策效果及地緣政治衝突未歇，持續抑制全球經濟成長動能，國際機構預期本年全球經濟溫和成長。

# 國際油價先漲後跌，預期本年油價高於上年

## 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	2023年 實際值	2024年 預測值
EIA*(6/6)	82.5	84.1
EIU**(6/10)		83.7
S&P Global Market Intelligence (6/11)		86.4
平均		84.7

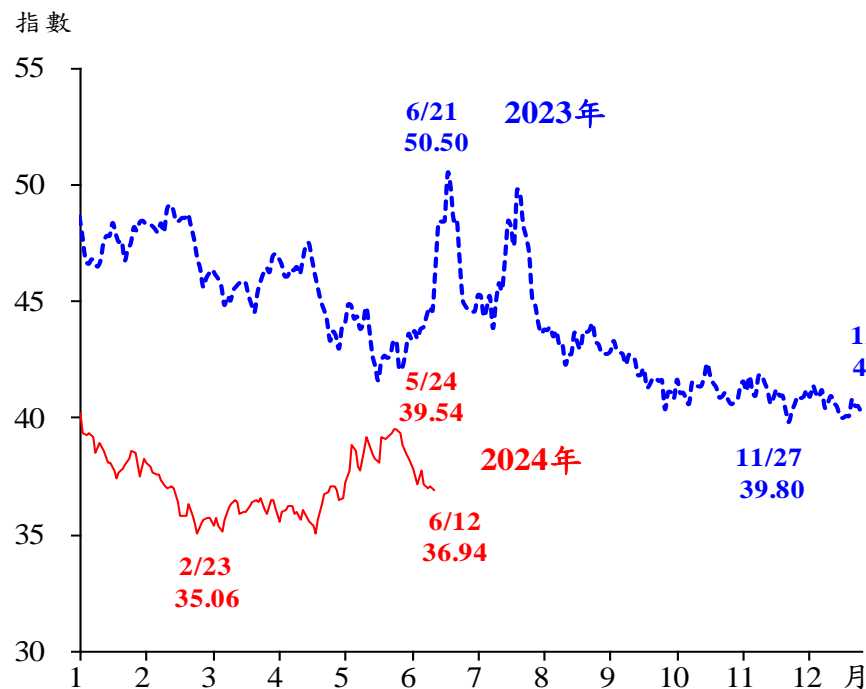
\* U.S. Energy Information Administration

\*\* Economist Intelligence Unit

本年4月以來，以伊衝突致油價一度升破每桶90美元，嗣因中東衝突未擴大，加以投資人擔憂美國維持高利率更長時間影響油需，油價自高點反轉下跌。基於中東地緣政治風險猶存，機構預測本年油價平均每桶84.7美元，高於上(2023)年平均每桶82.5美元。

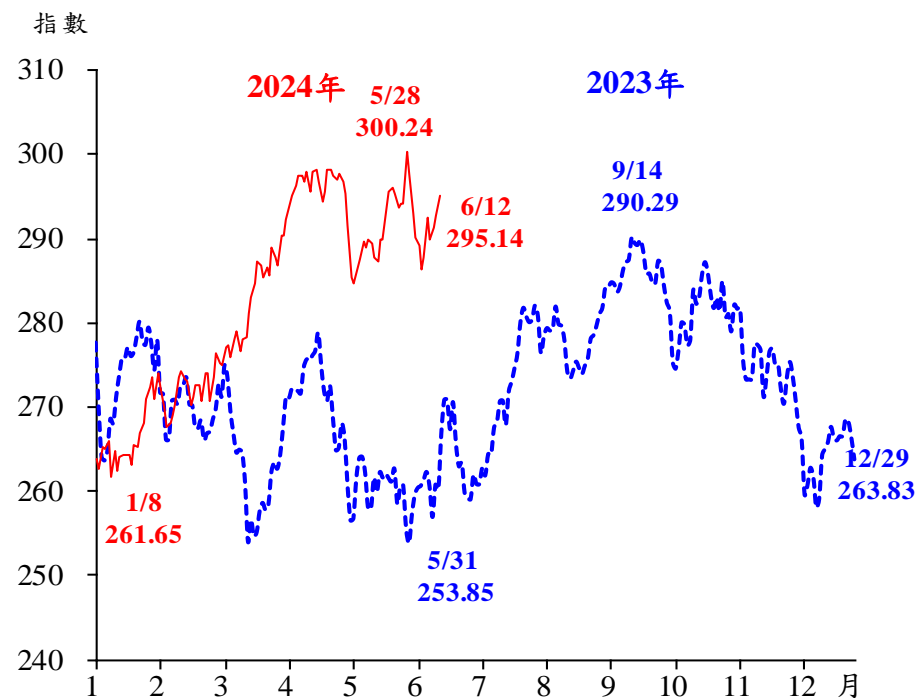
# 穀價略升，國際大宗商品價格高檔震盪

## 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

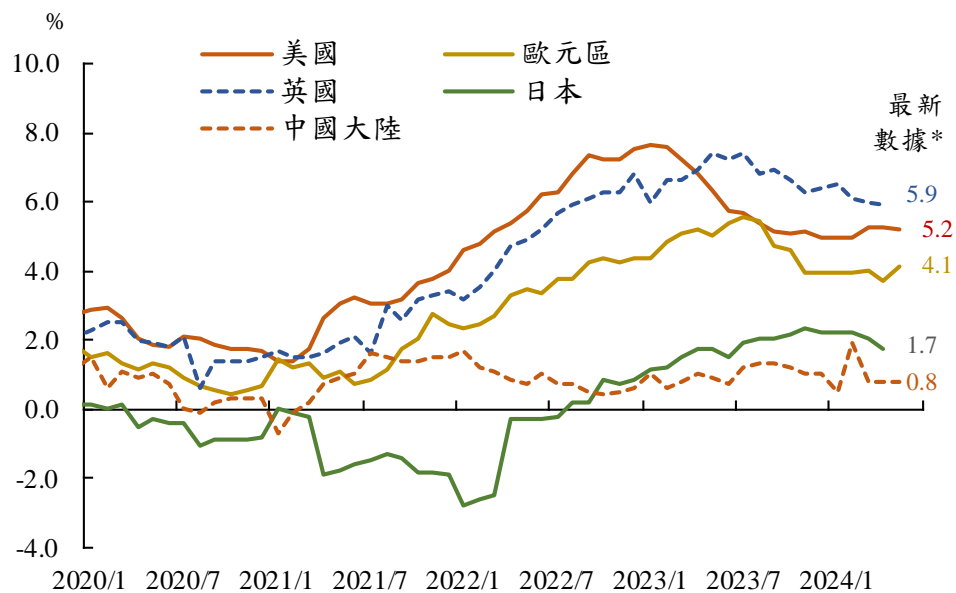


資料來源：LSEG Datastream

主要產區因氣候因素致作物受損，穀價自本年底檔區略升；另全球製造業活動復甦，中國大陸推出房市援助政策刺激經濟，工業用金屬價格上漲，惟油價大幅下跌，代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格於本年高檔區震盪。

# 全球核心通膨率緩降，致通膨降溫進展遲滯

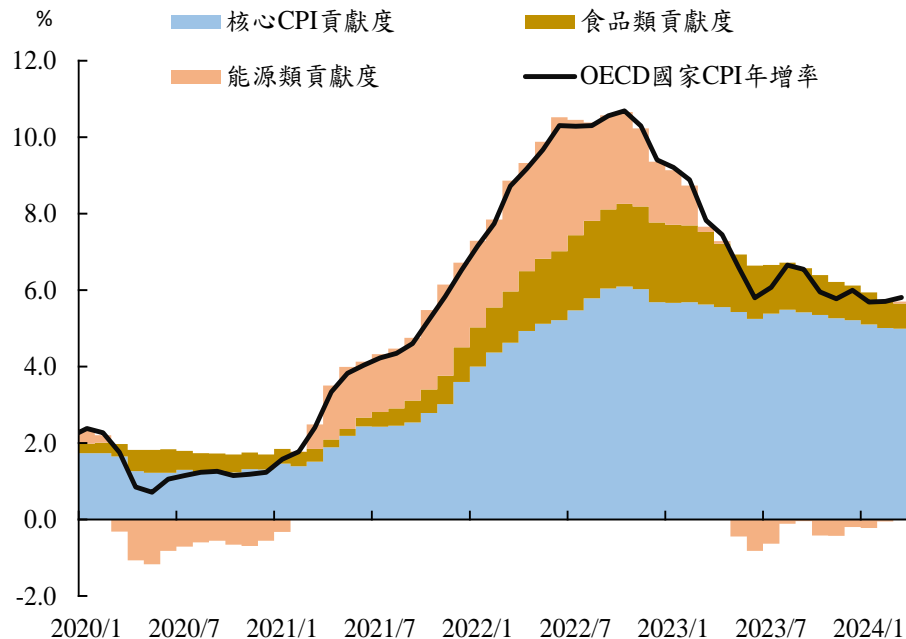
## 主要經濟體服務類通膨率



\*：美國與歐元區及中國大陸為5月數據，其餘為4月數據。

資料來源：LSEG Datastream

## OECD國家通膨率組成貢獻度

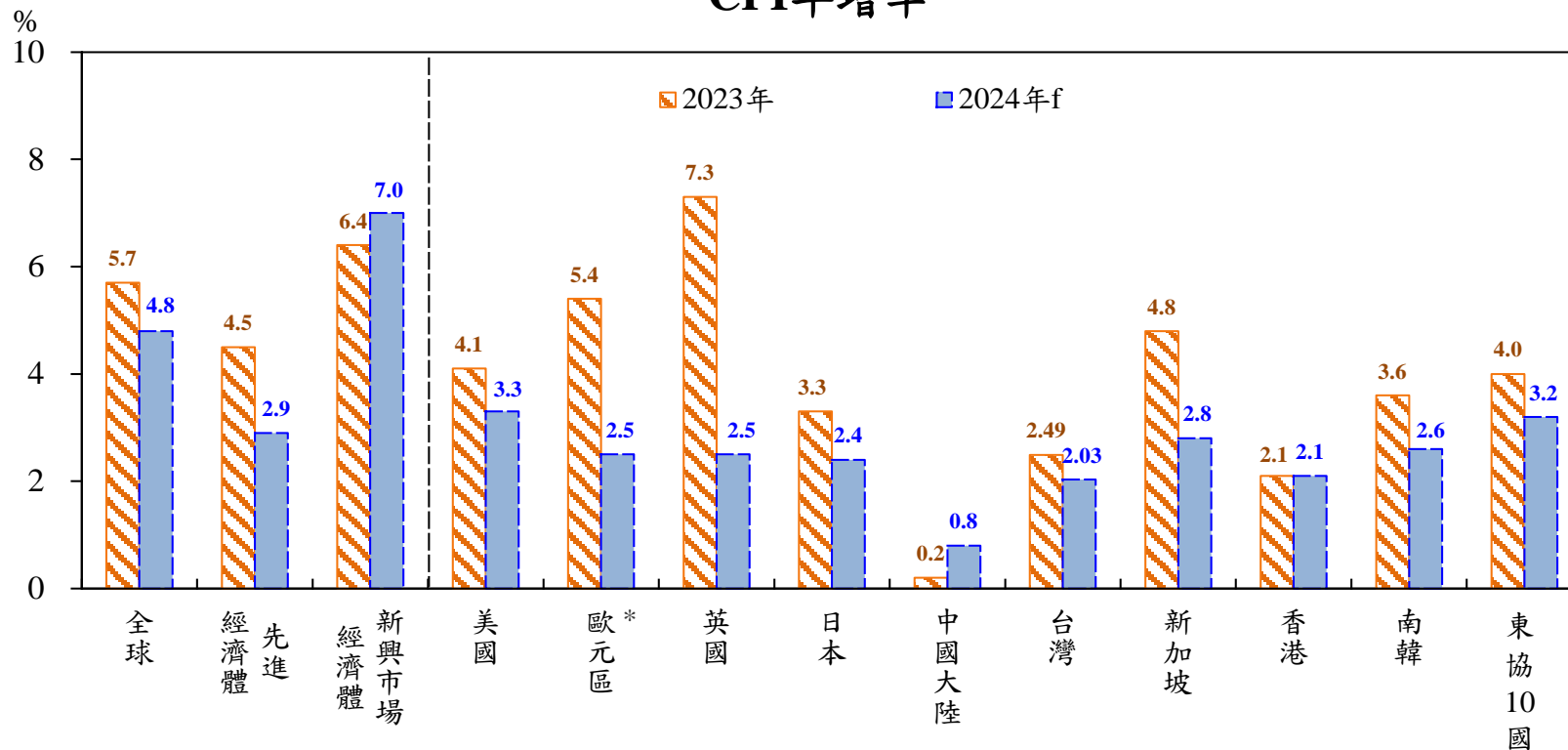


資料來源：OECD

核心通膨率受服務類價格影響程度大，而目前利率上升對服務類價格之影響程度未如預期，另主要經濟體勞動市場緊俏且薪資持續成長，支撐服務類價格居高，致主要經濟體通膨降溫進展仍遲滯。

