

附件

國內外經濟金融情勢分析

經濟研究處

115年9月17日

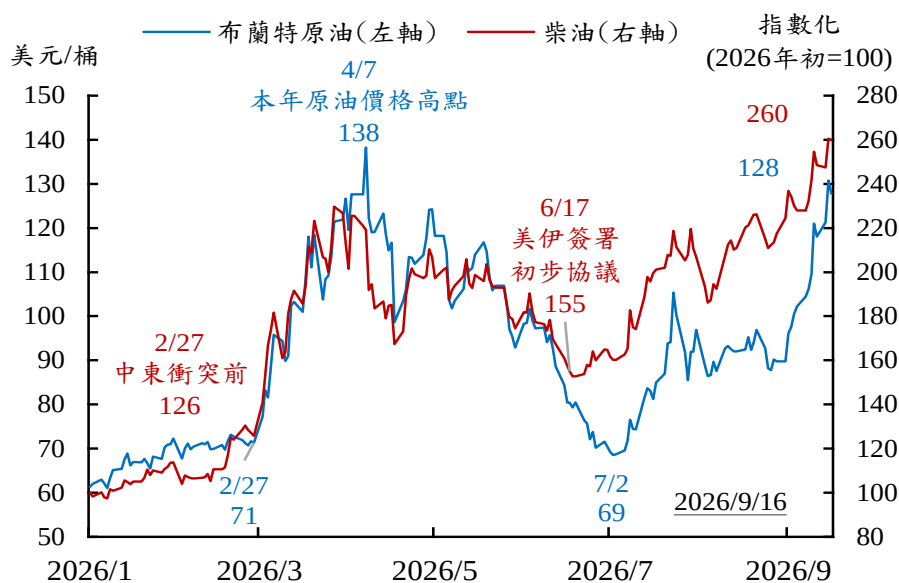
目 錄

- 一、國際經濟金融情勢
- 二、國內經濟情勢
- 三、國內物價情勢
- 四、國內金融情勢
- 五、本行貨幣政策態勢說明

一、國際經濟金融情勢

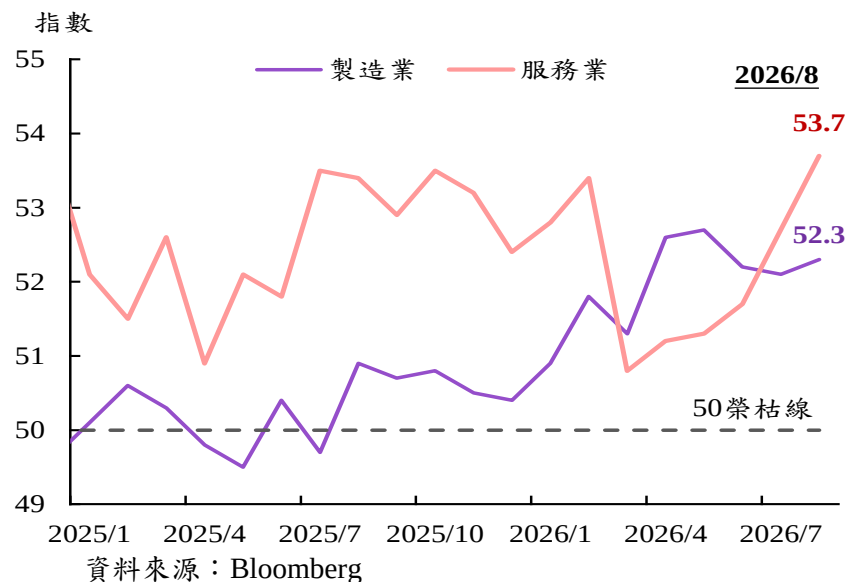
中東緊張局勢升溫，能源供需持續緊俏，
惟AI投資支撐主要經濟體經濟成長

布蘭特原油及柴油走勢



資料來源：LSEG Datastream

全球製造業與服務業PMI

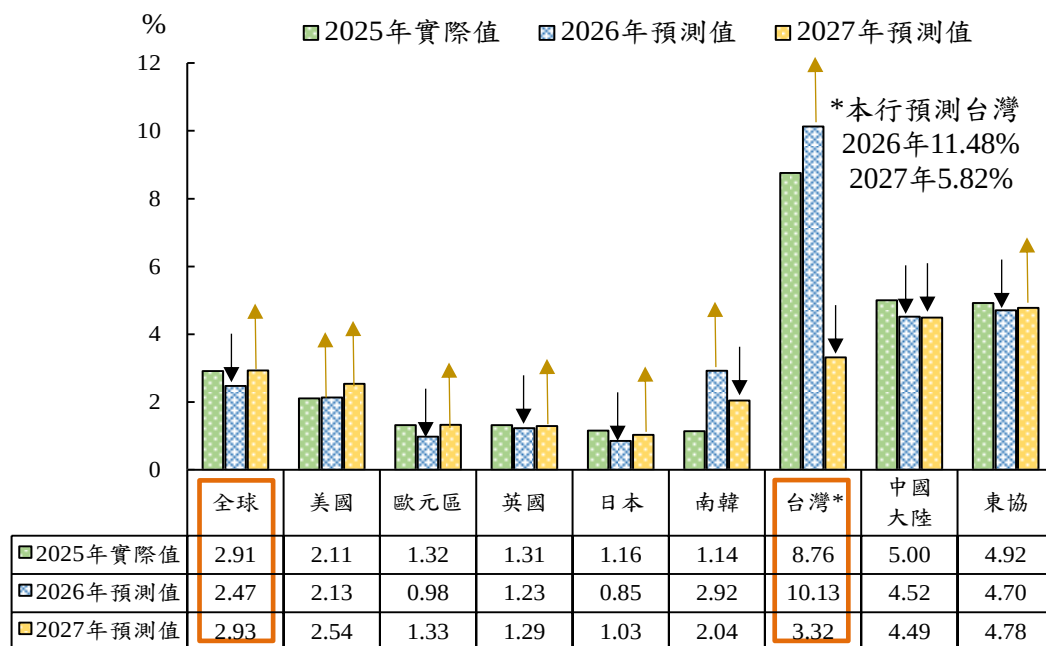


資料來源：Bloomberg

中東緊張情勢及極端氣候衝擊主要航道運輸，能源供應情勢仍緊，柴油等成品油短缺情勢尤嚴峻，國際油價走升；惟AI投資熱潮支撐主要經濟體在能源衝擊下仍維持韌性，全球製造業及服務業PMI維持擴張趨勢。美國大型科技公司持續擴大AI基礎建設投資，顯示AI相關投資動能仍強。

S&P Global預期本年全球經濟成長率溫和成長，明年經濟成長率可望回升

S&P Global對主要經濟體經濟成長率預測值



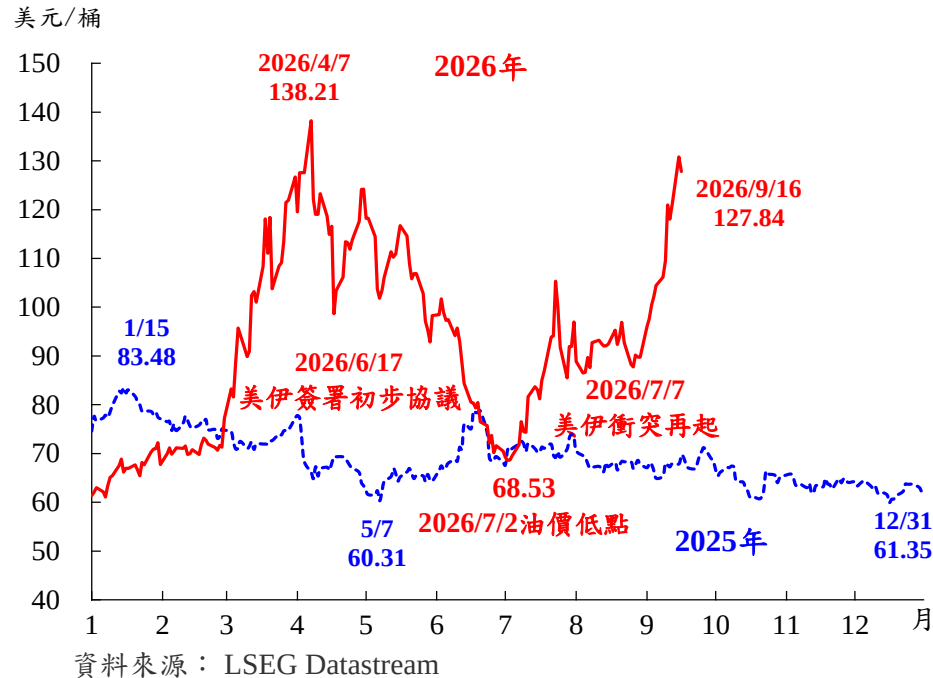
註：↓、↑分別表示當年預測值較前一年下滑、上升。

資料來源：S&P Global (2026/9/15)

全球AI建設需求帶動投資及貿易成長，支撐全球經濟成長；S&P Global上調本(2026)年全球經濟成長率預測值至2.47%，明(2027)年隨能源衝擊趨緩，成長率升至2.93%，主要經濟體亦多回升；惟近月美伊軍事衝突頻繁，加以沙烏地阿拉伯東西向輸油管道遇襲而受損，能源供應風險升溫，增添全球經濟成長下行壓力。

國際油價自低點回漲

布蘭特原油現貨價格



機構對布蘭特原油預測

單位：美元/桶

預測機構	2025年 實際值	2026年 預測值	2027年 預測值
EIA*(9/9)	69.1	90.9	74.0
S&P Global Market Intelligence (9/15)		87.9	87.7
EIU**(9/4)		91.9	80.6
平 均		90.2	80.8

* 美國能源資訊署(U.S. Energy Information Administration)

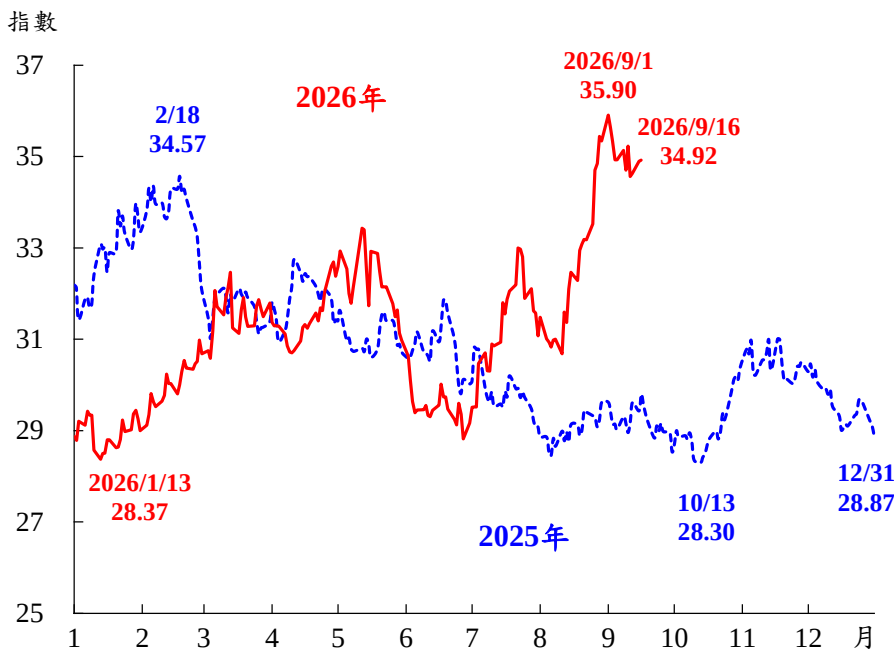
** 經濟學人智庫(Economist Intelligence Unit)

資料來源：EIA, S&P Global Market Intelligence, EIU

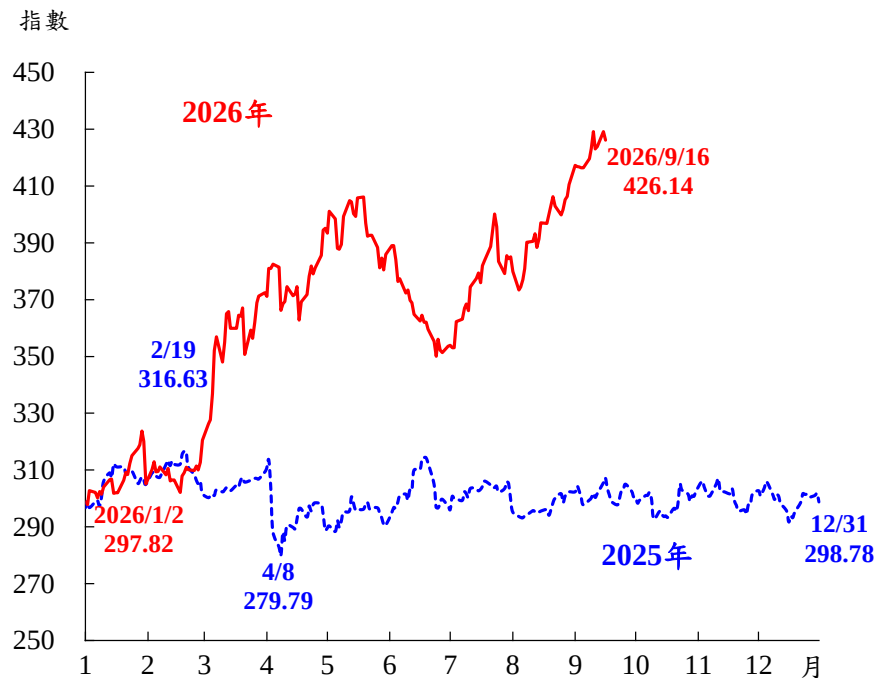
美伊此前簽訂之初步協議失效，7月下旬美國對伊朗實施金融封鎖，並威脅對其貿易夥伴國施加次級制裁。近期葉門胡塞組織控制曼德海峽附近重要據點，沙烏地阿拉伯東西向輸油管道因遇襲停止運作，國際油價自7月底點大幅走升。