# 預期本年全球CPI年增率續緩降

## CPI年增率



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

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

服務類價格僵固程度高於預期，惟貨幣政策已具限制性，國際油價下降對物價有遞延影響效果，全球通膨率預期將持續走低。



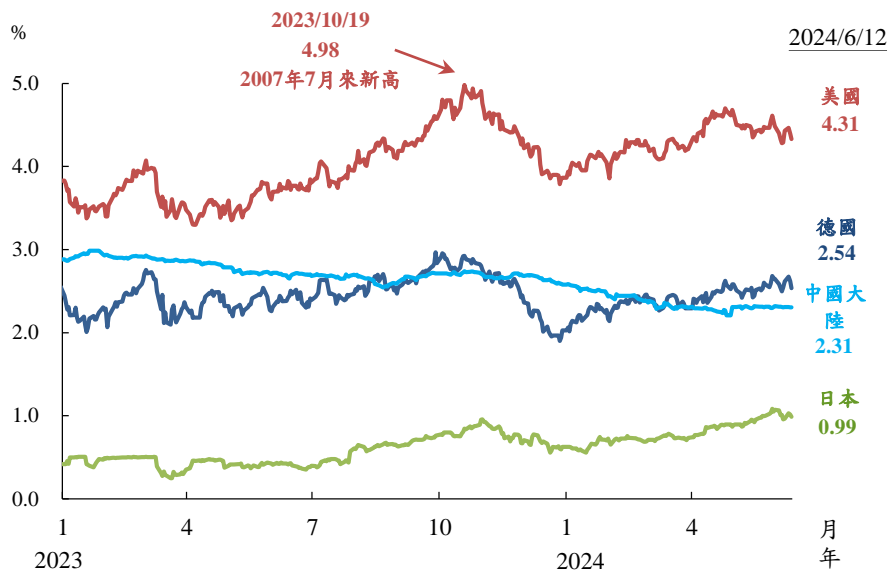
# 主要經濟體經濟表現與通膨放緩情況不同，本年4月以來貨幣政策調整步伐不一

Fed維持政策利率不變，ECB於日前轉向降息，日本朝貨幣政策正常化發展，中國人行持續寬鬆貨幣政策

Fed	<ul style="list-style-type: none"><li>● 5月1日與6月12日均決議維持聯邦資金利率目標區間於5.25%~5.50%不變。</li><li>● 6月會議點陣圖顯示，本年可能降息0.25個百分點，明(2025)年則可能再降息1.00個百分點。</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>● 5月1日決議自6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950億美元之操作，將下調至600億美元。6月12日重申Fed將持續減持上述資產以縮減負債表規模。</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>● 主席Jerome Powell 6月政策會議後記者會表示，過去一年通膨明顯回降，達成2%政策目標取得溫和進展，惟通膨率仍居高，決議維持限制性水準；勞動市場大致回到疫情前水準；未來將評估整體經濟數據，於每次政策會議做出決議。</li></ul>
ECB	<ul style="list-style-type: none"><li>● 6月6日決議調降主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率各0.25個百分點至4.25%、4.50%及3.75%。</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>● 資產購買計畫(APP)已終止到期本金再投資；維持因應疫情緊急購買計畫(PEPP)縮減規模速度不變，本年下半年債券到期再投資規模平均每月減少75億歐元，本年底終止到期再投資。</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>● 總裁Christine Lagarde於6月政策會議後記者會表示，歐元區通膨壓力趨緩，基於通膨前景、潛在通膨動態及貨幣政策傳遞強度的最新評估，決議適度放鬆貨幣政策的限制程度；預計通膨率逐步朝2%政策目標下降，仍將依相關數據採逐次會議方式評估利率政策，目前無法確認已進入降息循環。</li></ul>
BoJ	<ul style="list-style-type: none"><li>● 5月7日總裁植田和男表示將充分關注日圓貶值之影響；嗣後亦強調企業對通膨之認知有所改變，日圓貶值可能加劇通膨，故可能進一步升息。</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>● 5月13日首度減少公債購買額度，市場強烈預期BoJ可能提前升息或正式公布減少公債購買。</li></ul>
人行	<ul style="list-style-type: none"><li>● 4月22日及5月20日授權全國銀行間同業拆借中心公布，分別維持1年期及5年期貸款市場報價利率(LPR)於3.45%及3.95%不變。</li></ul>

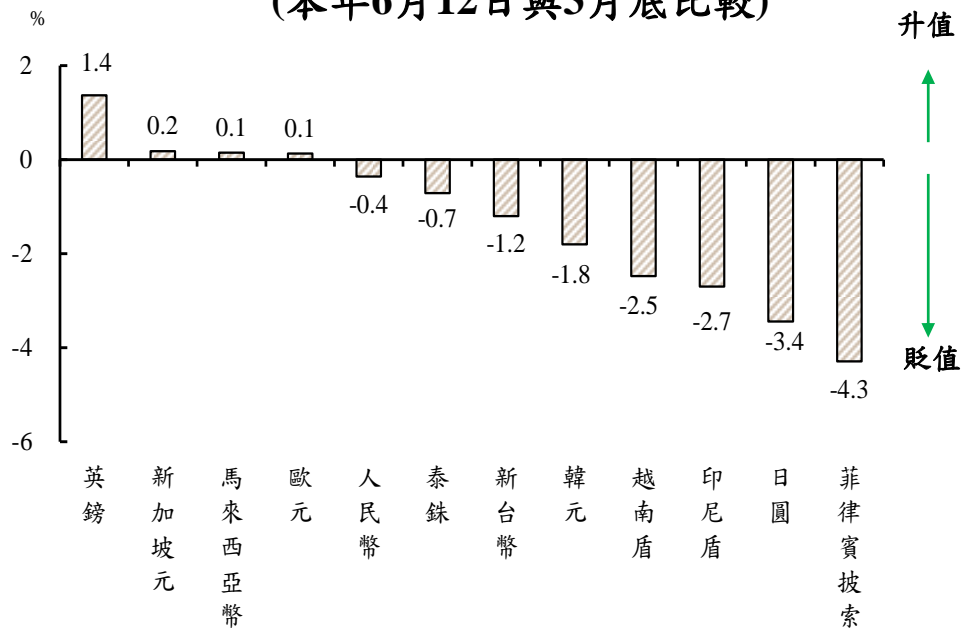
# 美、德、日殖利率走升，其他貨幣相對美元走貶

## 主要經濟體10年期公債殖利率



資料來源：LSEG Datastream、美國財政部

## 主要經濟體貨幣對美元之升貶幅 (本年6月12日與3月底比較)

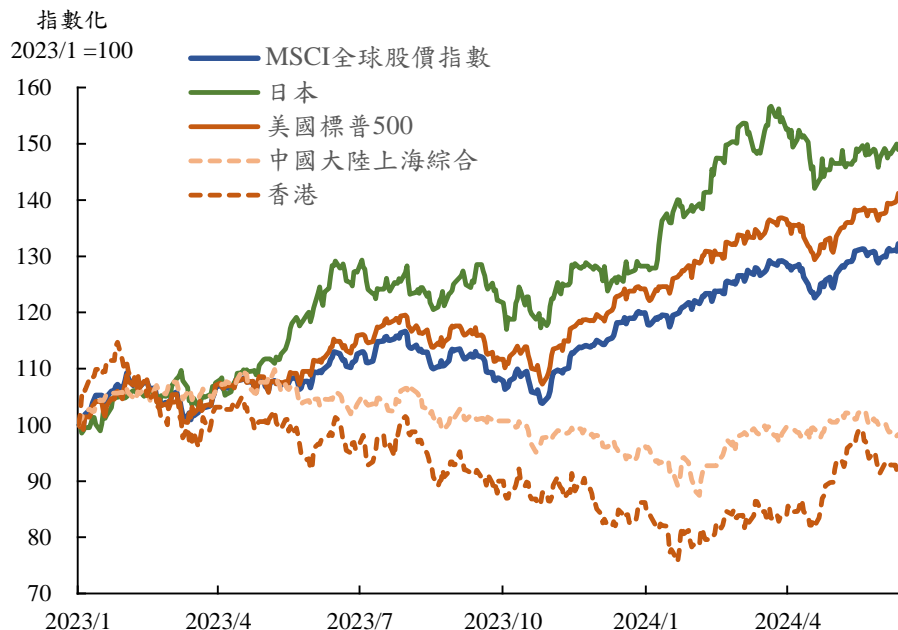


資料來源：LSEG Datastream

美國勞動市場續強勁，加以通膨下降遲緩，市場一度預期Fed可能升息，其10年期公債殖利率走揚，惟5月以來市場預期降息時程可能延後，殖利率於高點震盪。主要經濟體貨幣對美元多走貶。

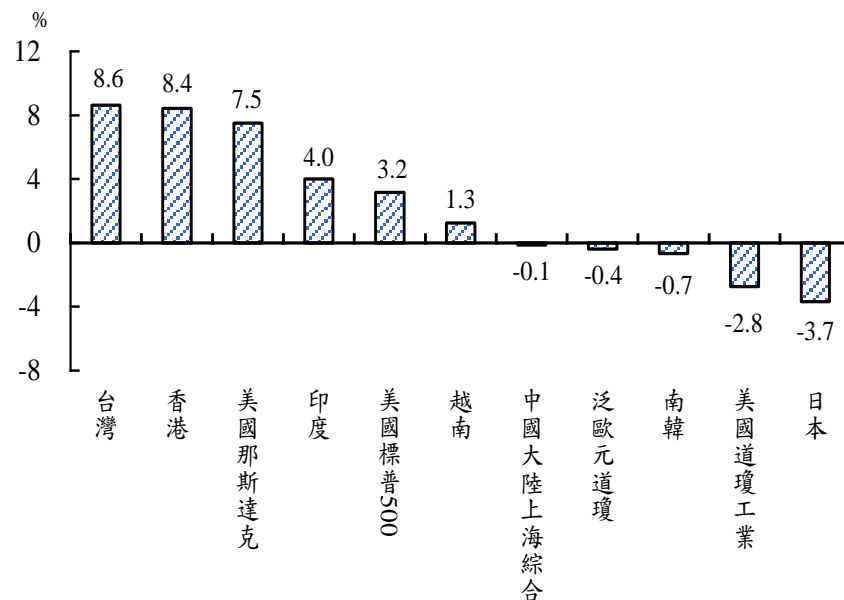
# 全球主要股市多上漲

## 全球及主要股市變動



資料來源：LSEG Datastream

## 全球主要股價指數漲跌幅 (本年6月12日與3月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

以伊爆發衝突，復以投資人擔憂Fed若再度升息恐衝擊全球經濟，主要股市自高點下滑，惟Fed停止升息基調，市場推測美國經濟「軟著陸」可能性提升，加上市場預期主要央行貨幣政策方向轉趨寬鬆，美國科技股再度走揚，多國股市紛創新高。

# 全球經濟前景面臨諸多不確定性因素

## 主要國家貨幣政策動向及債務積累影響金融市場穩定

- 各國依經濟情勢調整貨幣政策，若政策走向長期分歧將影響國際資金流向，致匯率大幅波動，影響全球經濟及金融穩定。
- 全球政府債務持續積累，且企業於疫情所發行之低利率債券陸續到期，將面臨高利率及緊縮的融資條件，增添金融市場脆弱性。

## 地緣政治及氣候變遷風險增添全球通膨壓力

- 若俄烏戰爭及中東衝突升級，恐推升全球航運成本，並影響原油等大宗商品價格，增添全球通膨發展的不確定性。
- 氣候變遷影響農作物生產，亦使能源供應不確定性升高，而全球淨零減碳措施，恐增加成本上升壓力，進一步可能推升產品價格，均影響未來全球通膨發展。

## 中國大陸經濟復甦步調

- 中國大陸房市景氣低迷，若政府未能有效管理陷入困境之房地產開發商，恐使房地產投資嚴重萎縮，房價下跌再次制約消費信心，內需放緩將加劇通縮壓力。
- 中國大陸經濟負面效應，亦將透過貿易管道衝擊與其貿易關係密切之經濟體。若政府部門持續以擴大生產及外銷來達成經濟成長目標，恐導致部分產業產能過剩，進而引發國際間貿易摩擦加劇，不利全球經濟發展。

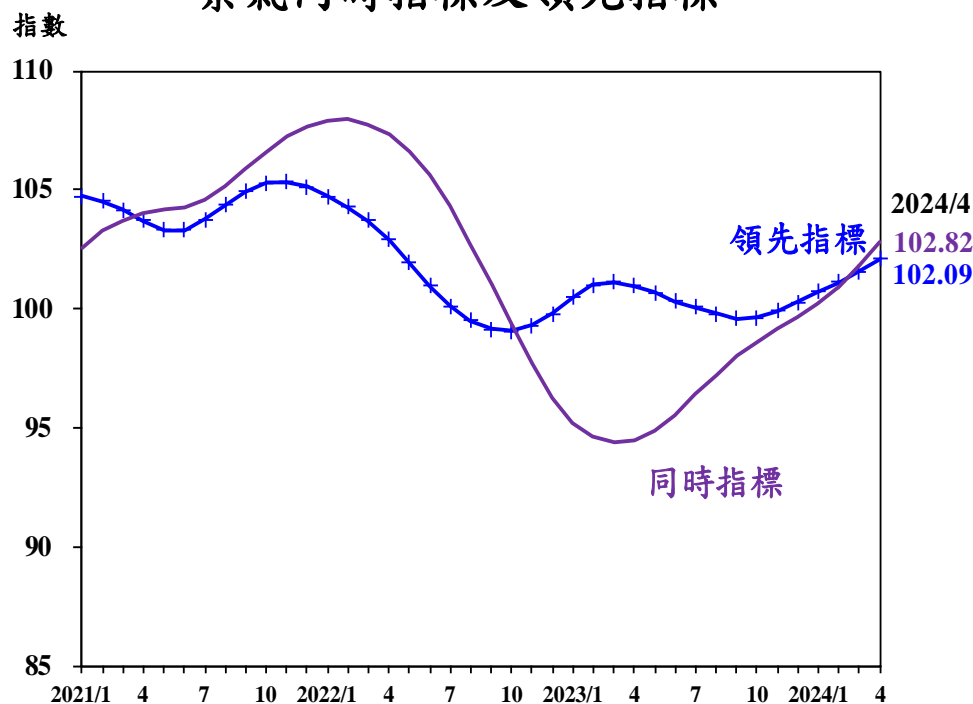
## 全球經濟零碎化及供應鏈重組發展

- 美中角力及地緣政治風險升溫，恐將對跨境貿易、資本及勞工技術等流動產生更多限制，加劇全球經濟零碎化發展。
- 另本年多國舉行大選，而年底美國總統大選結果將對全球政經發展帶來關鍵性影響。若經貿政策轉變，加徵關稅將致成本提升，衝擊相關產業之營運，而貿易摩擦增加亦加速全球供應鏈重組腳步，進而影響全球經貿發展。

## 二、國內經濟情勢

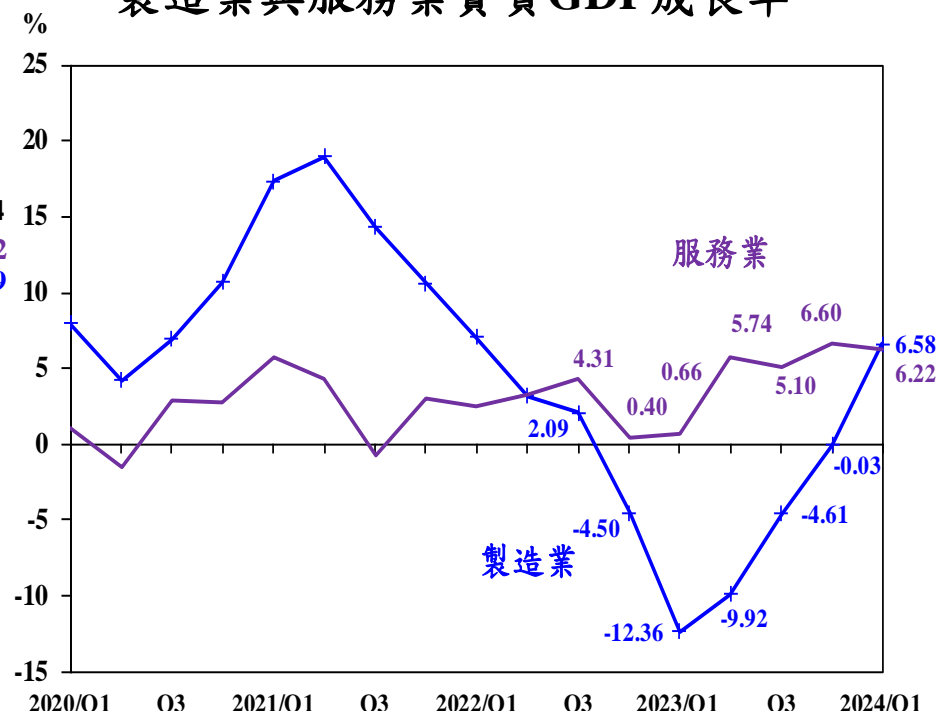
### 國內景氣穩定擴張，製造業成長動能回溫

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

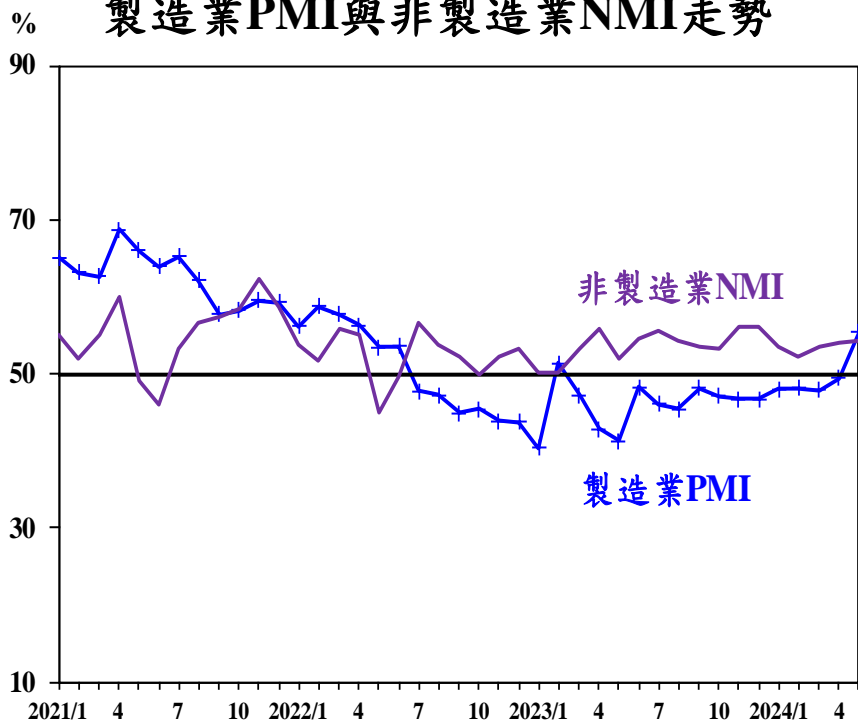


資料來源：主計總處

領先及同時指標續呈上升，且領先指標連七個月上揚；此外，本年第1季服務業成長動能持續，製造業成長動能回溫，國內景氣穩定擴張。

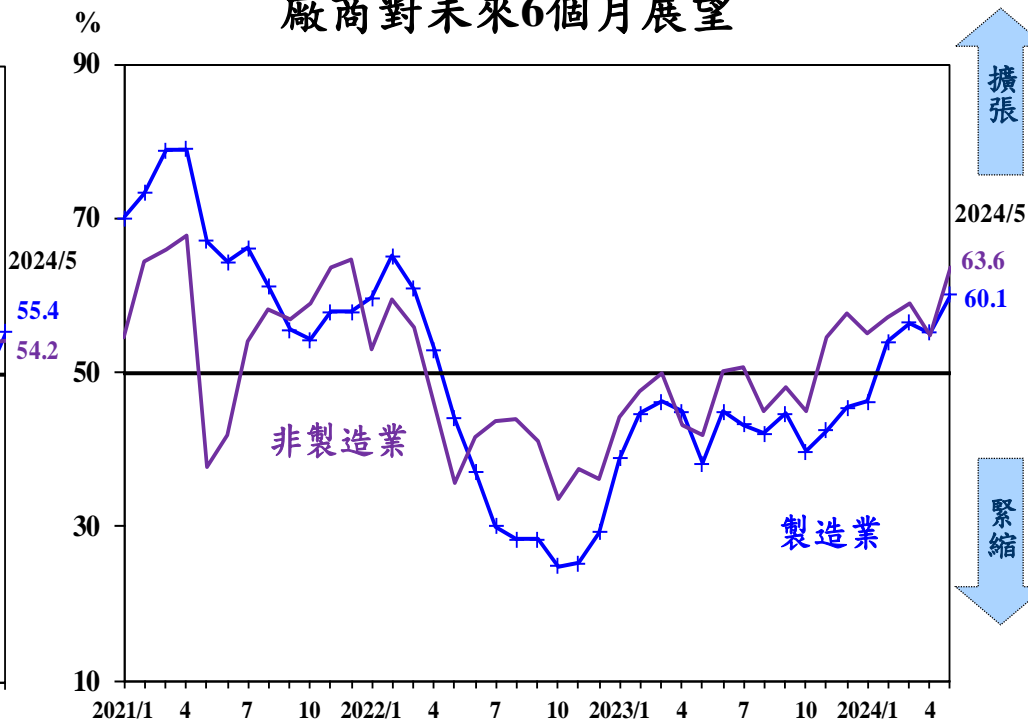
# 製造業PMI轉為擴張

## 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

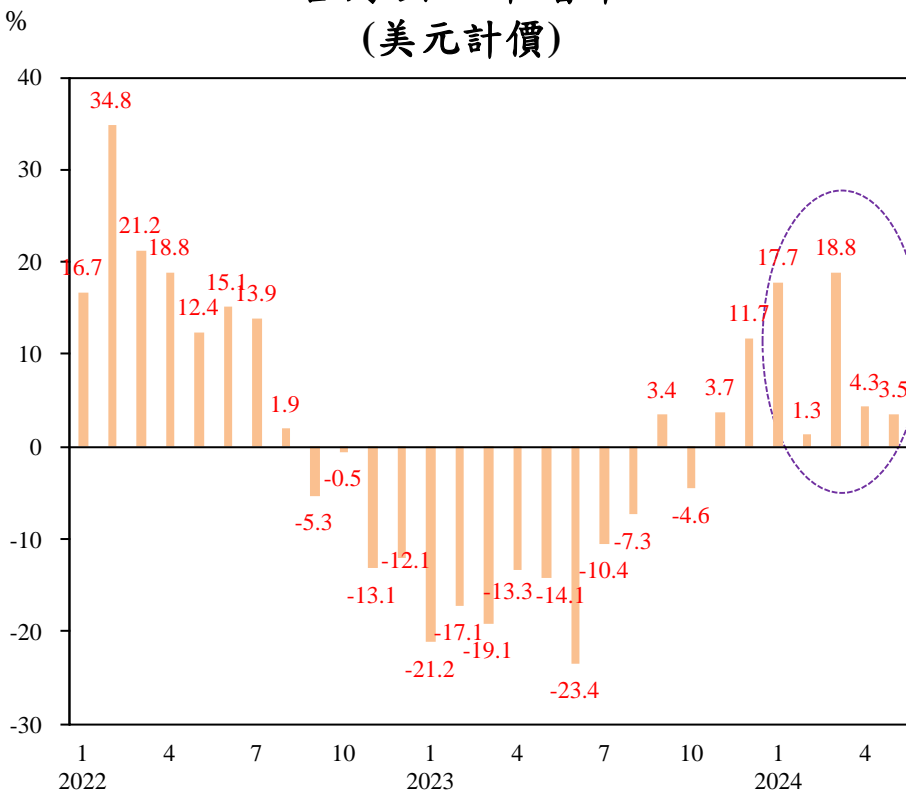


資料來源：國發會、中經院

5月製造業PMI轉為擴張，且對未來景氣展望指數已連續4個月擴張；非製造業NMI與對未來6個月展望皆續處擴張。

# 近月台灣出口持續成長

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)

	2024/5	2024/1-5			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	3.5	1,851.4	100.0	9.1	9.1
資通與視聽產品	62.4	517.3	27.9	107.8	15.8
化學品	8.9	76.4	4.1	-3.3	-0.2
紡織品	10.2	27.7	1.5	-1.5	0.0
塑橡膠及其製品	1.3	80.4	4.3	-5.0	-0.3
礦產品	0.6	59.2	3.2	-5.8	-0.2
機械	-0.2	94.5	5.1	-4.0	-0.2
電機產品	-1.8	52.4	2.8	-5.7	-0.2
基本金屬及其製品	-2.2	116.8	6.3	-5.2	-0.4
運輸工具	-25.0	44.3	2.4	-20.8	-0.7
光學及精密儀器	-31.2	43.5	2.3	-27.4	-1.0
電子零組件	-11.0	662.0	35.8	-8.1	-3.4

資料來源：財政部

雖終端需求尚未普遍回溫，受惠於AI人工智慧等新興科技應用商機持續活絡，本年5月出口仍年增3.5%，1至5月出口年增9.1%，惟由於全球經濟復甦步調遲緩，主要產品中，僅資通與視聽產品受惠於AI等新興科技應用商機呈正成長，其餘均衰退。

# 近月對美國及東協出口維持正成長

主要地區出口年增率  
(美元計價)

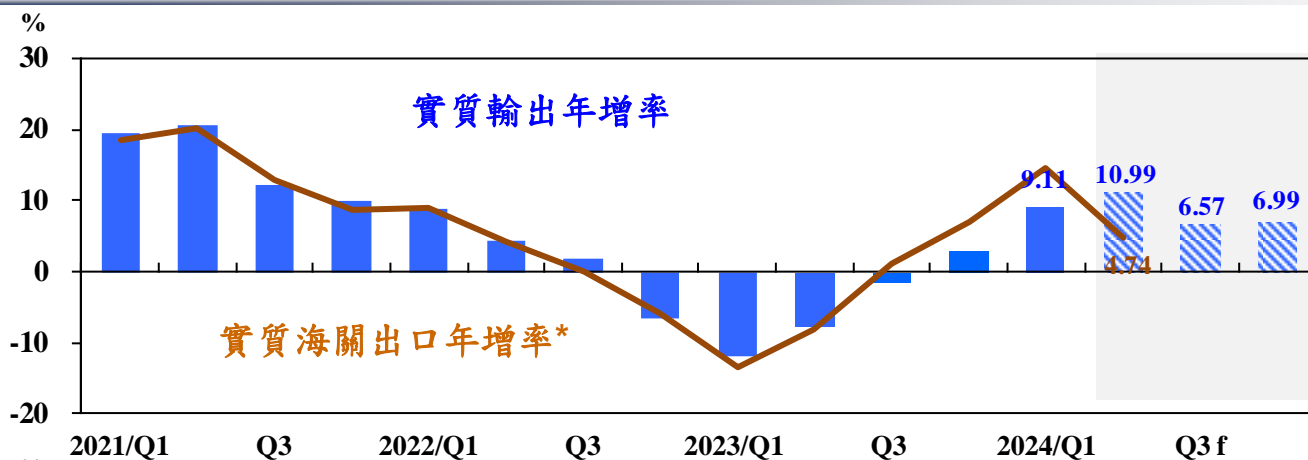
	2024/5	2024/1-5			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	3.5	1,851.4	100.0	9.1	9.1
美國	36.4	430.7	23.3	58.0	9.3
東協十國	6.4	352.9	19.1	21.1	3.6
歐洲	-9.3	159.8	8.6	-6.8	-0.7
中國大陸(含香港)	-5.3	573.7	31.0	-4.1	-1.4
日本	-35.2	103.6	5.6	-24.8	-2.0