穀物及整體國際商品上漲

穀物3個月期貨價格指數



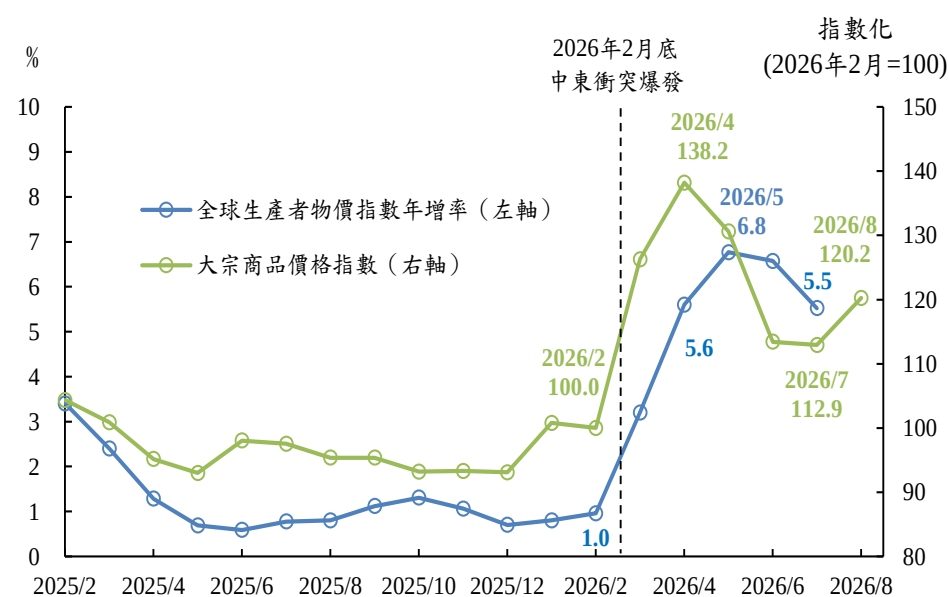
R/J CRB期貨價格指數



聖嬰現象致產區發生高溫、乾旱現象，復以俄烏衝突致兩國穀物出口受阻，整體穀物價格大漲。美、歐製造業持續復甦，電網、再生能源建設需求仍高，復以荷姆茲海峽航運受阻降低部分商品供給，代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數上漲。

大宗商品及AI需求增添物價上行壓力

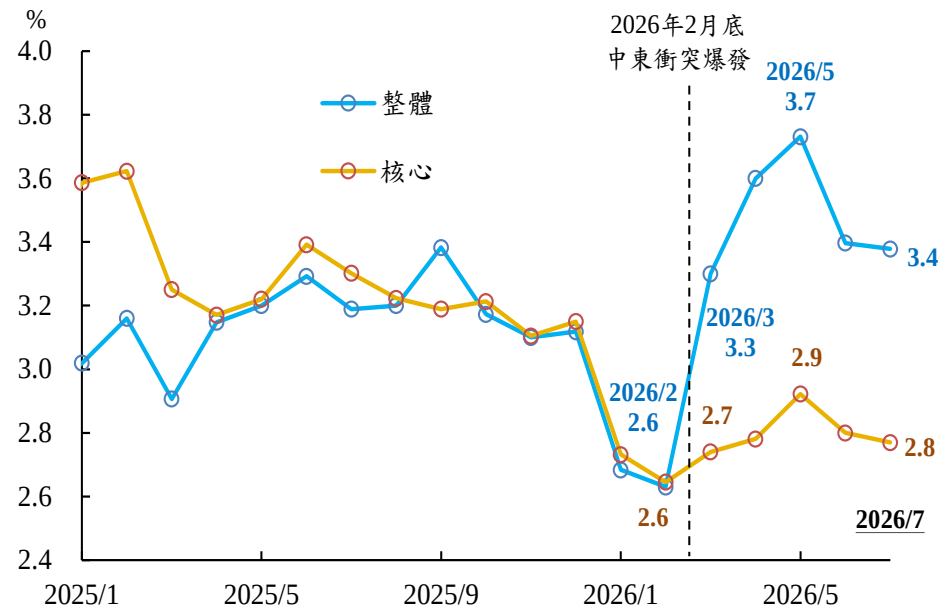
全球生產者物價指數年增率*及大宗商品價格



註：*以全球84個(含台灣)定期發布PPI國家，取中位數計算全球PPI年增率；因部分國家尚未公布8月數據，統計至2026年7月。

資料來源：世界銀行；CEIC；本行計算

全球CPI年增率



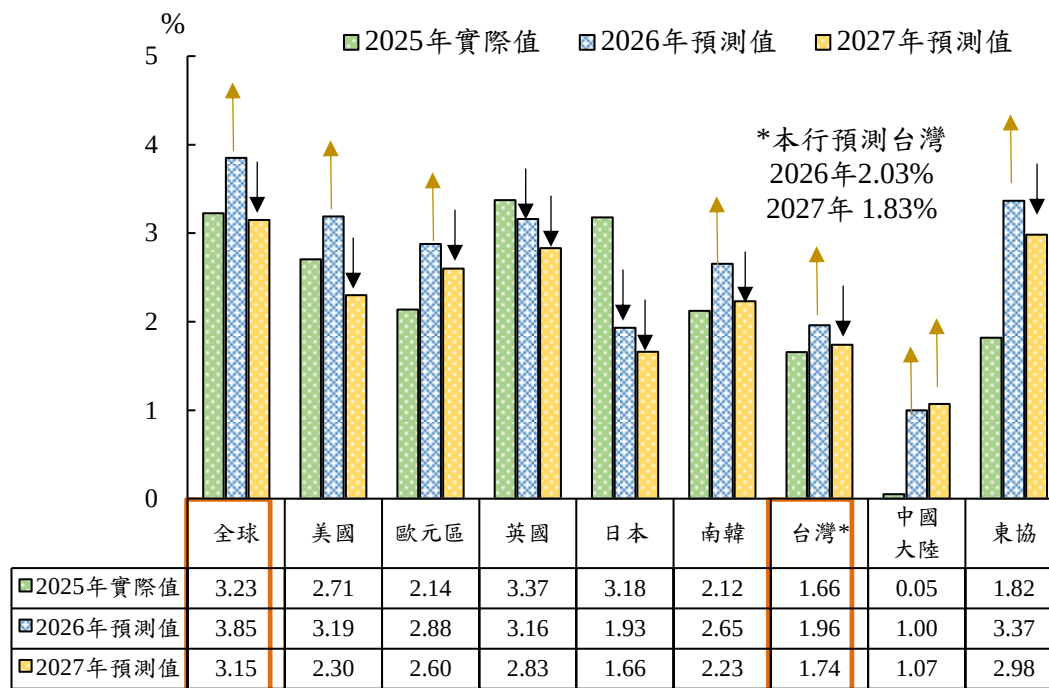
註：以全球79個國家數據，取中位數計算全球通膨率及核心通膨率。

資料來源：CEIC；本行計算

7月後因中東情勢升溫，大宗商品價格大幅回漲，恐推升PPI上行壓力；若原物料價格持續居高，業者恐將成本轉嫁至終端售價，增添通膨升溫之風險。能源、糧食等大宗商品價格走高推升全球通膨率，惟核心通膨持穩，反映供給面衝擊尚未廣泛擴散至其他商品與服務，惟後續仍須留意成本轉嫁的第二輪通膨效果。

本年全球通膨率壓力仍存，S&P Global預期明年全球通膨率回降

S&P Global對主要經濟體CPI年增率預測值



註：↓、↑分別表示當年預測值較前一年下滑、上升。

資料來源：S&P Global (2026/9/15)

S&P Global預期明年底油價仍將高於中東衝突前水準；預測本年全球通膨率為3.85%，明年因高基期影響而降至3.15%，主要經濟體通膨率亦多下滑。

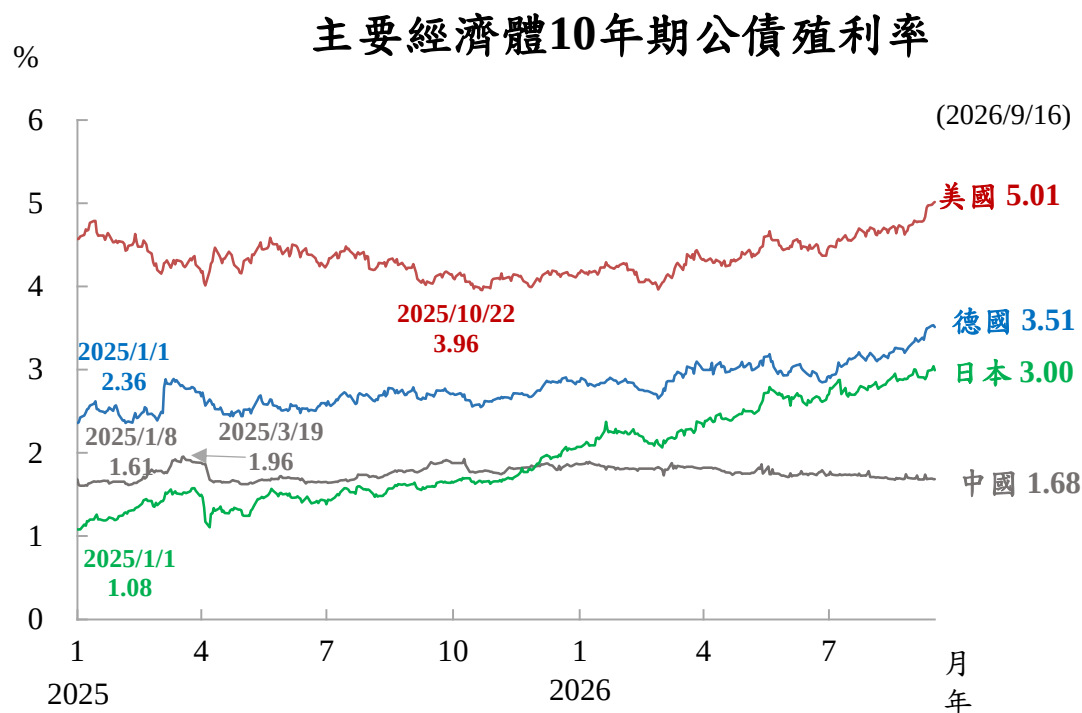
主要央行政策立場多趨緊

Fed及ECB升息；BoJ政策立場偏緊縮；人行延續寬鬆貨幣政策

Fed	● 本年7月決議維持利率目標區間於3.50%~3.75%不變。 ● 本年9月決議調升利率目標區間1碼至3.75%~4.00%，旨在收回部分寬鬆程度，以使通膨回落至2%目標，並防止部分產業價格上漲趨勢進一步擴散。 ● 本年9月會議上調本年通膨率及經濟成長率預測值；利率預估點陣圖顯示，委員會預期本年底將再度調升政策利率0.25個百分點，明年則維持利率不變。
	● Fed於本年9月貨幣政策聲明表示，美國經濟穩健擴張，勞動市場表現持穩；本次升息有助偏高之通膨率及時回落至2%目標，Fed將致力於實現物價穩定。
ECB	● 本年7月決議維持隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率於2.25%、2.40%及2.65%不變。 ● 本年9月決議調升隔夜存款利率、主要再融通操作利率與邊際放款利率各1碼至2.50%、2.65%及2.90%。
	● ECB於9月貨幣政策聲明表示，通膨率預期將高於目標水準一段期間；未來將持續基於最新經濟金融數據，逐次會議決議妥適之貨幣政策立場，不預先承諾利率路徑。
BoJ	● 本年7月決議維持政策利率(無擔保隔夜拆款利率)於1.00%不變。
	● BoJ總裁植田和男於9月初表示，將逐次會議討論是否升息；另7月以來通膨率趨近2%，以風險管理的角度而言，BoJ須較以往更關注通膨上行風險。
中國 人民 銀行	● 7天期逆回購利率自上(2025)年5月8日以來維持於1.40%不變；授權全國銀行間同業拆款中心公布1年期及5年期以上貸款市場報價利率(LPR)亦分別維持於3.00%及3.50%不變。
	● 人行為推動經濟穩定成長與物價溫和回升，延續寬鬆基調，並向市場釋出流動性。