資料來源：財政部

累計1-5月對主要市場出口，其中對美國、東協出口年增率仍維持正成長。

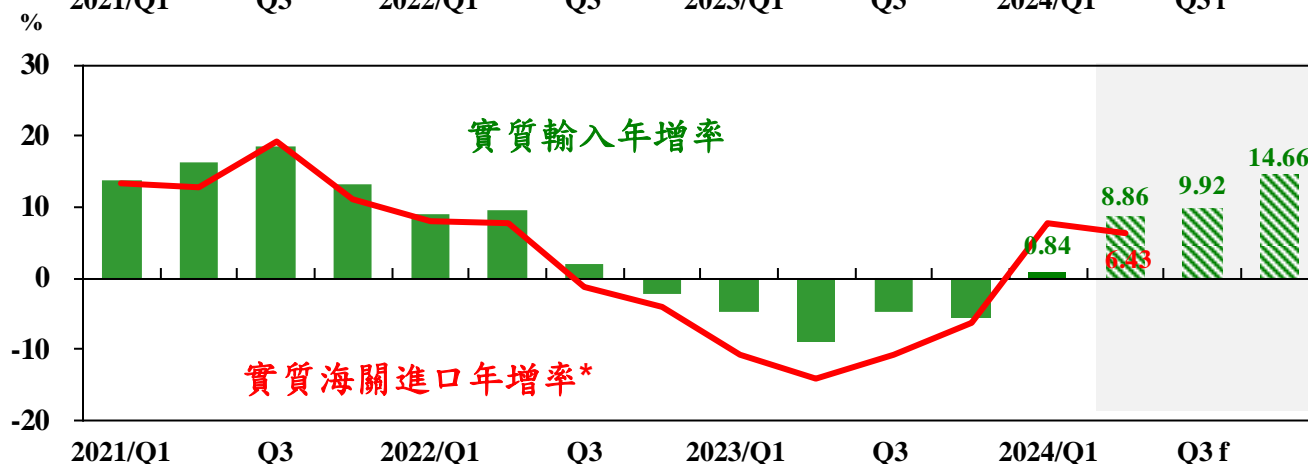


# 預測本年輸出穩健成長



2024年 f  
8.33%

上半年	下半年
10.07%	6.78%



2024年 f  
8.60%

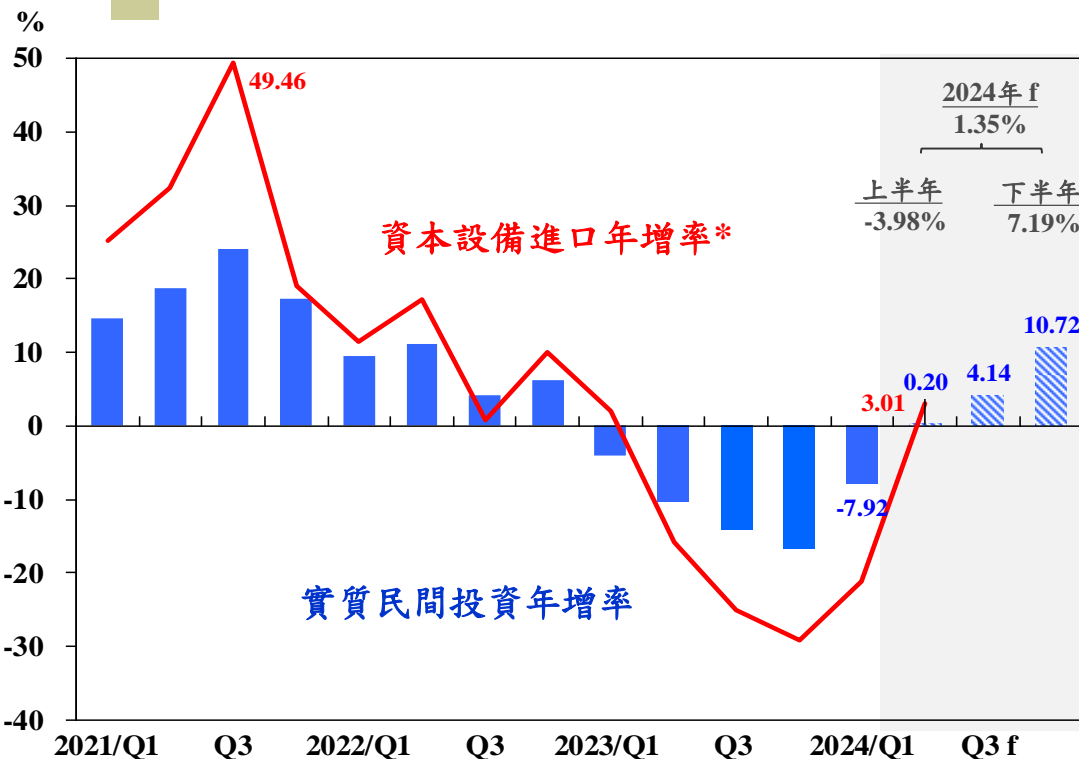
上半年	下半年
4.79%	12.27%

\*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2024/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

展望下半年，受惠AI等新興科技應用等需求持續暢旺，且全球終端需求逐漸改善，台灣出口可望持續成長，加以政府積極吸引外國人來台旅遊，旅行收入可望增加，均有助輸出成長。本行預測下半年輸出成長率為6.78%，全年實質輸出(入)成長率預測值為8.33%(8.60%)。

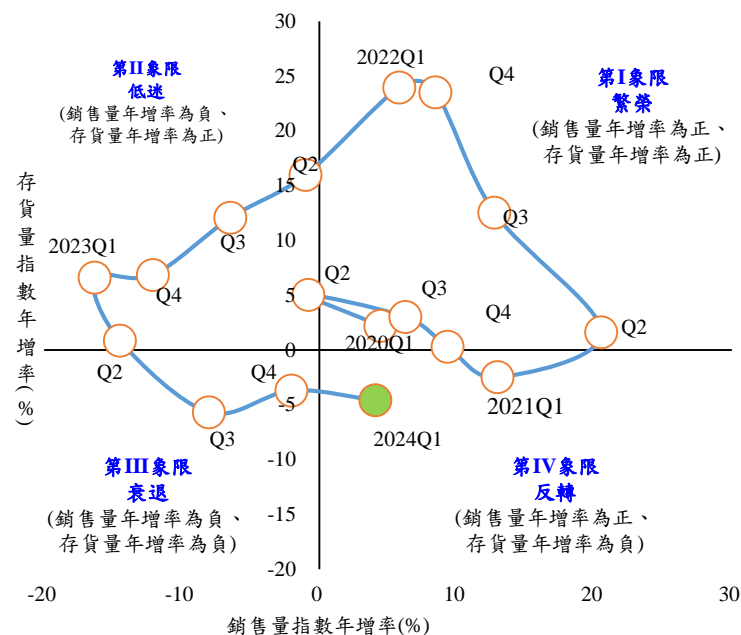
# 預測本年民間投資成長動能漸增



\* 美元計價；2024/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

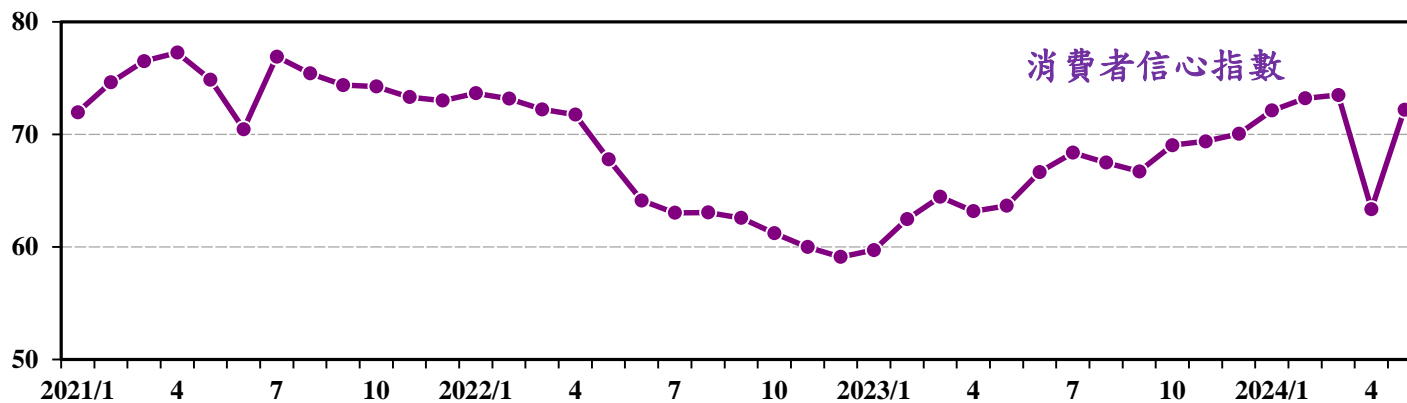
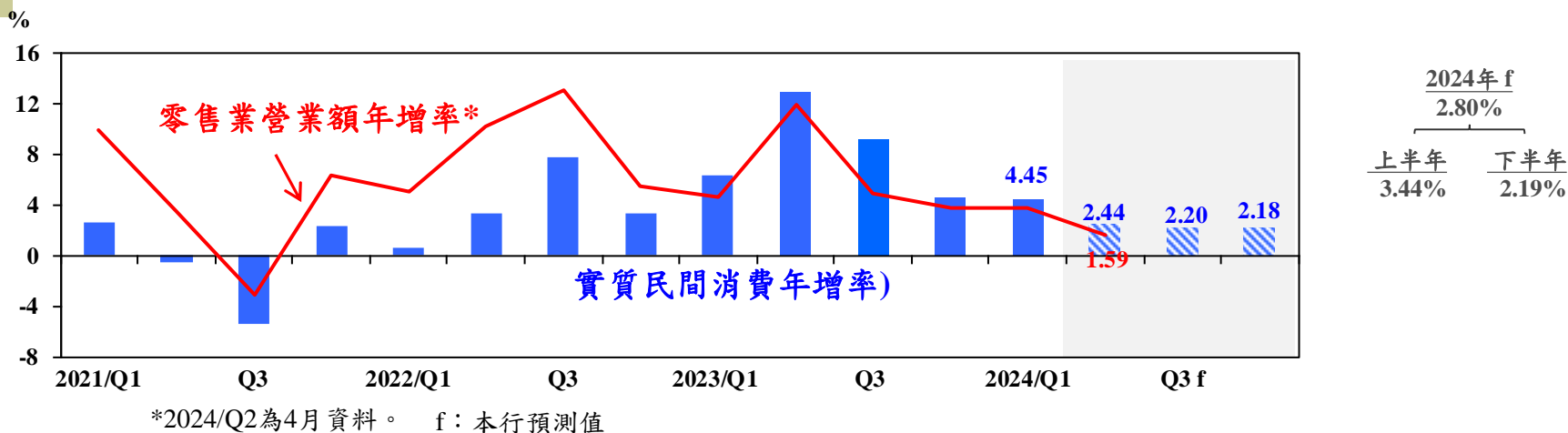
## 製造業存貨循環



資料來源：經濟部

隨出口持續成長，可望提振民間投資，部分半導體供應鏈業者上修本年資本支出目標，加以運輸工具投資態勢延續，可望挹注下半年民間投資。本行預測下半年實質民間投資成長率轉正為7.19%，全年為1.35%。

# 預測本年民間消費持續成長

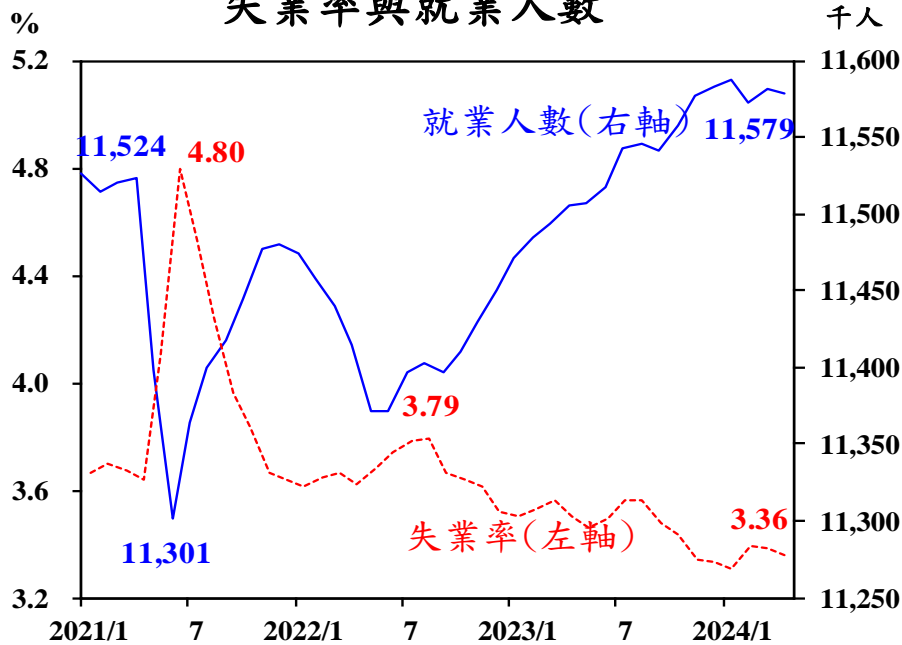


資料來源：主計總處、經濟部、中央大學台經中心

國內景氣回溫，民眾外出旅遊意願持續，與股市交易活絡，消費信心仍處高檔，可望支撐下半年民間消費成長。本行預測下半年實質民間消費成長率為2.19%，全年為2.80%。

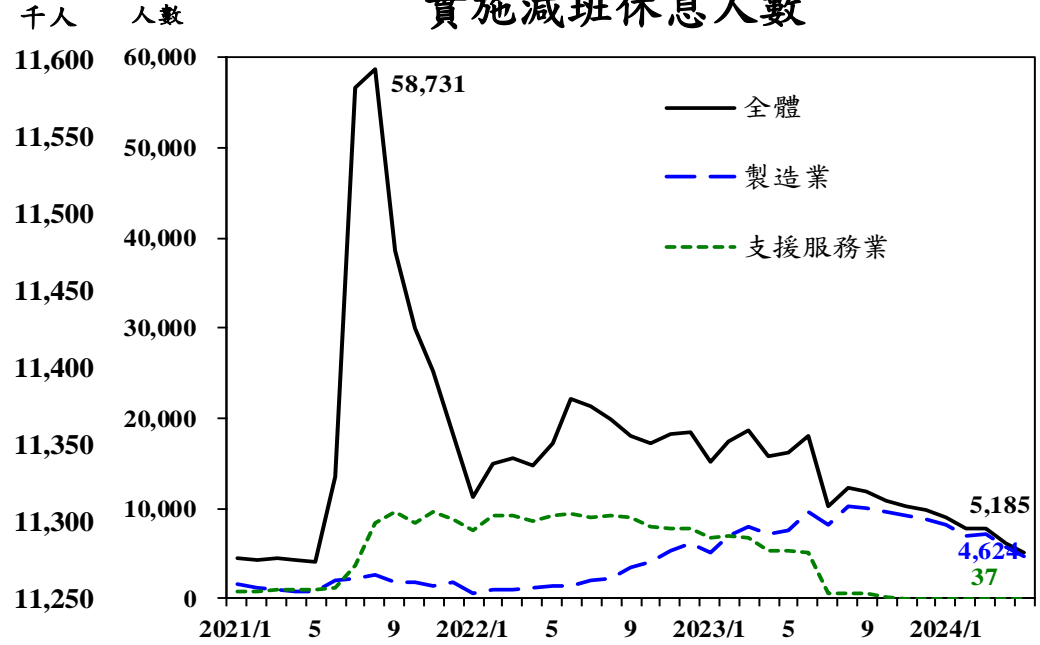
# 近月整體就業人數較上年同期增加，失業率下降，減班休息人數下滑

## 失業率與就業人數



資料來源：主計總處

## 實施減班休息人數



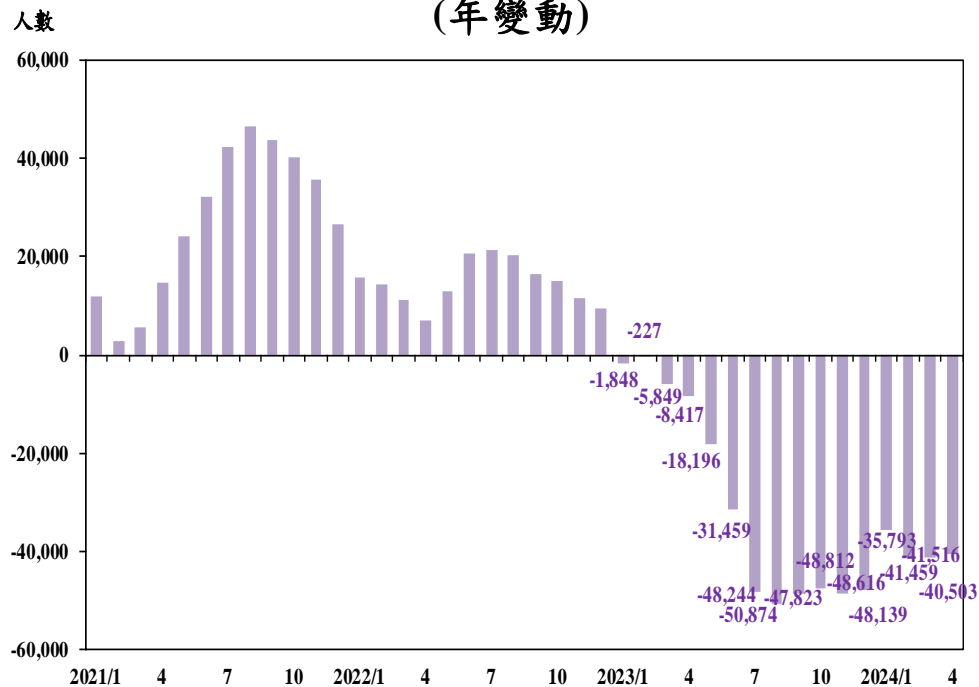
註：各月資料為月底值；2022年1月為月中數值，2024年5月為6月3日公布之數值。