資料來源：各央行網站

主要國家公債殖利率升至多年來高點



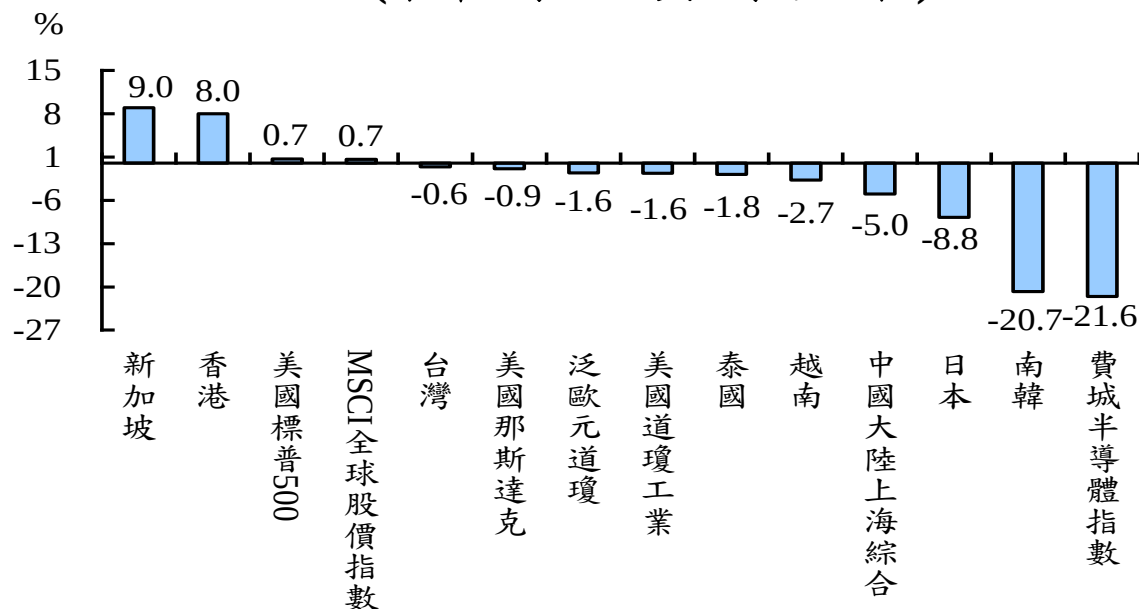
註：圖內數字為2025年迄今各國公債殖利率之高低點。

資料來源：LSEG Datastream

國際債市受美國10年期公債殖利率影響而波動。本年6月底以來，國際油價持續居高，主要央行升息機率上升，拉高短天期公債殖利率；主要國家財政赤字擴大、公債供給增加，加以美國科技公司擴大發行公司債以融通AI投資支出、美債持有結構轉向民間投資人，期限溢酬回升，致美國長天期公債殖利率升逾5.0%，並帶動其他主要經濟體殖利率同步走高；中國大陸10年期殖利率維持低檔，主因內需持續疲弱、貨幣政策持續寬鬆。

全球市場修正後高點震盪，主要股市多下跌

主要經濟體股價指數漲跌幅
(本年9月16日與6月底比較)



資料來源：LSEG Datastream

本年6月底以來，AI鉅額資本支出之回報不確定性升高，主要央行升息預期升溫，資金轉向傳統類股。本年南韓連結個股之槓桿型ETF大幅擴張，7月AI類股因市場擔憂科技巨頭高額資本支出恐減損獲利而重挫，高槓桿ETF機制性減碼，融資戶因股價下跌遭追繳保證金，賣壓相互加乘，Kospi指數重挫20.7%。傳統類股權重較高之股市，因部分資金自科技股轉向防禦性類股，表現相對穩健；如新加坡及香港金融類股權重較高，近期市場成交活絡，帶動券商手續費及財富管理收入成長，金融類股走揚，支撐指數表現。

美元指數走貶

DXY美元指數



註：DXY美元指數權重分別為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：LSEG Datastream

美日聯合干預日圓，日圓套利交易平倉，加以預期ECB、BoJ持續升息，美元指數走貶；9月以來，美國通膨數據居高，Fed貨幣政策趨緊，美元指數止跌回升。

影響全球經濟前景之不確定因素

中東衝突再起及聖嬰現象增強， 能源與糧食供給短缺風險升高

- 美伊衝突再度升高，美方加大對伊朗金融封鎖及次級制裁；胡塞組織襲擊沙國能源設施並威脅封鎖曼德海峽。中東地區航運持續受阻，油價與運費居高，恐延緩全球通膨降溫進程。
- 美國國家海洋暨大氣總署(NOAA)指出聖嬰現象持續增強，預期秋冬季發展為極強事件之機率逾9成，異常乾旱或豪雨恐衝擊農業生產、水資源及交通運輸，加劇供應鏈干擾與糧價波動。

主要國家財政壓力升高， 長期公債殖利率面臨上行壓力

- 主要國家債務維持高位，加以國防、基礎建設及利息支出增加，政府融資需求持續擴大；美國國債餘額已逾40兆美元，德、法、英、日等主要國家財政赤字亦居高；同時，大型科技公司為AI投資擴大債券融資，增加長天期資金需求，增添長期公債殖利率上行壓力。
- 若長期利率續高，企業與家庭融資成本上升，恐抑制投資及消費，並增加金融市場波動。

主要央行貨幣政策趨向緊縮， 牽動跨境資金流向

- 美國通膨仍高且地緣政治增加物價壓力，Fed主席Warsh強調達成物價穩定目標，政策趨向緊縮，本年底前再度升息可能性仍高。
- ECB因能源價格推升通膨，政策立場偏緊縮。
- BoJ持續推進貨幣政策正常化，將適時續升政策利率。
- 中國人行因內需偏弱，續維持寬鬆政策。
- 主要央行政策牽動跨境資金流向，金融市場將隨之波動。

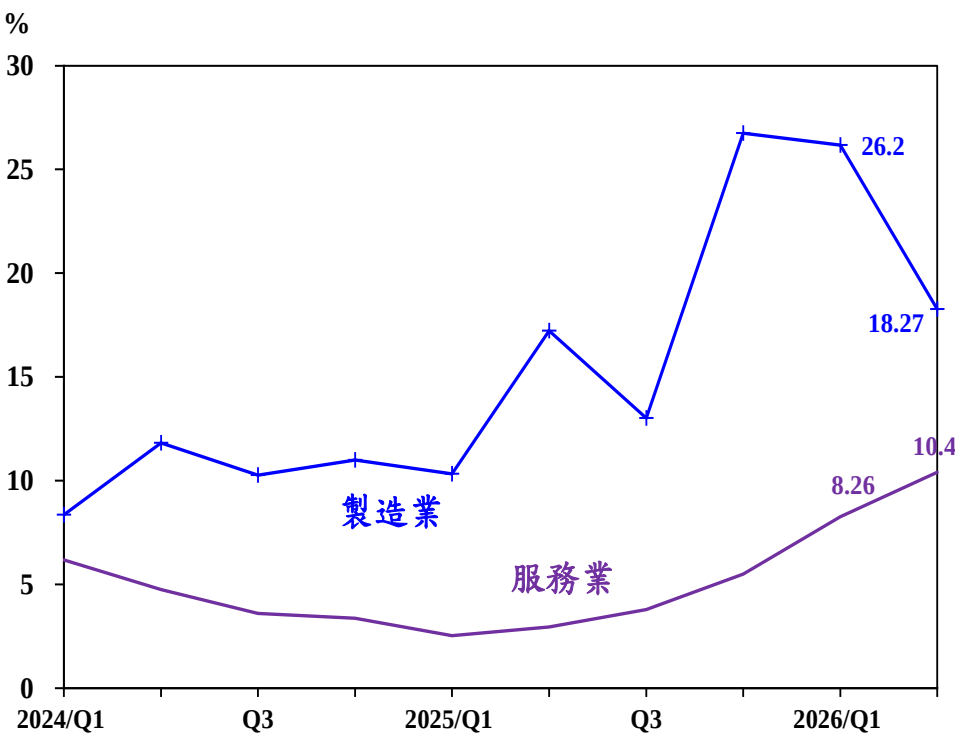
AI投資回報不確定性及融資風險升高， 恐不利金融穩定

- 美國主要CSP持續擴大資本支出，惟電力、設備供應、居民抗議聲浪及地方政府審查等瓶頸，可能延後資料中心啟用；AI投資規模快速擴張，惟未來獲利與投資回報仍具不確定性。
- 新興雲端業者及資料中心開發商愈加仰賴私募信貸、資產擔保融資及SPV等融資方式，槓桿與融資複雜度上升；若AI投資報酬不如預期，資產重估與信用風險可能相互傳遞，放大金融市場波動並反過來抑制AI投資。