資料來源：勞動部

本年4月就業人數年增0.63%，4月失業率為3.36%，係24年來同月最低；本年1-4月就業人數年增0.79%，失業率為3.36%，較上年同期下降0.16個百分點。減班休息人數6月3日公布為5,185人，呈下降趨勢。

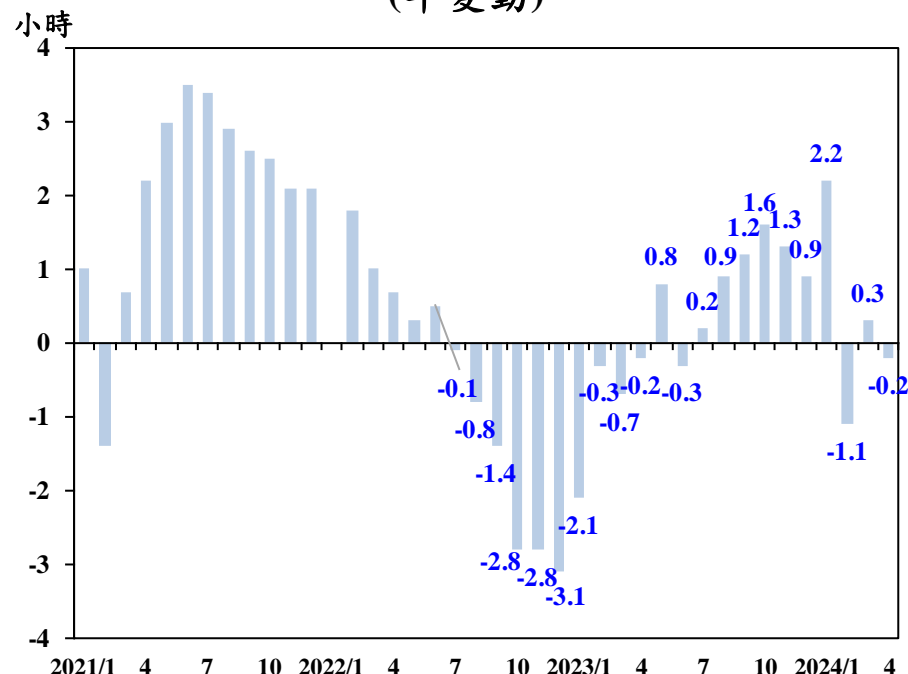
# 製造業受僱員工人數年減幅略緩

## 製造業受僱員工人數 (年變動)



資料來源：主計總處

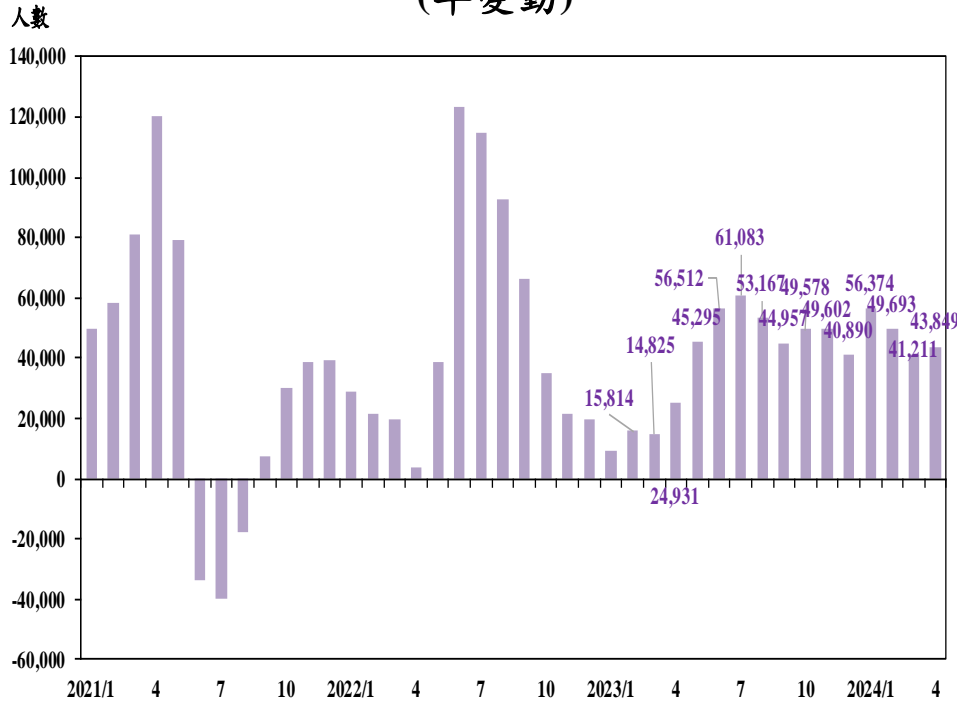
## 製造業每月加班工時 (年變動)



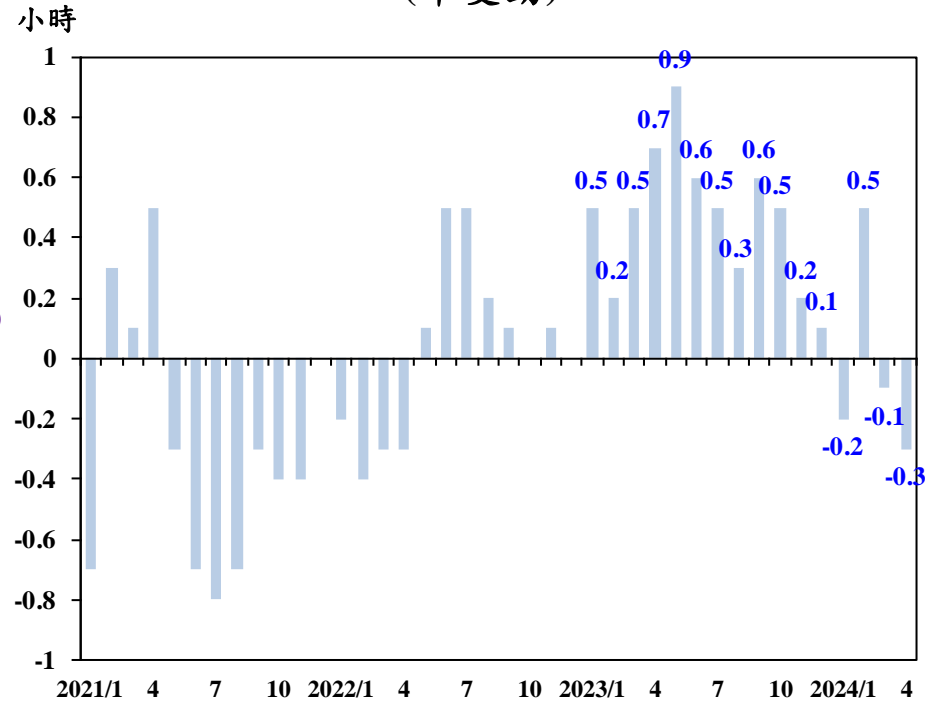
本年4月製造業受僱員工人數年減40,503人，減幅略緩；此外，4月製造業加班工時則略年減0.2小時。

# 服務業受僱員工人數續增

## 服務業受僱員工人數 (年變動)



## 服務業每月加班工時 (年變動)

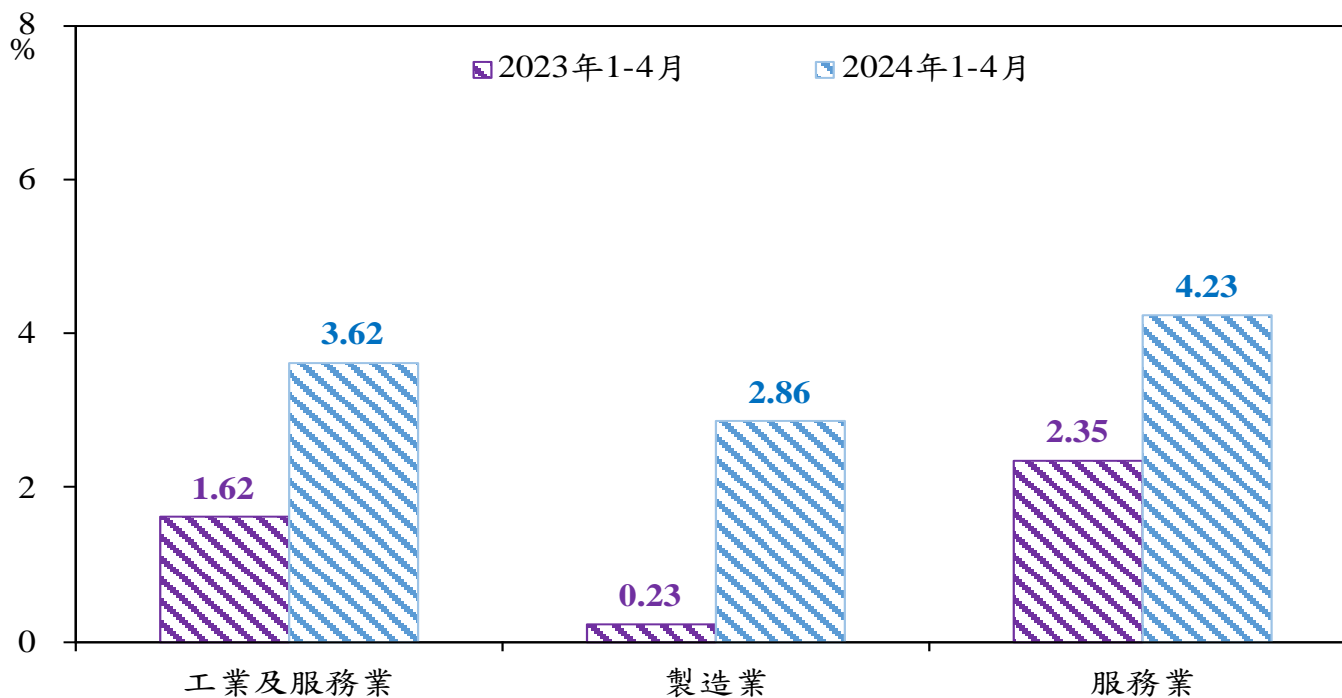


資料來源：主計總處

本年4月服務業受僱員工人數年增43,849人，惟4月加班工時則年減0.3小時。

# 名目總薪資成長升溫

## 名目總薪資年增率

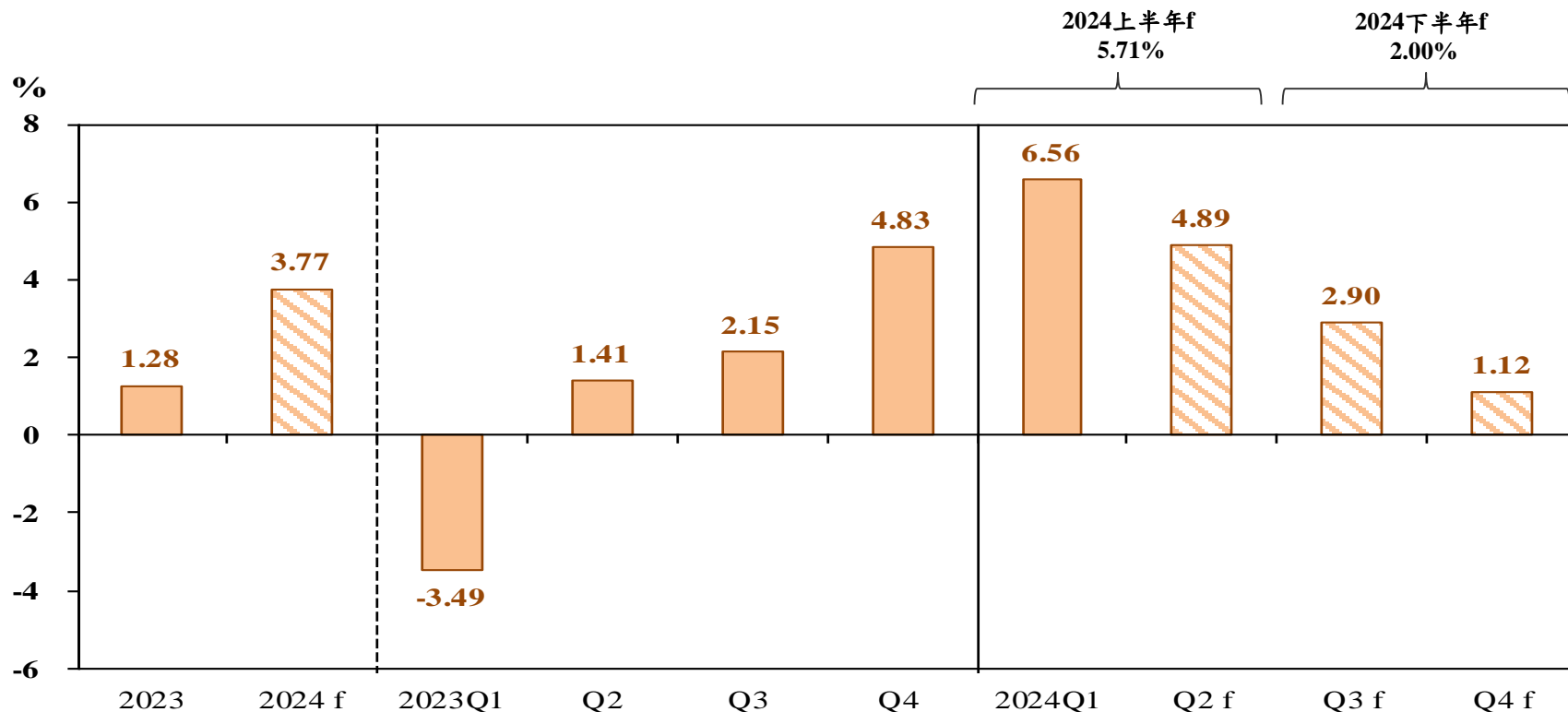


資料來源：主計總處

本年1-4月工業及服務業名目總薪資成長為3.62%，增幅為2019年以來同期最高。製造業與服務業分別年增2.86%與4.23%，服務業名目總薪資成長較製造業為高。