二、國內經濟情勢

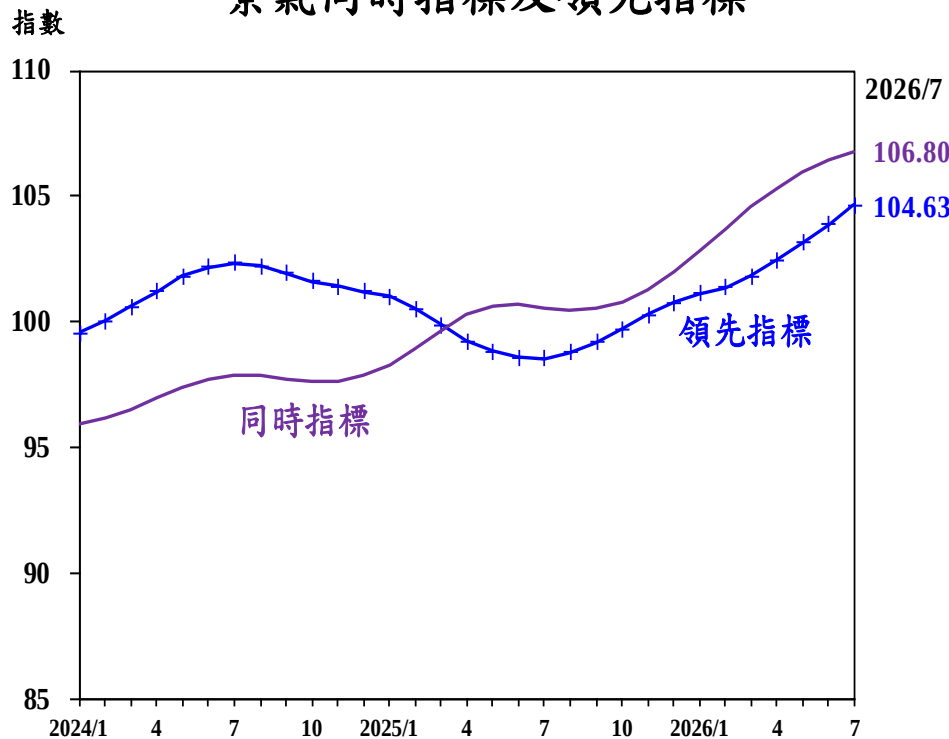
國內景氣續呈穩定擴張

製造業與服務業實質GDP成長率



資料來源：主計總處

景氣同時指標及領先指標

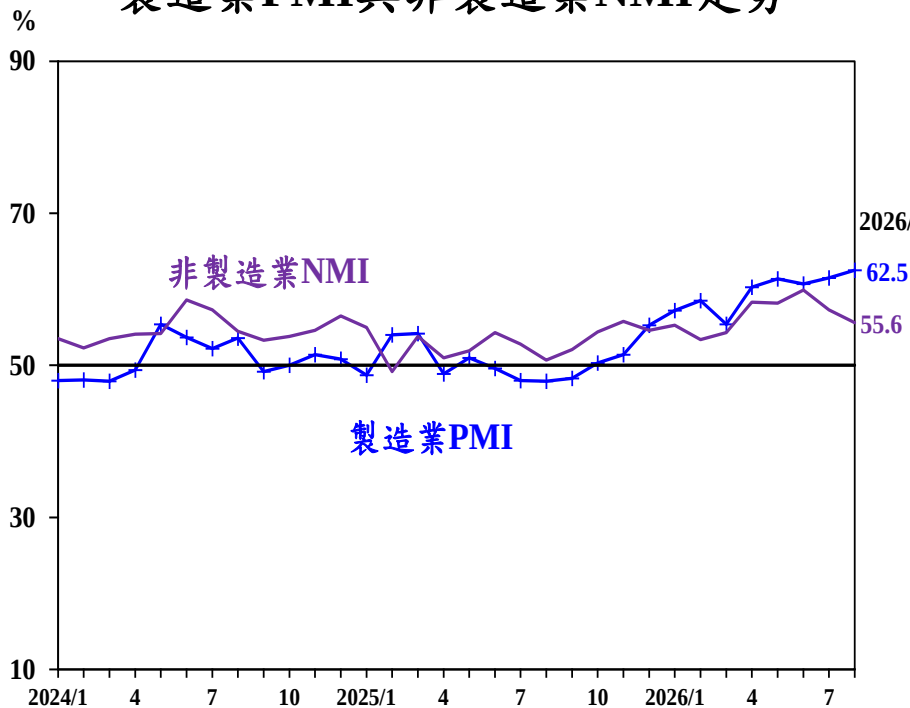


資料來源：國發會

服務業產出持續成長，製造業大幅擴張步調放緩；領先及同時指標皆持續上升，顯示國內經濟成長動能穩健。

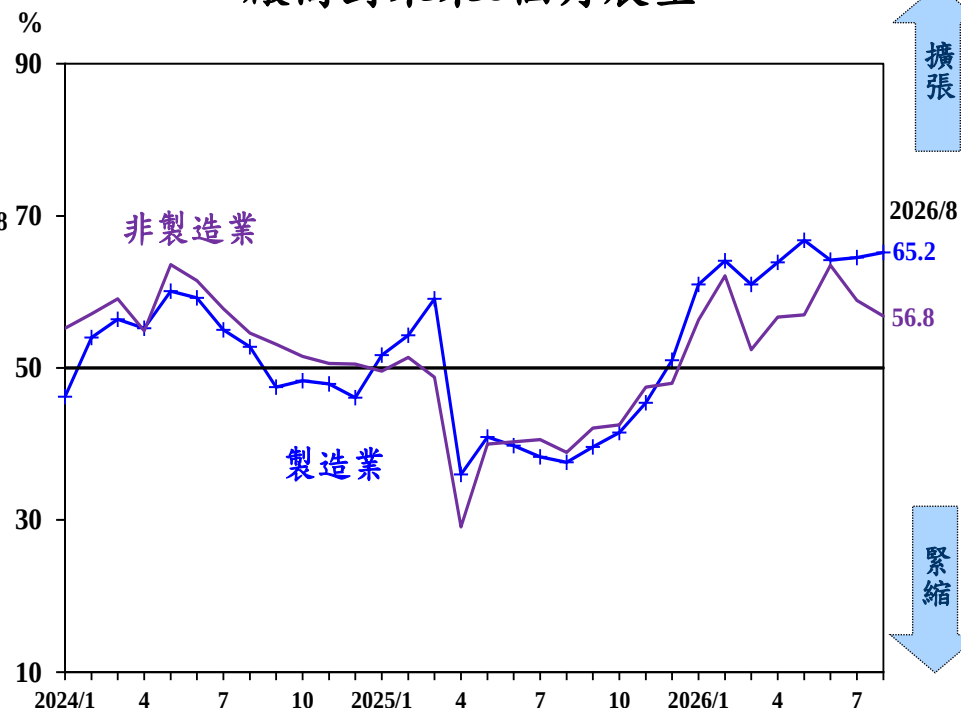
製造業與非製造業廠商對未來景氣展望均呈現擴張

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

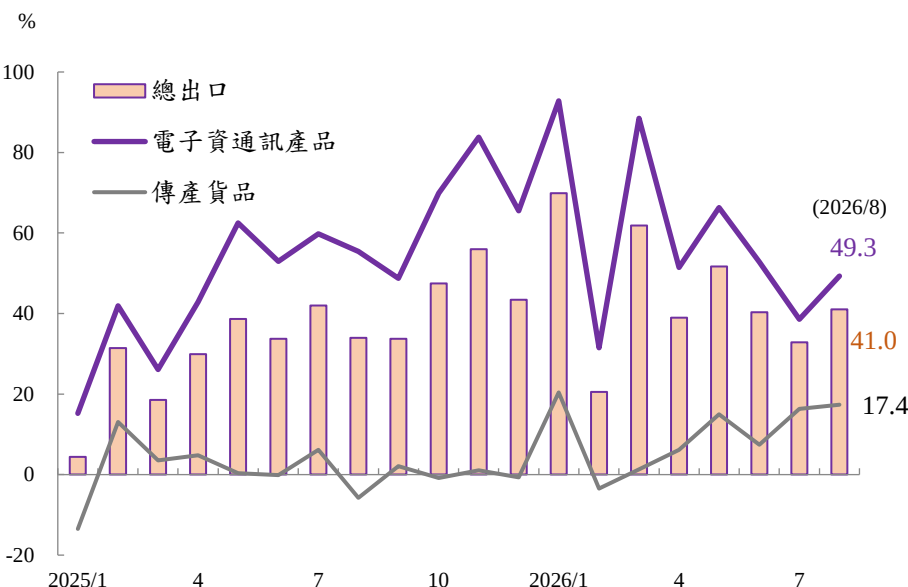


資料來源：國發會、中經院

本年8月製造業PMI與非製造業NMI皆續呈擴張，指數分別為62.5%與55.6%；對未來6個月展望方面，製造業與非製造業均呈現擴張。

AI相關產品出口續增，非AI相關產品受價格支撐轉正

出口、電子資通訊產品與傳產貨品出口年增率(美元計價)



註：電子資通訊產品包括電子零組件加上資通與視聽產品；傳產貨品為除了動植物產品與油脂、調製食品、飲料及菸酒、電子零組件、資通與視聽產品、光學及精密儀器以外的產品。

資料來源：財政部

主要產品出口年增率及貢獻度(美元計價)

	2025	2026/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	34.8	5,743.4	100.0	44.2	44.2
資通與視聽產品	89.5	2,518.4	43.8	68.5	25.7
電子零組件	25.4	2,004.4	34.9	45.8	15.8
機械	7.0	194.7	3.4	16.5	0.7
礦產品	-0.2	117.7	2.0	26.9	0.6
電機產品	13.4	121.8	2.1	24.2	0.6
基本金屬及其製品	-2.1	203.9	3.6	6.6	0.3
光學及精密儀器	10.2	89.0	1.6	9.7	0.2
化學品	-0.3	128.7	2.2	4.0	0.1
塑橡膠及其製品	-8.1	124.8	2.2	1.4	0.04
運輸工具	-4.4	68.7	1.2	-2.4	-0.04

合計貢獻
41.5
個百分點

資料來源：財政部

本年1至8月台灣出口年增44.2%，受惠AI創新應用需求及部分產品價格上揚，資通與視聽產品及電子零組件出口持續暢旺，合計貢獻出口成長41.5個百分點；電機產品及機械出口表現亦佳。

非AI相關產品中，礦產品、基本金屬及其製品、化學品、塑橡膠及其製品轉為正成長，主要是價格上漲所致，實質出口仍疲弱；運輸工具出口則持續衰退。

對主要市場出口皆呈雙位數成長，對美國年增53.9%最佳

主要地區出口年增率及貢獻度

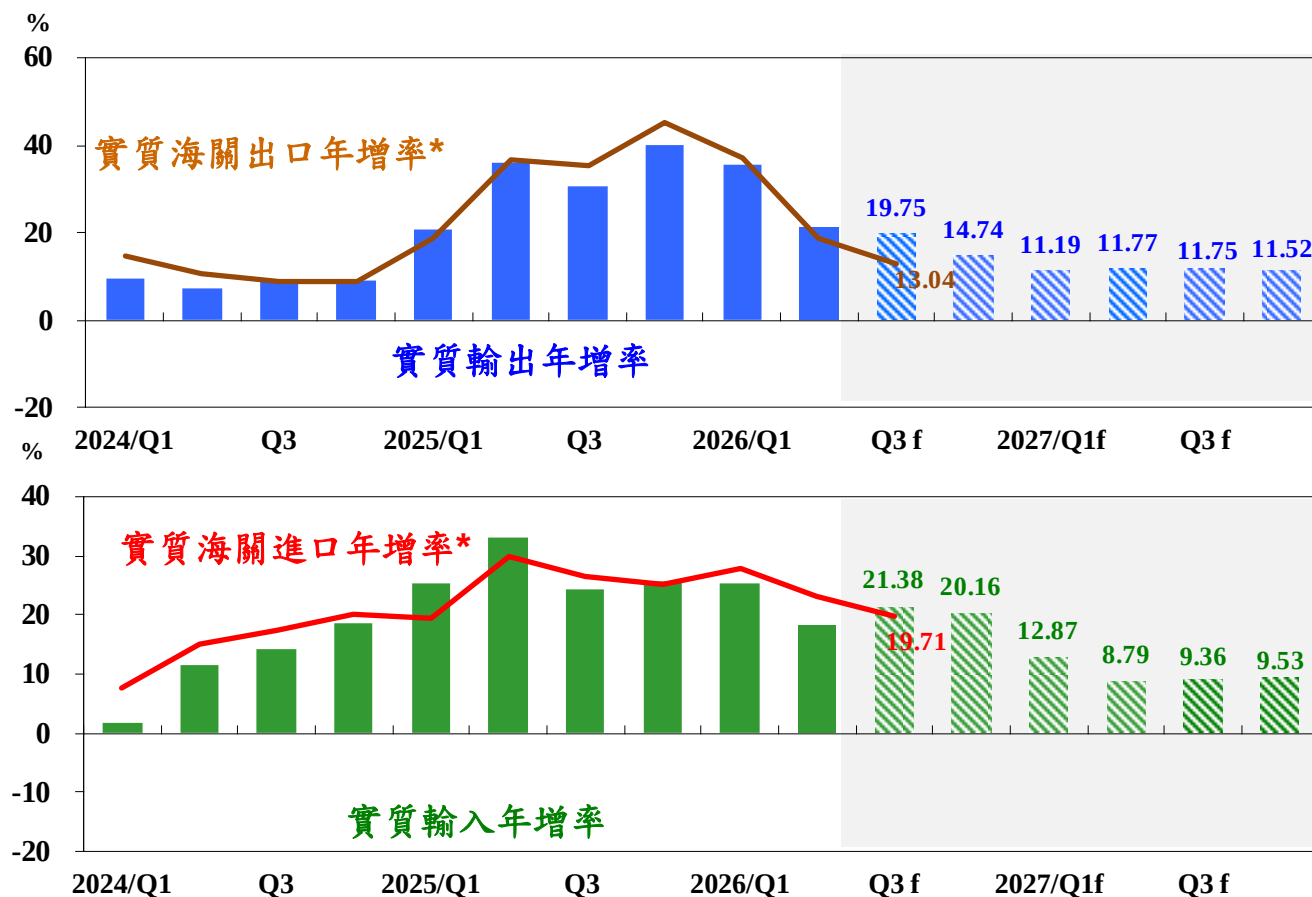
(美元計價)

	2025	2026/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	34.8	5,743.4	100.0	44.2	44.2
美國	78.0	1,803.2	31.4	53.9	15.9
東協十一國	34.8	1,150.7	20.0	47.8	9.3
中國大陸(含香港)	13.2	1,394.6	24.3	28.3	7.7
歐洲	6.9	376.6	6.6	53.1	3.3
日本	16.2	247.0	4.3	28.4	1.4

資料來源：財政部

本年1至8月台灣對主要市場出口均創歷年同期新高，且皆呈雙位數正成長，其中，對美國出口比重31.4%，貢獻度15.9個百分點最大。

預期本年下半年輸出大幅成長；明年輸出成長動能延續



2026年 f		2027年 f
22.05%		11.57%
上半年	下半年f	
27.73%	17.17%	

2026年 f		2027年 f
21.91%		10.54%
上半年	下半年f	
21.55%	22.26%	

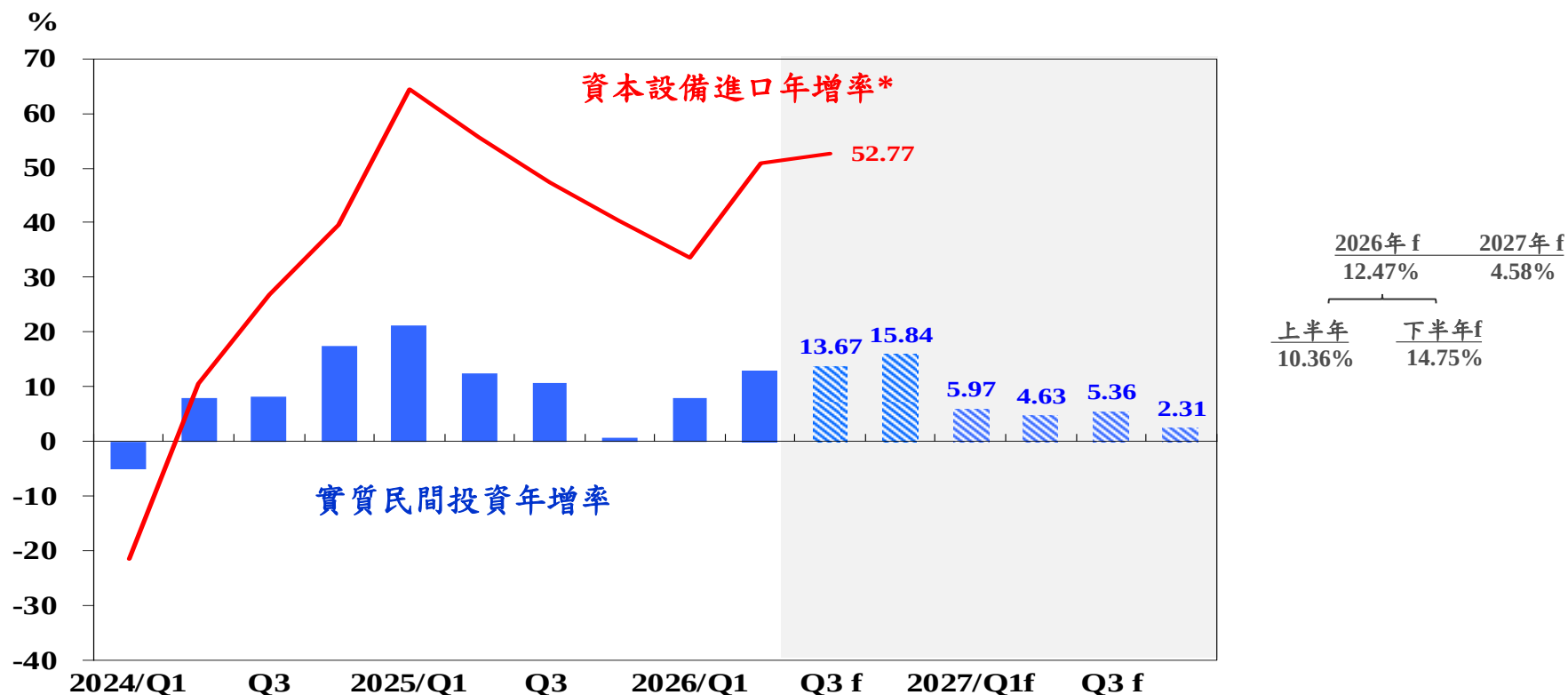
*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2026/Q3為7至8月資料。

f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

AI、HPC等新興科技應用及各國主權AI、資料中心建置持續擴張，加以國內半導體高階製程及先進封裝產能陸續開出，將挹注台灣下半年輸出成長力道。本行預測下半年實質輸出成長率為17.17%，全年實質輸出(入)成長率預測值為22.05%(21.91%)，明年成長11.57%(10.54%)。