# 本行預測本年台灣經濟成長率為3.77%

## 台灣經濟成長率



f：本行預測值

隨全球終端需求回升，AI等新興科技應用持續推展，支撐出口動能，並提振民間投資，民間消費將續溫和成長，本行全年經濟成長率預測值為3.77%，惟受比較基期影響，下半年成長將低於上半年。



# 本行上修本年經濟成長率預測值

## 2024年台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

單位：%；百分點

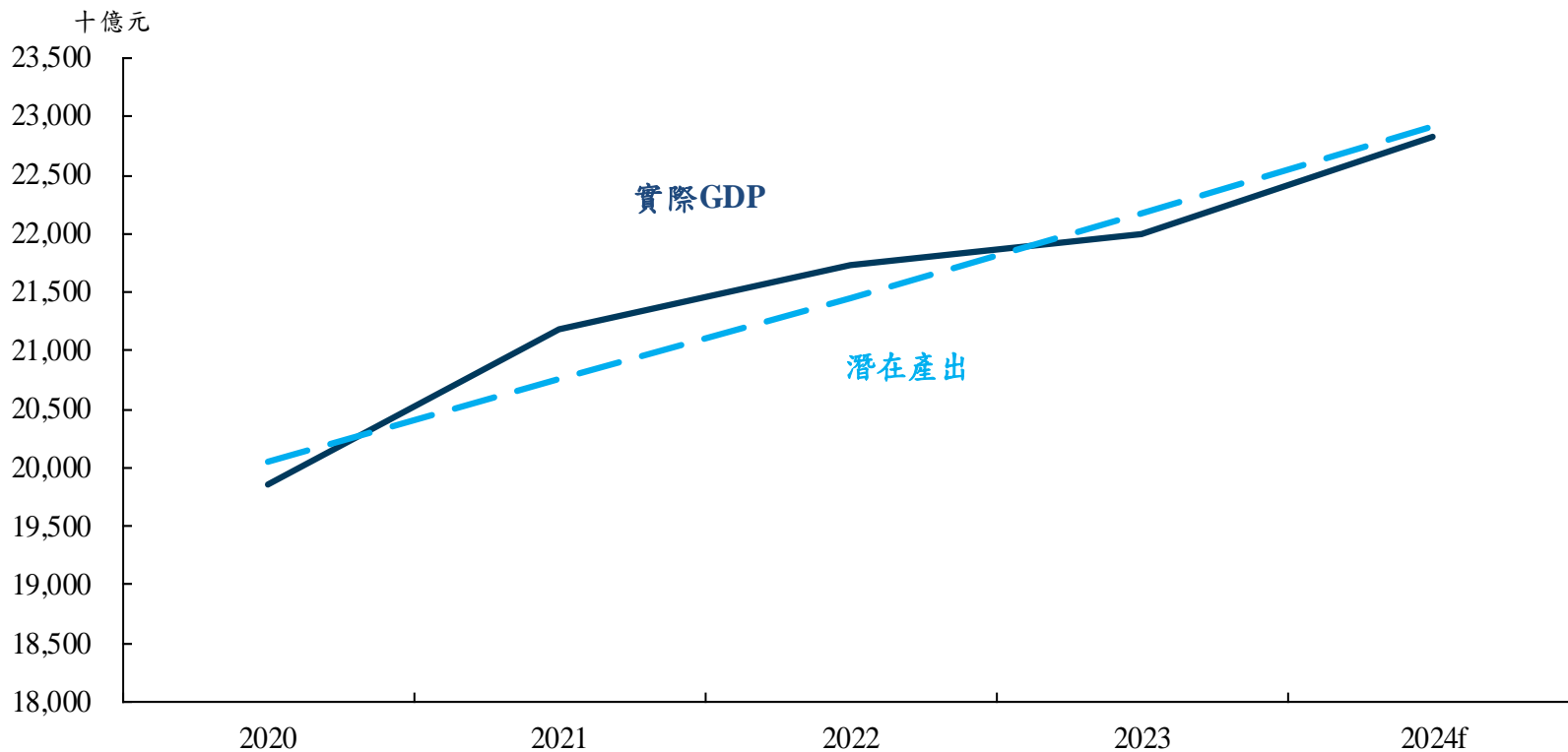
	GDP	內需	組成項目				淨外需	輸出	(一)輸入
			民間消費	民間資本 形成*	公共支出				
					消費	投資**			
本次(6/13) 預測數(1)	3.77	2.83	1.36	0.77	0.33	0.37	0.94	5.27	4.33
上次(3/21) 預測數(2)	3.22	2.71	1.31	0.67	0.35	0.38	0.51	3.60	3.10
差距=(1)-(2)	<b>0.55</b>	<b>0.12</b>	0.05	0.10	-0.02	-0.01	<b>0.43</b>	1.67	1.23

\*民間固定投資加存貨變動；\*\*包含政府及公營事業投資。

本次本行上修本年經濟成長率預測值至3.77%，較上次上修0.55個百分點之主因：(1)本年第1季台灣經濟成長率優於預期；(2)上修「國外淨需求」與「內需」對本年全年經濟成長貢獻。

# 預估本年產出缺口略呈負值

## 產出缺口



資料來源：本處以生產函數估計法推估潛在產出。

預估本年產出缺口略呈負值。

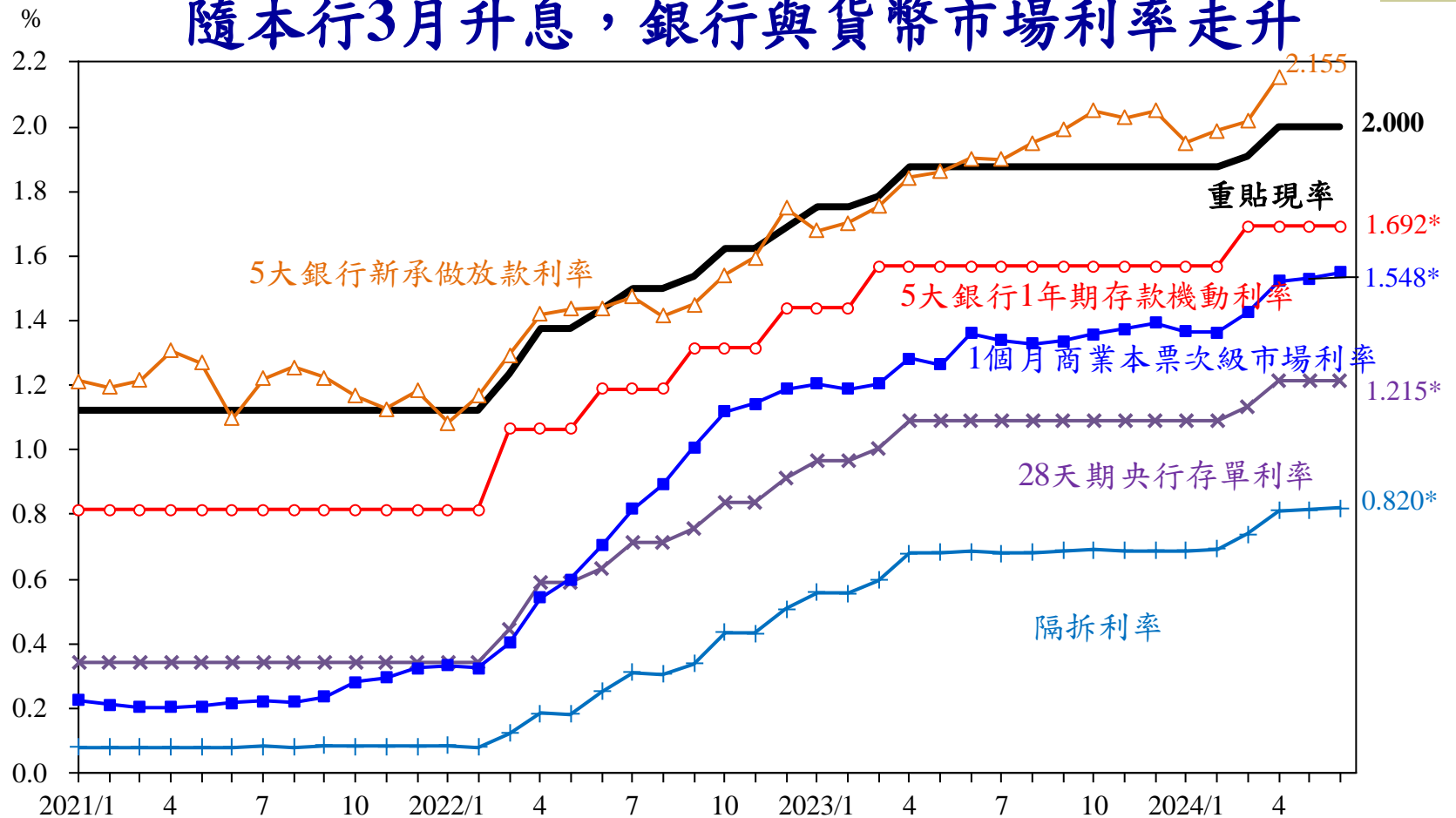
# 主要機構對台灣經濟成長率預測值

預測機構		經濟成長率(%)
		2024全年預測值
國內機構	中央銀行 (2024/6/13)	3.77
	主計總處 (2024/5/30)	3.94
	台經院 (2024/4/25)	3.29
	中經院 (2024/4/19)	3.38
國外機構	Citi (2024/6/11)	4.30
	Goldman Sachs (2024/6/11)	2.65
	Barclays Capital (2024/6/7)	3.30
	BofA Merrill Lynch (2024/6/7)	3.70
	Morgan Stanley (2024/6/7)	3.70
	Nomura (2024/6/7)	3.90
	Standard Chartered (2024/6/7)	3.10
	S&P Global Market Intelligence (2024/5/15)	3.64
平均值		<b>3.56</b>

國內、外主要機構預測本年經濟成長率介於2.65%~4.30%。

# 三、國內金融情勢

## 隨本行3月升息，銀行與貨幣市場利率走升



\* 6/1-12 平均。

本年3月以來，受本行第6度升息影響，市場利率走升；5月雖有稅款繳庫之緊縮因素，惟因外資淨匯入，整體資金情勢尚屬平穩，短期利率小幅波動。本年3至4月銀行平均超額準備約450餘億元。

# 短期市場利率多已「足額」反映本行政策利率之調整

## 本行政策利率、短期市場利率及銀行存款利率變化

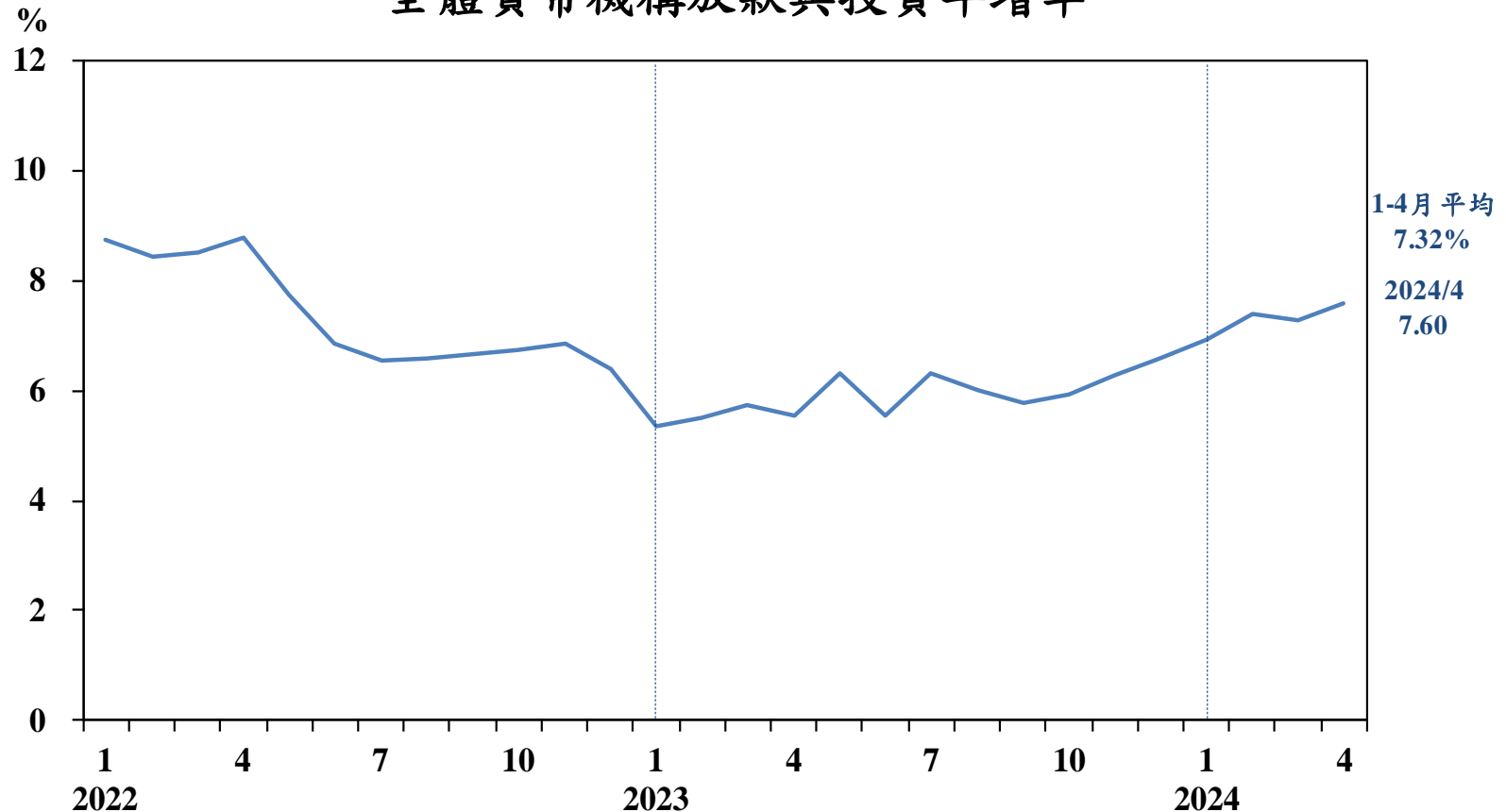
單位：%；百分點

啟動升息 循環前後 各利率調幅	本行		五大銀行存放款利率			貨幣市場利率		
	重貼 現率	28 天期 定存單 申購發行 利率	1 個月期 存款利率 (機動)	1 年期 存款利率 (機動)	新承做 放款利率	金融業 隔夜拆款 利率	1 個月期 商業本票 次級市場 利率	2-10 天期 附條件 交易市場 利率
2022 年 2 月 (A)	1.125	0.340	0.350	0.815	1.167	0.081	0.324	0.219
2024 年 4 月 (B)	<b>2.000</b>	<b>1.215</b>	<b>1.225</b>	<b>1.692</b>	<b>2.155</b>	<b>0.812</b>	<b>1.522</b>	<b>1.250</b>
調幅 = (B) - (A)	0.875	0.875	0.875	0.877	0.988	0.731	1.198	1.031

本行貨幣政策操作工具已有效引導市場利率，本行調升政策利率期間，銀行存放款利率，以及貨幣市場利率之升幅多大於或等於本行政策利率升幅。

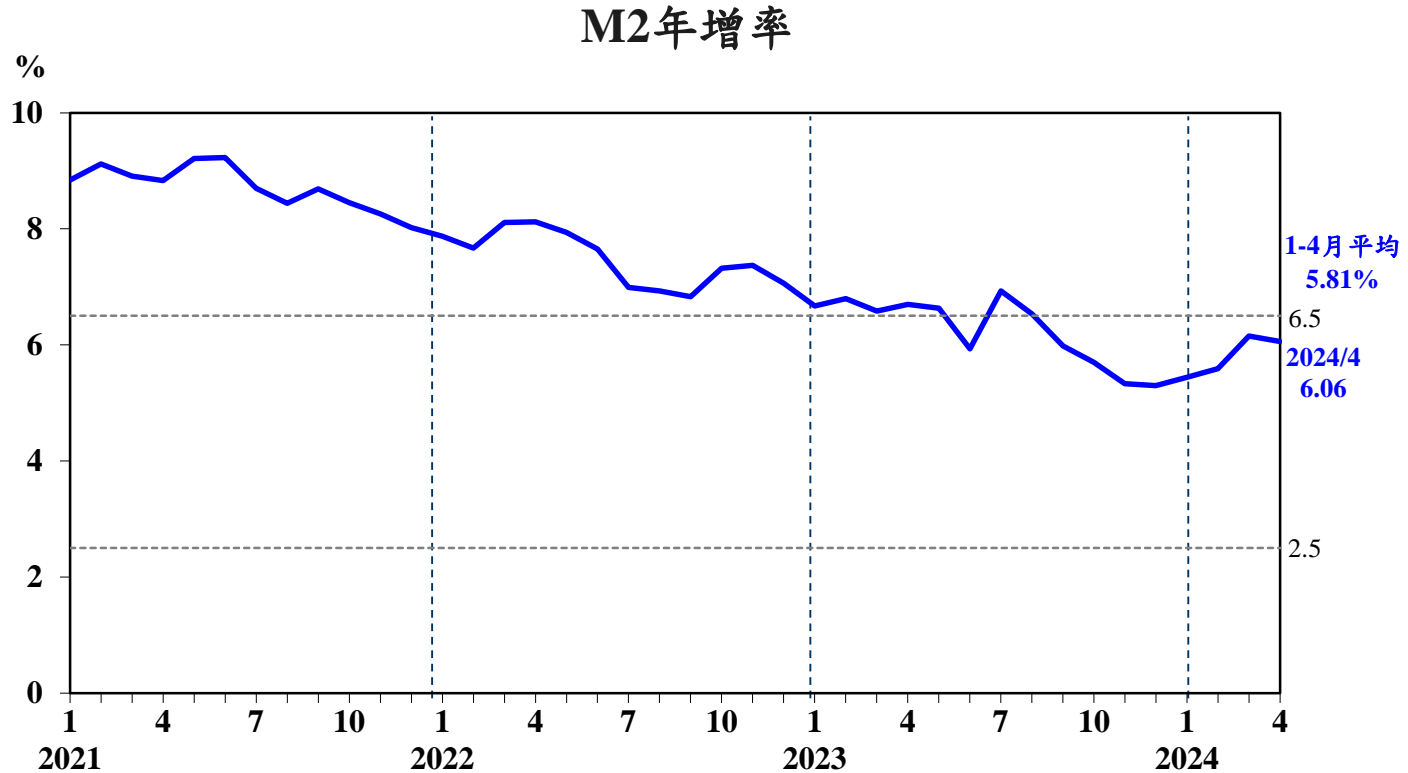
# 近月放款與投資成長續升

## 全體貨幣機構放款與投資年增率



本年以來，受房貸年增率持續上升，加以出口回穩、股市熱絡，企業及個人資金需求增加，放款與投資年增率續升至4月底的7.60%，1至4月平均年增率為7.32%，高於上年第4季之6.26%。

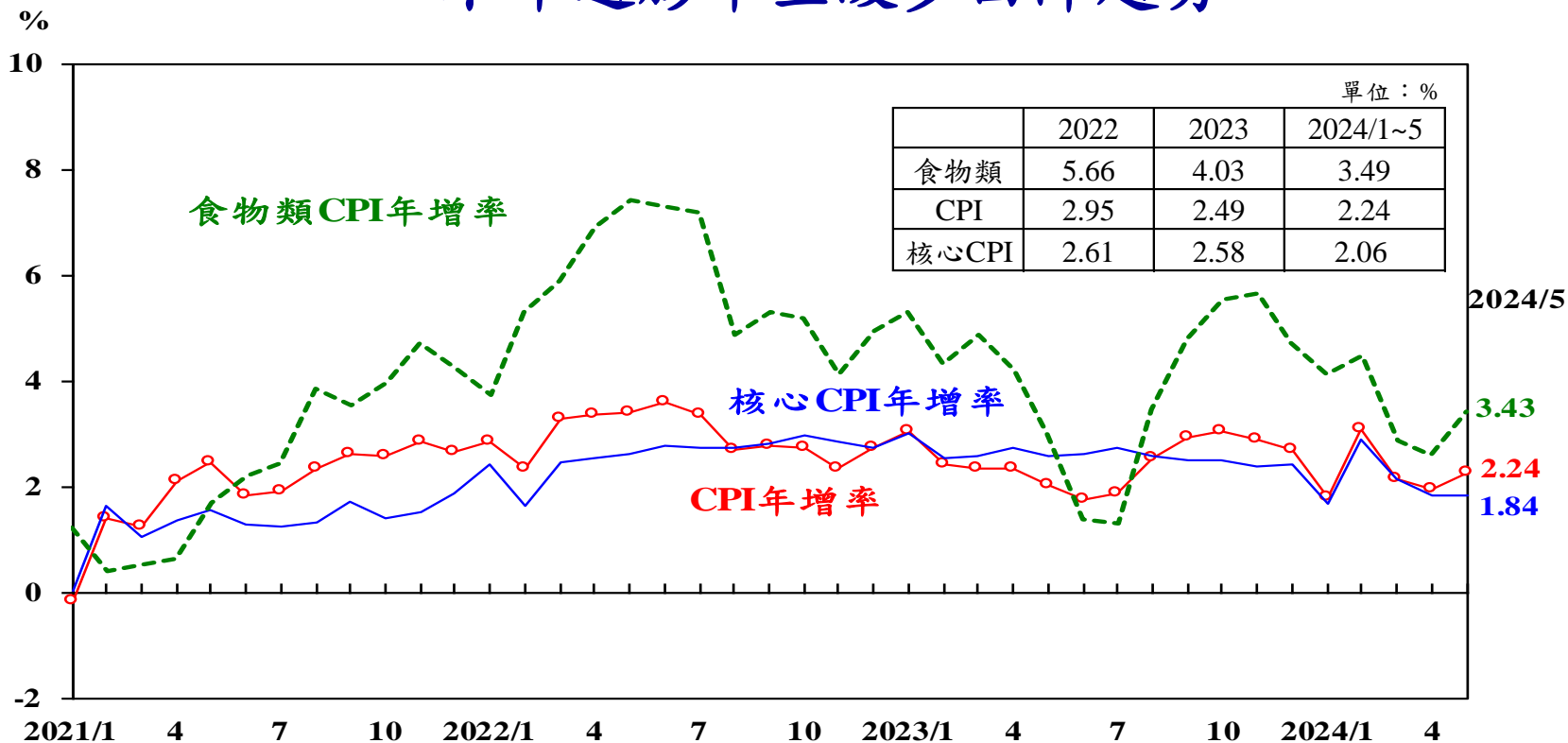
# 近期M2年增率先升後降



本年2月以來，外資呈淨匯入，M2年增率自2月之5.59%上升至3月之6.15%，4月資金轉呈淨匯出，M2年增率略降至6.06%。本年1-4月M2平均年增率為5.81%，落於2.5%至6.5%參考區間，惟略高於上年第4季5.44%。

# 四、國內物價情勢

## 本年通膨率呈緩步回降趨勢



資料來源：主計總處

本年5月CPI年增率回升至2.24%，主因蔬果價格漲幅擴大；不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦由4月之1.81%略升為1.84%。1至5月平均CPI年增率為2.24%，不含蔬果及能源之核心CPI年增率為2.06%，呈緩步回降趨勢。



# 本年以來CPI平均上漲2.24%

## 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	2.24	2.24
<b>食物類</b>	268	3.49	<b>0.93</b>
<b>外食費</b>	112	3.44	<b>0.36</b>
<b>水果</b>	21	11.25	<b>0.32</b>
肉類	24	3.60	0.09
穀類及其製品	16	3.16	0.05
<b>蛋類</b>	4	-9.58	<b>-0.04</b>
<b>蔬菜</b>	15	-2.60	<b>-0.03</b>
<b>房租</b>	147	2.31	<b>0.35</b>
<b>個人隨身用品</b>	24	5.04	<b>0.12</b>
<b>娛樂服務</b>	56	2.38	<b>0.11</b>
醫療費用	23	4.63	0.10
交通工具零件及維修費	19	4.92	0.09
香菸及檳榔	19	3.66	0.07
理容服務費	10	4.52	0.05
合計			1.82
其他			0.45

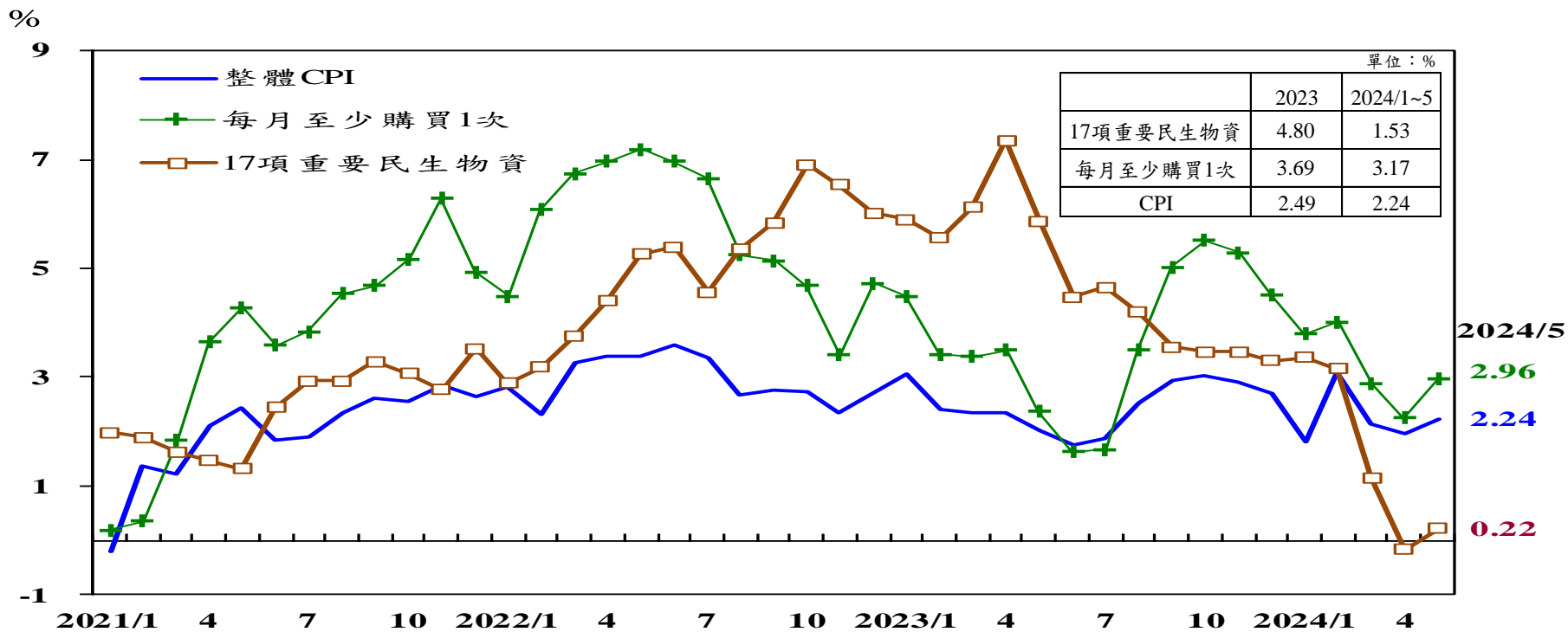
合計使CPI年增率上升1.51個百分點

資料來源：主計總處

本年1至5月平均CPI年增率為2.24%，主因外食、水果等食物類價格走升與房租調高，個人隨身用品價格及娛樂服務價格上漲，合計使CPI年增率上升1.51個百分點，貢獻約67%。