預期本年下半年與明年民間投資成長動能穩健

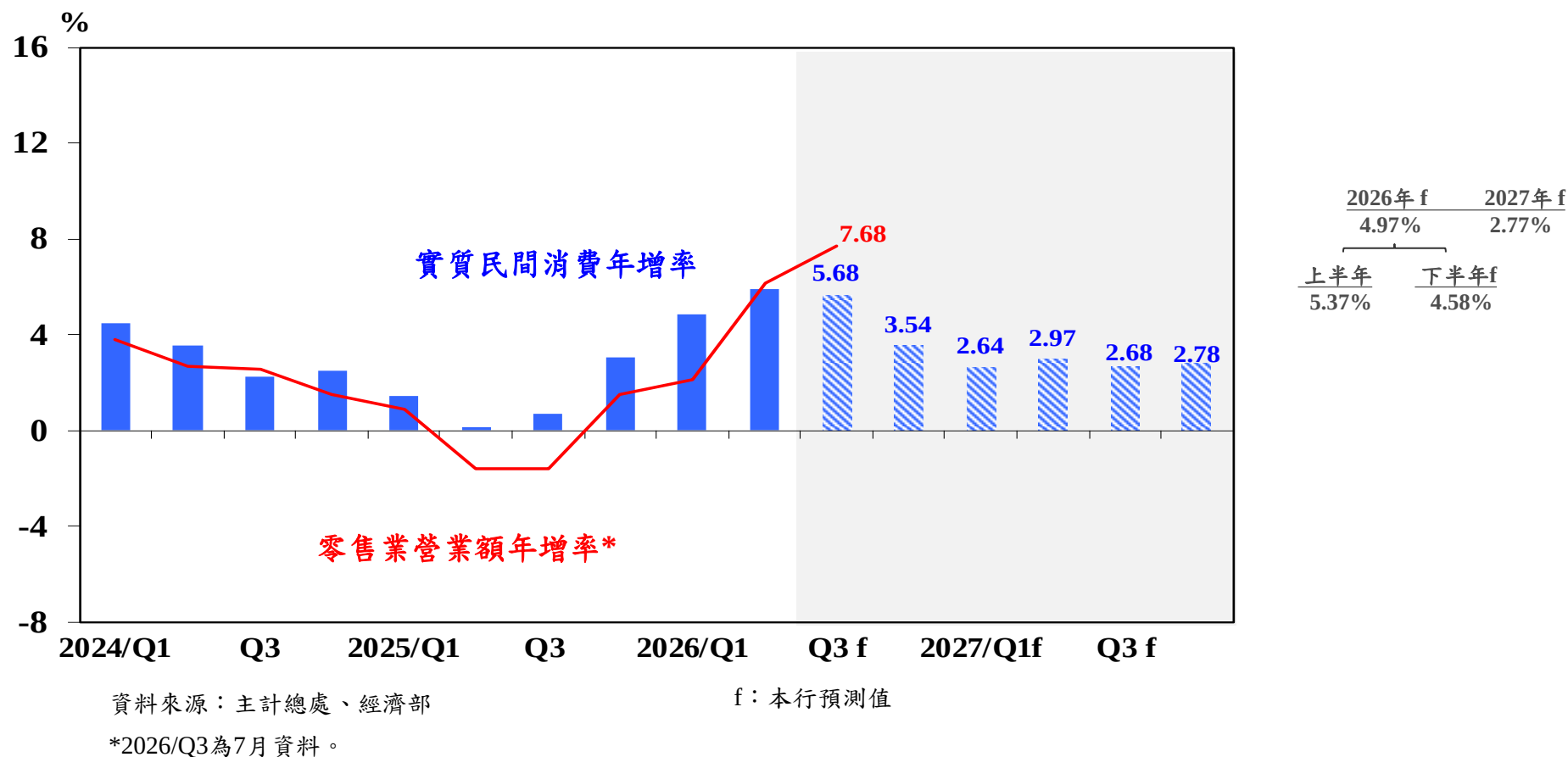


* 美元計價；2026/Q3為7至8月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

AI基礎建設與應用需求暢旺，帶動半導體、記憶體、載板及伺服器等業者擴產，挹注機器設備、營建工程及智慧財產投資成長。多數產業對未來景氣仍持樂觀看法，可望支撐廠商投資意願，維繫下半年投資動能。預測本年下半年實質民間投資成長14.75%，全年為12.47%，明年成長4.58%。

預期本年下半年民間消費動能持穩；明年溫和成長

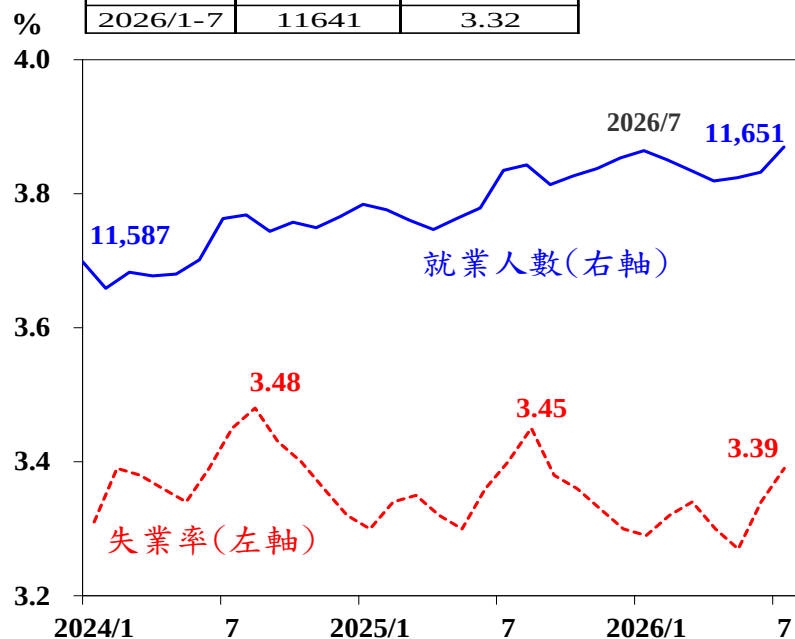


國內景氣穩健向上，加以上市櫃公司獲利良好，帶動薪資成長及現金股利發放，提升民眾可支配所得。股市交易熱絡、金融服務需求增加，且車市回溫，可望持續挹注民間消費動能。預測下半年實質民間消費成長率為4.58%，全年為4.97%，明年成長2.77%。

與上年同期比，本年1至7月就業人數增，失業率下降

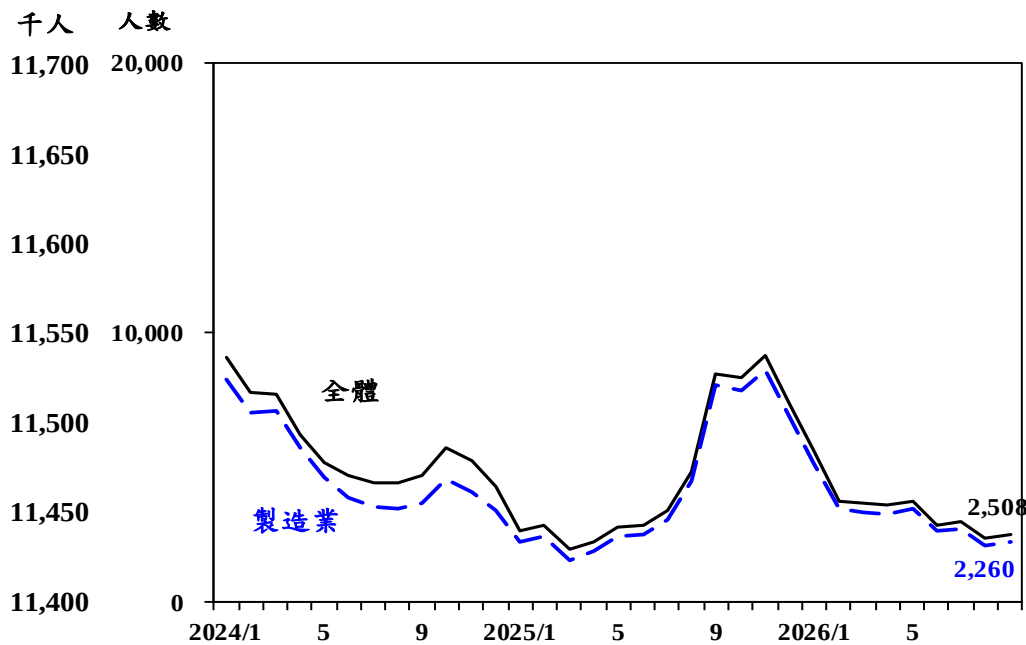
失業率與就業人數

	就業人數 (千人)	失業率(%)
2025/1-7	11617	3.34
2026/1-7	11641	3.32



資料來源：主計總處

實施減班休息人數



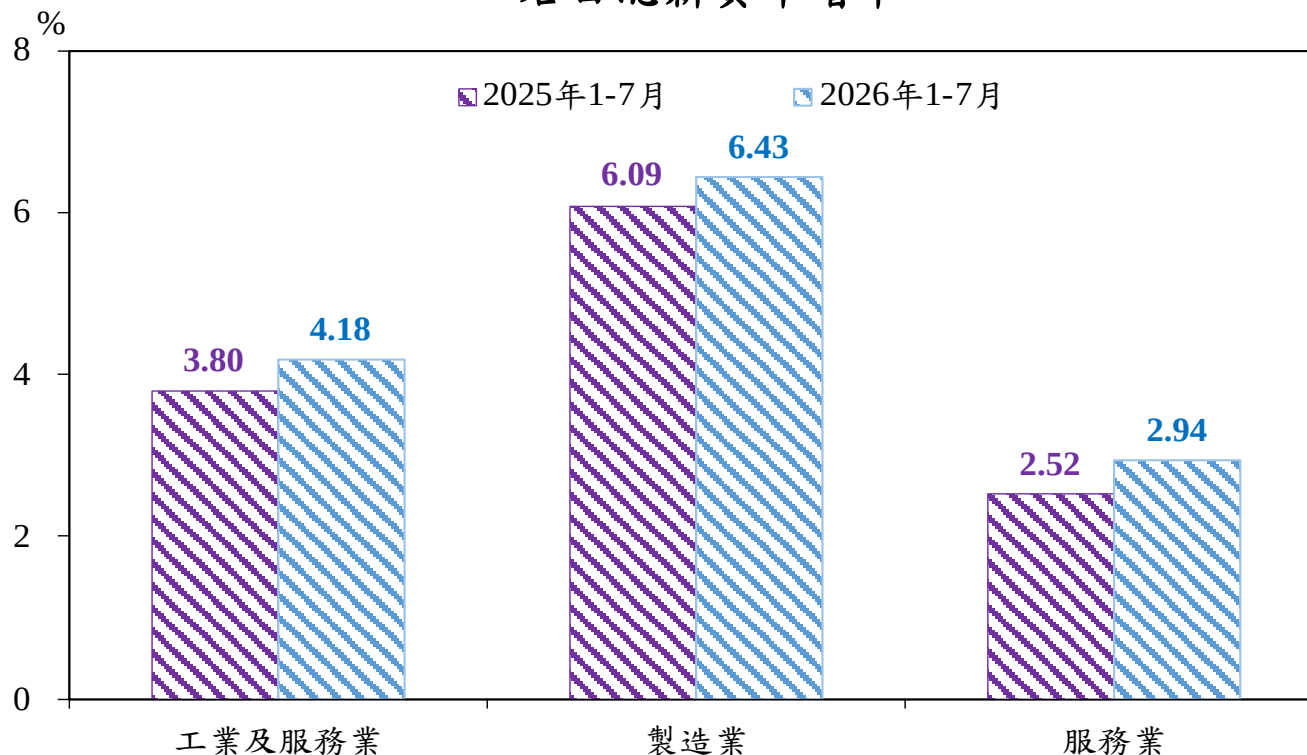
註：各月資料為月底值；2026年9月為9月16日公布之數值。

資料來源：勞動部

本年7月就業人數為1,165萬1千人，年增0.12%，失業率季節性回升為3.39%，仍為26年同期最低；本年1至7月就業人數年增0.21%，失業率為3.32%，較上年同期下降0.02個百分點。9月16日公布之減班休息人數為2,508人，較6月底人數減少383人。

名目總薪資溫和成長，實質總薪資正成長

名目總薪資年增率



資料來源：主計總處

本年1至7月工業及服務業名目總薪資成長為4.18%。製造業與服務業分別年增6.43%與2.94%；由於出口暢旺，製造業名目總薪資成長較服務業為高。此外，1至7月工業及服務業實質總薪資為正成長2.33%，是近11年同期最高。