# 民生物資及購買頻度較高商品價格漲幅趨緩

## 每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率

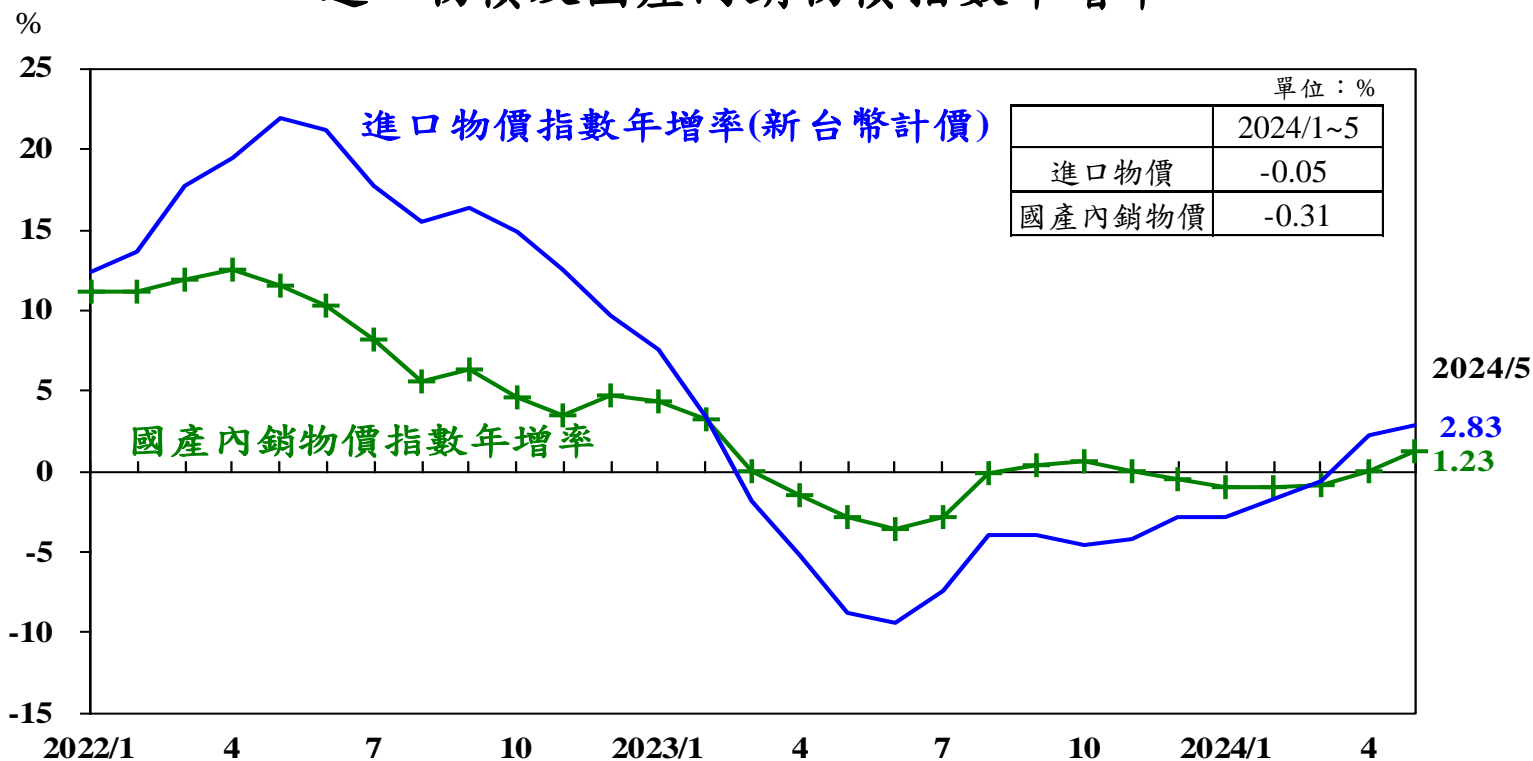


資料來源：主計總處

本年1至5月，17項重要民生物資CPI平均年增率為1.53%；惟每月至少購買1次CPI平均年增率為3.17%。

# 尚無輸入性通膨壓力

## 進口物價及國產內銷物價指數年增率

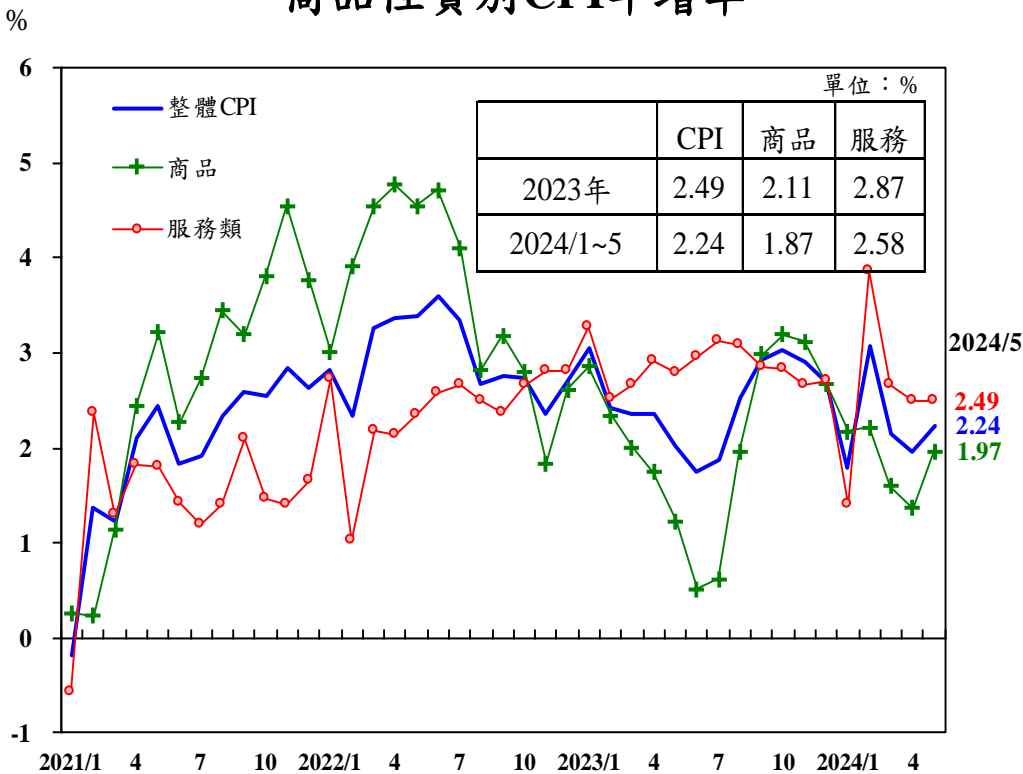


資料來源：主計總處

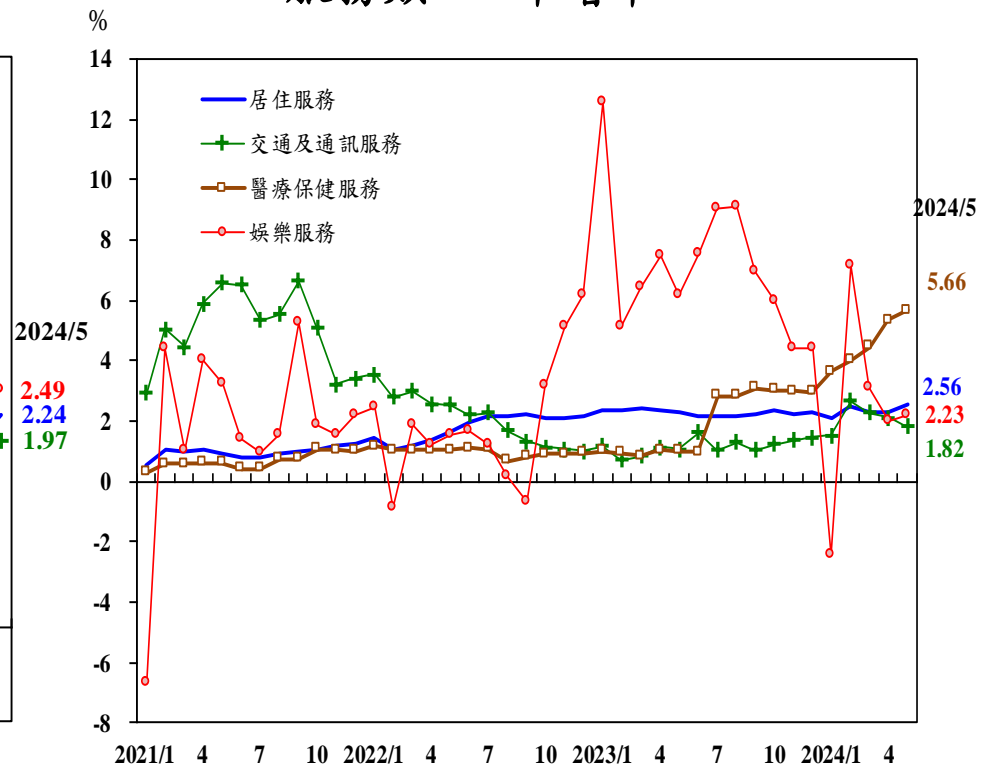
本年1至5月，以新台幣計價進口物價年減0.05%，國產內銷物價年減0.31%，尚無輸入性通膨壓力。

# 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

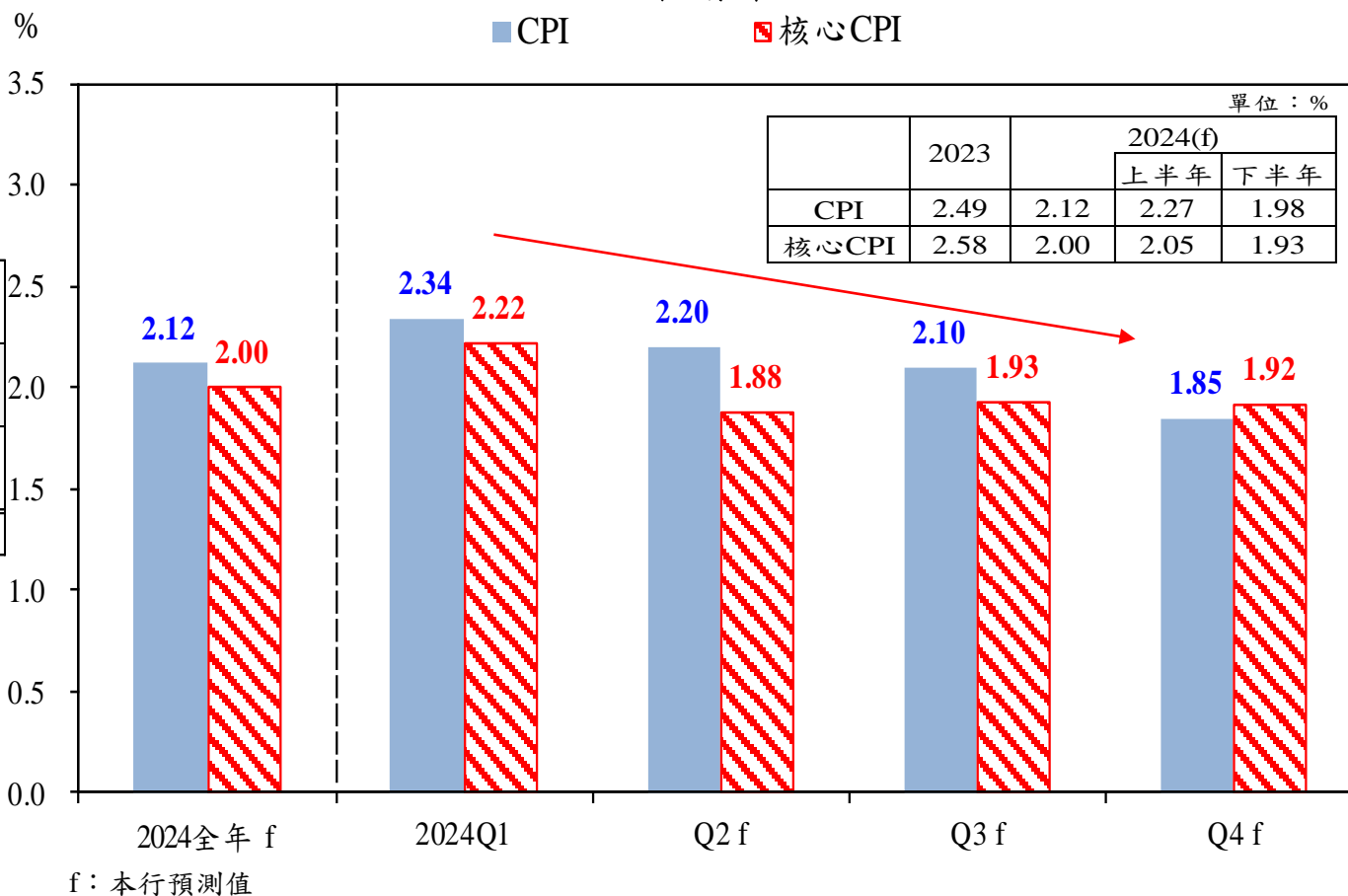


資料來源：主計總處

本年5月服務類價格年增2.49%，較商品類價格為高，然受高基期影響，漲幅趨緩。

# 本年CPI年增率預測值為2.12%

## CPI與核心CPI年增率



4月國內電價調整方案與本行3月21日理事會會議時之假設方案略有不同，故本次本行略下修本年CPI年增率預測值至2.12%，較上次下修0.04個百分點

國際機構預測本年油價高於上年，加以國內電價於4月調漲，商品類價格將溫和上漲，服務類價格則受高基期影響，漲幅可望縮小，本行預測本年全年CPI及核心CPI年增率分別為2.12%與2.00%；其中，下半年可望降至近2%。

# 主要機構對台灣CPI年增率預測值

預測機構		CPI年增率 (%)
		2024全年預測值
國內機構	中央銀行 (2024/6/13)	2.12 (CPI) 2.00 (核心CPI*)
	主計總處 (2024/5/30)	2.07
	台經院 (2024/4/25)	2.13
	中經院 (2024/4/19)	2.30
國外機構	Citi (2024/6/11)	2.40
	Goldman Sachs (2024/6/11)	1.71
	Barclays Capital (2024/6/7)	2.10
	BofA Merrill Lynch (2024/6/7)	2.00
	Morgan Stanley (2024/6/7)	2.30
	Nomura (2024/6/7)	2.20
	Standard Chartered (2024/6/7)	1.90
	S&P Global Market Intelligence (2024/5/15)	2.03
平均數		<b>2.11</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1.71%至2.40%。

# 未來國內物價走勢之主要影響因素

## 上漲壓力

- ❑ 國際主要機構預測本年平均油價高於上年，R/J CRB商品期貨及海運費價格走揚，可能推升國內物價
- ❑ 房租調漲
- ❑ 國人休閒娛樂服務消費需求強，餐飲旅宿價格上揚
- ❑ 本年4月起電價調漲

## 下跌壓力

- ❑ 行動電話等通訊設備價格走跌
- ❑ 受上年下半年颱風豪雨影響，蔬果價格的比較基期較高

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。