本行上調本年經濟成長率預測值至11.48%

本行對本年台灣經濟成長率及組成項目貢獻預測值

單位：%；百分點

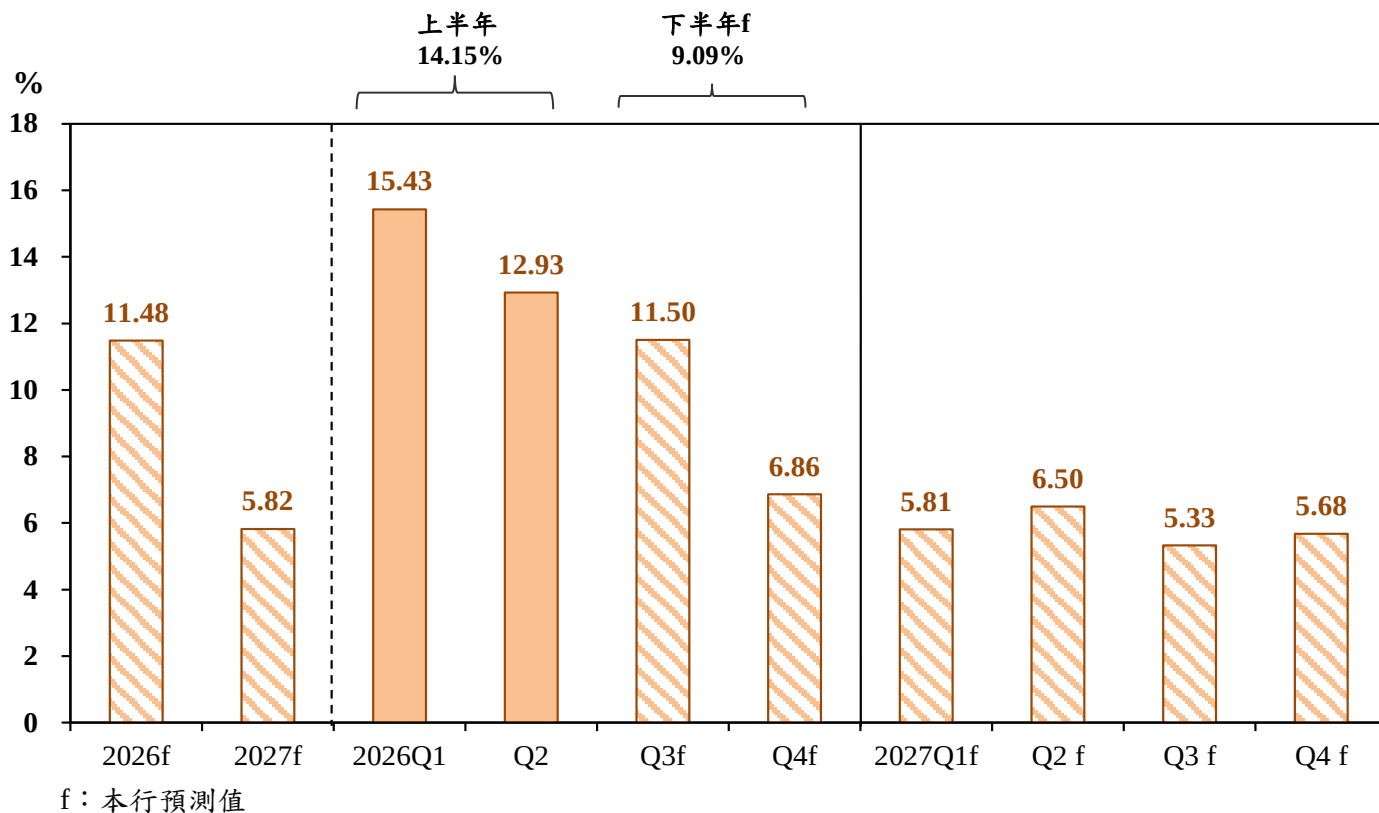
	GDP	內需	民間消費	政府消費	資本形成			淨外需	輸出	(一)輸入	
						民間投資	公共投資*				存貨變動
本次(9/17) 預測數(1)	11.48	7.20	2.15	0.66	4.40	2.65	0.16	1.59	4.28	16.22	11.95
上次(6/18) 預測數(2)	9.45	4.40	1.49	0.62	2.28	1.43	0.14	0.71	5.05	14.75	9.69
差距=(1)-(2)	2.03	2.80	0.66	0.04	2.12	1.22	0.02	0.88	-0.77	1.47	2.26

*包含政府及公營事業投資。

本行預測值較上次高2.03個百分點，除上半年經濟表現優於預期，主要係對民間消費與民間投資看法較前次預測樂觀所致，「淨外需」與「資本形成」成為支撐本年經濟成長的主要驅動力，分別貢獻4.28與4.40個百分點，對經濟成長之貢獻率為75.61%。

本行預測本年台灣經濟成長率為11.48%，明年為5.82%

台灣經濟成長率



展望明年，新興科技應用需求可望續旺，將續帶動台灣出口及民間投資；加以最低工資與軍公教薪資調升，預期民間消費續增；惟受基期較高之影響，預測明年經濟成長率為5.82%。

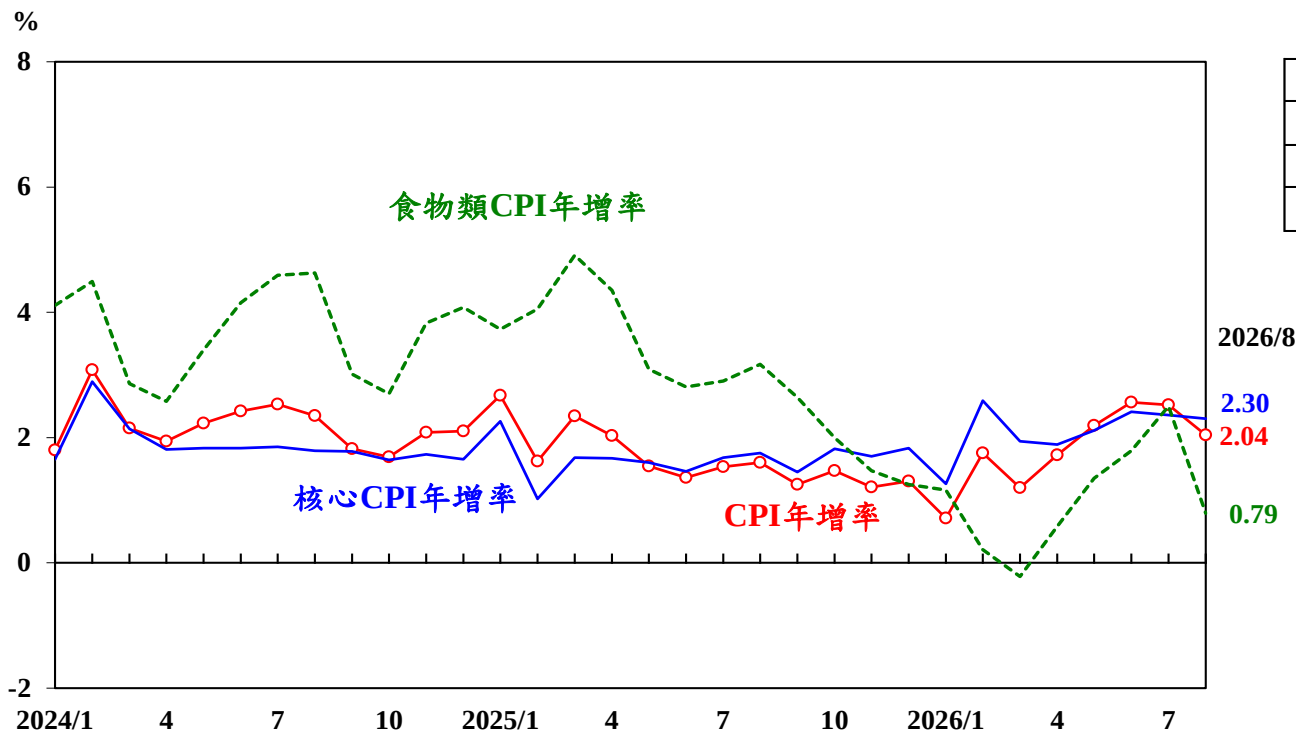
主要機構對本年、明年台灣經濟成長率預測值

		經濟成長率 (%)	
		2026全年預測值	2027全年預測值
國內 機構	中央銀行 (2026/9/17)	11.48	5.82
	國泰台大(2026/9/14)	11.60	5.10
	主計總處 (2026/8/14)	11.05	6.04
	台經院 (2026/7/24)	10.38	n.a.
	中經院 (2026/7/22)	10.35	3.71
	中研院 (2026/7/13)	10.16	n.a.
國外 機構	BofA (2026/9/16)	12.00	7.00
	Citi (2026/9/16)	11.00	7.10
	Goldman Sachs (2026/9/16)	11.05	2.59
	HSBC (2026/9/16)	10.20	5.30
	S&P Global Market Intelligence (2026/9/15)	10.13	3.32
	UBS (2026/9/15)	10.99	4.31
	J.P. Morgan (2026/9/11)	11.40	4.60
	Nomura (2026/9/11)	12.50	7.00
	Standard Chartered (2026/8/21)	11.50	6.50
平均值		11.05	5.26

國內外主要機構對台灣本年經濟成長率預測值介於10.13%至12.50%；明年則介於2.59%至7.10%。

三、國內物價情勢

本年8月台灣通膨率下降



資料來源：主計總處

本年8月CPI年增率由7月之2.52%降為2.04%，主因蔬菜價格轉跌；不含蔬果及能源之核心CPI年增率亦由7月之2.36%降為2.30%。

1-8月CPI平均年增率為1.84%，當前通膨仍屬溫和

影響本年8月CPI年增率主要項目

	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
CPI	1000	2.04	2.04
外食費	106	3.17	0.34
娛樂服務	65	4.14	0.27
房租	149	1.69	0.25
油料費	22	20.09	0.41
個人隨身用品	19	12.11	0.25
教養費用	53	3.89	0.21
運輸費	32	6.10	0.20
家庭用品	40	2.74	0.11
成衣	38	2.33	0.08
電費	12	4.47	0.07
水產品	18	4.28	0.05
合計			2.24
蔬菜	16	-21.64	-0.44
交通工具	41	-2.00	-0.09
合計			-0.53
其他			0.50

影響本年1至8月平均CPI年增率主要項目

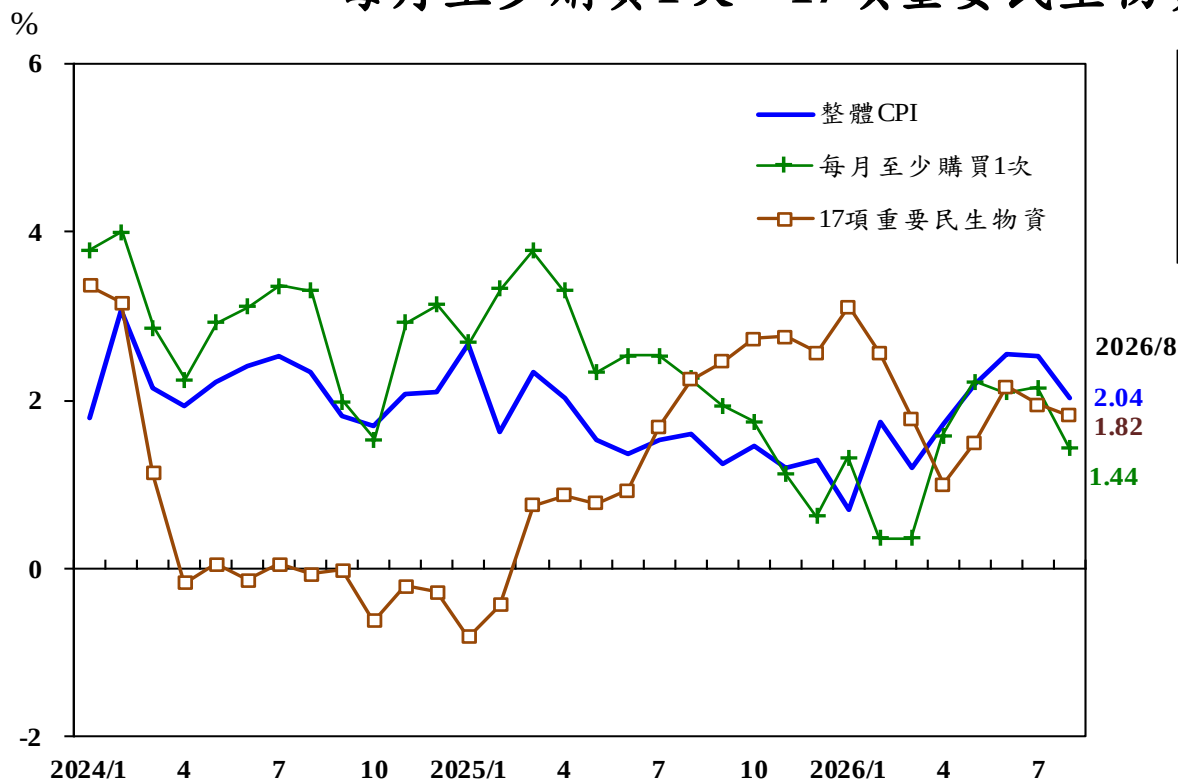
	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之 影響 (百分點)
	1000	1.84	1.84
外食費	106	3.00	0.32
個人隨身用品	19	14.22	0.29
房租	149	1.82	0.27
娛樂服務	65	3.51	0.22
運輸費	32	5.00	0.16
教養費用	53	2.99	0.16
油料費	22	7.19	0.15
肉類	22	3.36	0.08
交通工具零件及維修費	18	3.63	0.07
成衣	38	1.82	0.06
家庭管理費用	12	4.67	0.06
電費	12	5.19	0.06
合計			1.90
水果	21	-12.64	-0.29
交通工具	41	-2.43	-0.11
蔬菜	16	-3.25	-0.05
合計			-0.45
其他			0.39

資料來源：主計總處

本年1至8月平均CPI年增率為1.84%，主因：(1)外食費價格上漲；(2)金飾、珠寶等個人隨身用品價格上漲；(3)房租調高；(4)娛樂服務、運輸費及油料費上漲；(5)電腦、其他電腦設備及軟體等教養費用上漲；合計使CPI年增率上升1.57個百分點，貢獻約85.3%。1至8月核心CPI年增率則為2.11%。

8月重要民生物資CPI年增率低於整體CPI年增率

每月至少購買1次、17項重要民生物資及整體CPI年增率



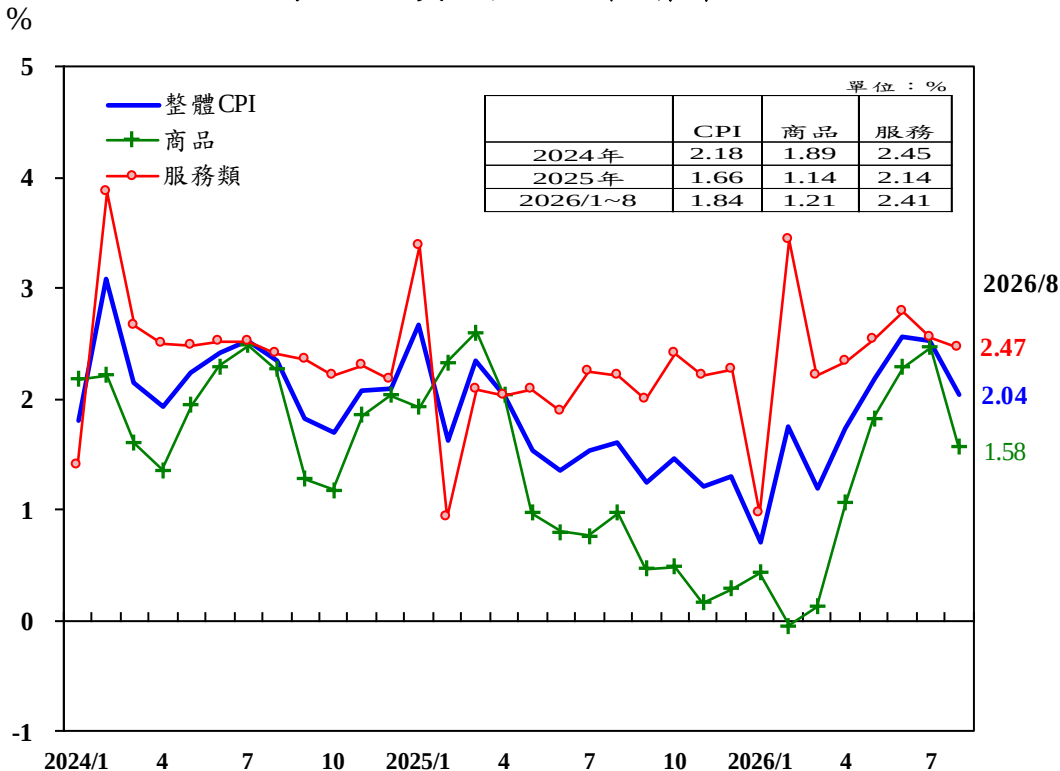
	2024	2025	2026/1~8
每月至少購買1次	2.93	2.34	1.44
17項重要民生物資	0.52	1.37	1.98
CPI	2.18	1.66	1.84

資料來源：主計總處

本年8月，每月至少購買1次之CPI年增率降至1.44%，主因蔬菜價格轉跌，以及豬肉、雞肉等價格漲幅縮小；17項重要民生物資CPI年增率降至1.82%，主因豬肉、雞肉及洗髮精、潤絲精等價格漲幅縮小，加以牙膏、牙粉價格跌幅擴大。

服務類價格漲幅高於商品類價格

商品性質別CPI年增率



資料來源：主計總處

服務類CPI

年增率(%)

	房租	外食費	交通及 通訊服務	娛樂 服務
2024年	2.45	3.14	1.69	2.03
2025年	2.30	3.39	0.54	1.82
2026/1~8	1.82	3.00	3.15	3.51

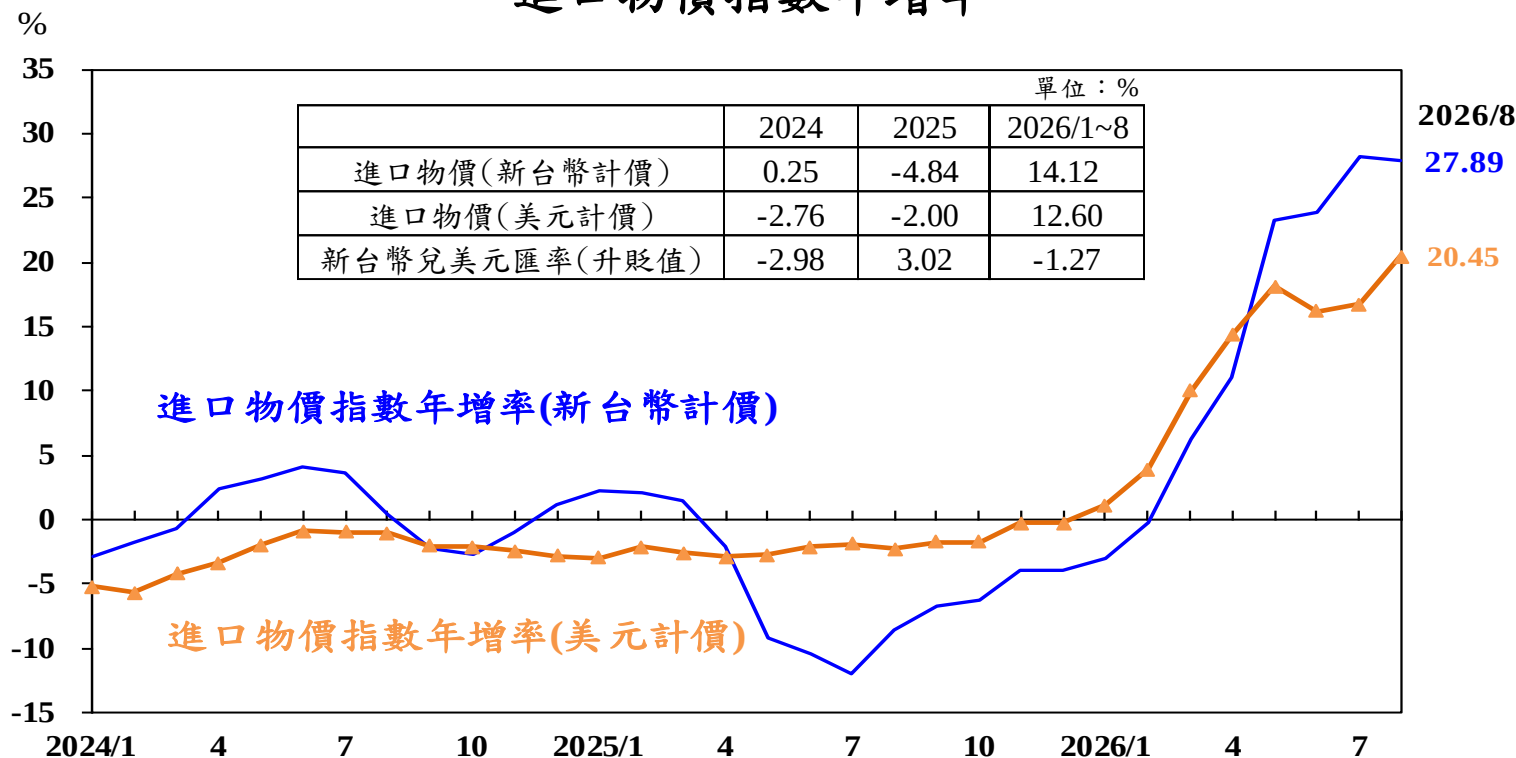
對CPI年增率的貢獻率(%)

	房租	外食費	交通及 通訊服務	娛樂 服務
2024年	17	16	6	5
2025年	20	22	2	7
2026/1~8	15	17	13	12

本年1至8月服務類價格年增2.41%，高於商品類價格年增率1.21%與整體CPI年增率1.84%，其對CPI年增率貢獻持續大於商品類價格。

進口物價走升，惟輸入性通膨壓力尚屬可控

進口物價指數年增率



資料來源：主計總處

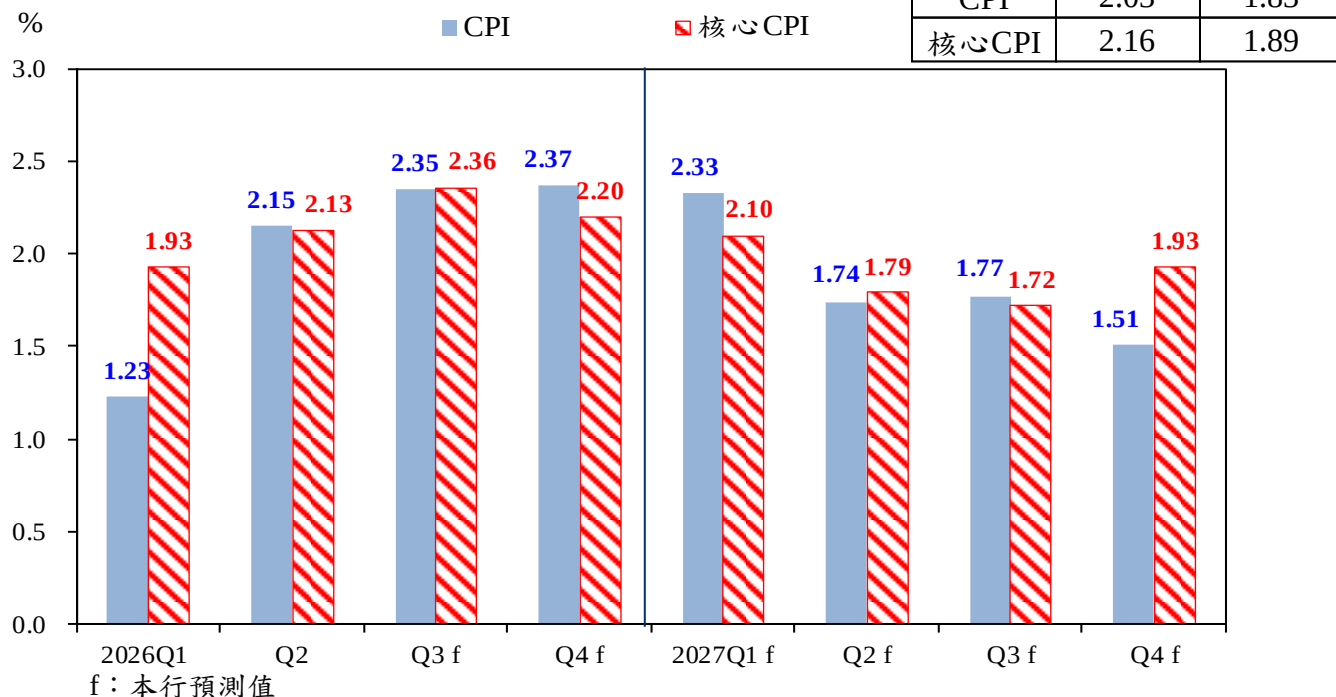
本年以來，國內進口物價走升，主要受積體電路等電子零組件、原油等能源礦產品價格上漲影響；惟電子零組件價格上漲大多已反映至出口物價上漲，加以政府積極採穩定能源價格措施，當前進口物價攀升所帶來的通膨壓力尚屬可控。

本行預測本年CPI年增率為2.03%，明年降為1.83%

CPI與核心CPI年增率

單位：%

	CPI 年增率	核心CPI 年增率
本次(9/17) 預測數(1)	2.03	2.16
上次(6/18) 預測數(2)	1.91	1.90
差距=(1)-(2)	0.12	0.26



近期受颱風豪雨接連來襲等天候影響，預期蔬果等食物類價格上揚，加以國內外食費、房租、運輸費及娛樂服務費等服務類價格漲幅仍高且具僵固性，另因全球AI需求推升國內消費電子及電腦等資訊類產品價格，本行上修本年全年CPI及核心CPI年增率預測值為2.03%、2.16%；展望明年，**目前**國際機構預測國際油價將低於本年，國內油料費、機票等價格漲幅可望減緩以及預期消費需求溫和，本行預測明年CPI及核心CPI年增率分別降為1.83%、1.89%。

主要機構對本年、明年台灣CPI年增率預測值

		CPI年增率 (%)	
		2026全年預測值	2027全年預測值
國內機構	中央銀行 (2026/9/17)	2.03*	1.83*
	國泰台大(2026/9/14)	2.10	1.90
	主計總處 (2026/8/14)	2.07	1.90
	台經院 (2026/7/24)	1.98	n.a.
	中經院 (2026/7/22)	2.02	1.89
	中研院 (2026/7/13)	1.95	n.a.
國外機構	BofA (2026/9/16)	2.00	1.70
	Citi (2026/9/16)	2.00	2.10
	Goldman Sachs (2026/9/16)	2.00	1.72
	HSBC (2026/9/16)	2.00	2.00
	S&P Global Market Intelligence (2026/9/15)	1.96	1.74
	UBS (2026/9/15)	1.89	1.93
	J.P. Morgan (2026/9/11)	2.10	1.80
	Nomura (2026/9/11)	2.00	1.70
	Standard Chartered (2026/8/21)	2.10	2.00
平均值		2.01	1.86

*本行對本、明年核心CPI年增率預測值為2.16%、1.89%；核心CPI(core CPI)係指扣除蔬果及能源後之CPI。

國內外主要機構對台灣本年CPI年增率預測值介於1.89%至2.10%；明年則介於1.70%至2.10%。國內外機構亦多預測明年台灣CPI年增率回降。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- ❑ 美伊軍事衝突再起，荷姆茲海峽航運仍受阻，國際原油等能源價格居高，進而推升國內油料費、部分運輸費及國外旅遊團費
- ❑ 餐飲業者反映人事、租金及食材等營運成本增加而持續調漲售價，外食費漲幅恐維持高檔
- ❑ 近期受颱風豪雨接連來襲等天候因素影響，預期蔬菜、水果等食物類價格短期上漲
- ❑ 消費性電子產品因關鍵零組件短缺，進而推升產品售價

下跌壓力

- ❑ 政府積極採供給面措施穩定國內物價，且部分商品貨物稅減免措施延續，相關商品價格降價效果可望持續

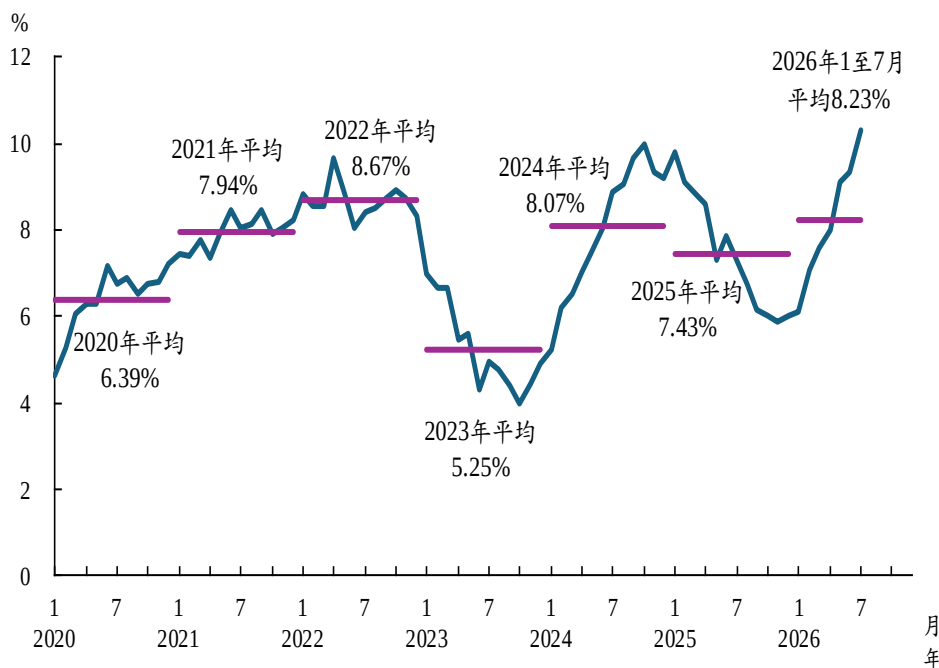
主要不確定性因素

- ❑ 國際地緣政治風險
- ❑ 天候因素

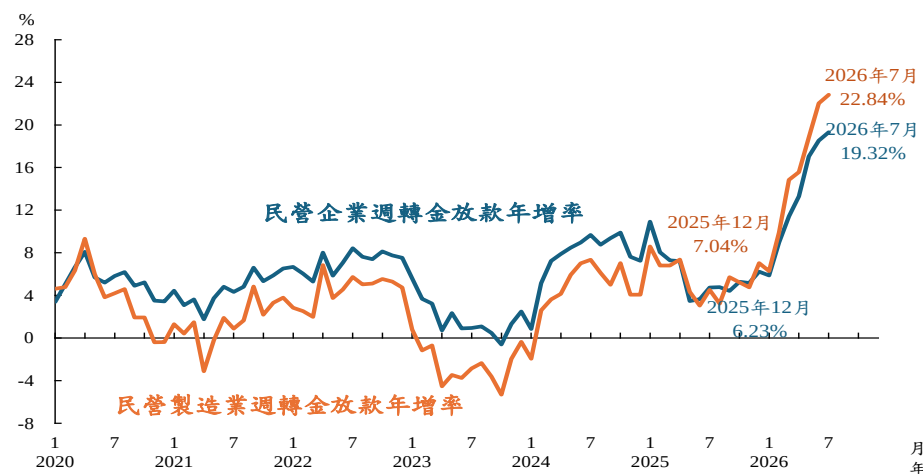
四、國內金融情勢

全體銀行放款年增率持續上升

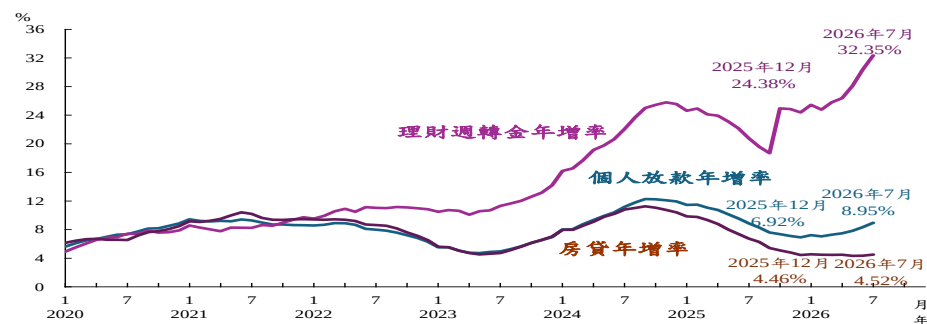
全體銀行放款年增率



民營企業及民營製造業週轉金放款年增率

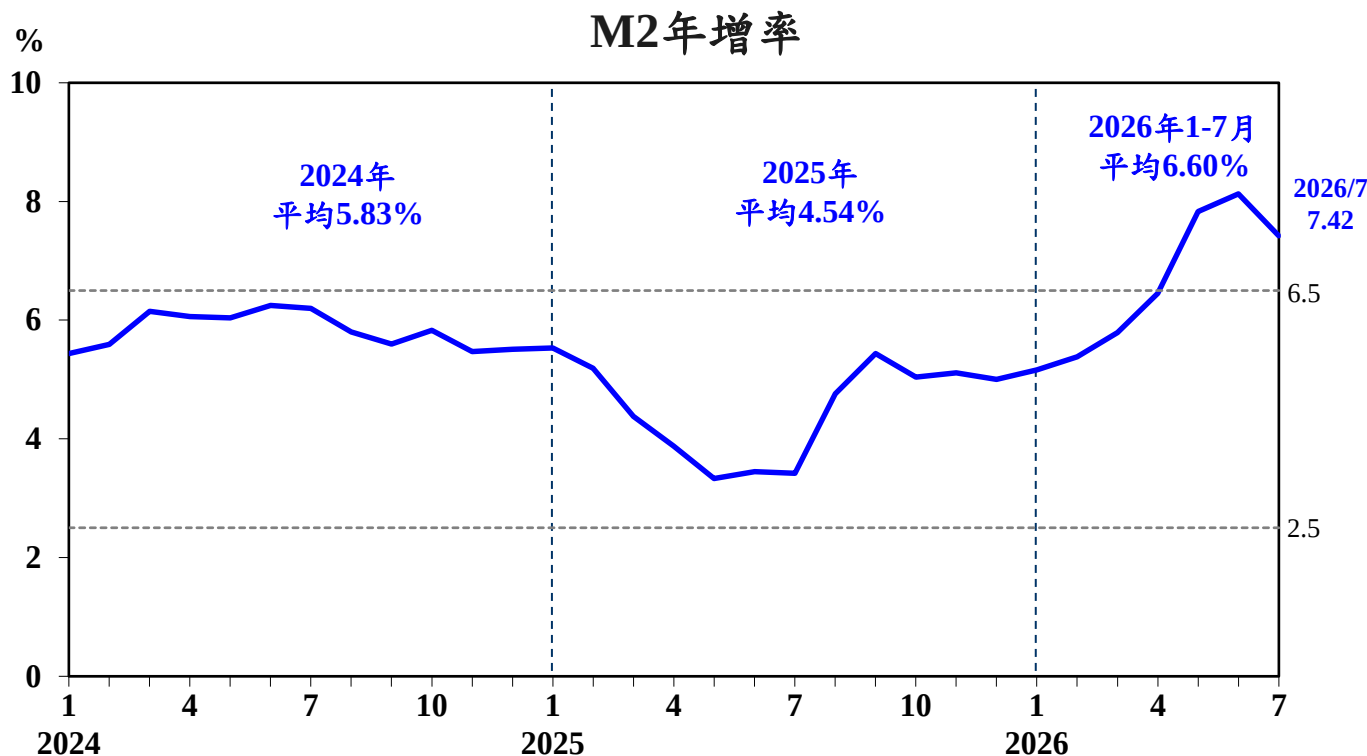


個人放款、房貸與個人理財週轉金年增率



由於全球AI需求持續強勁，帶動國內相關產業鏈營運及投資活動，衍生企業週轉金增加，加以台股交易熱絡，推升個人理財週轉金需求。

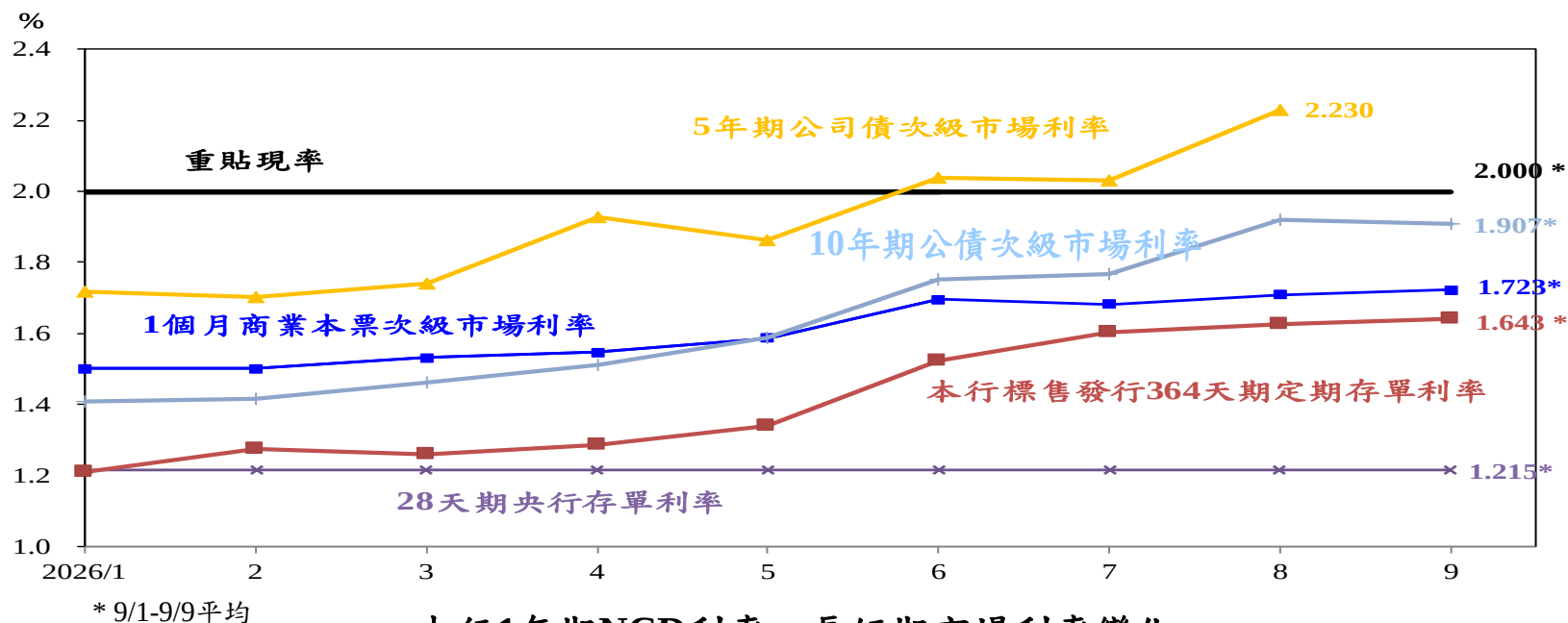
M2年增率大抵上升



註：M2成長參考區間為2.5%至6.5%。

本年迄今，由於銀行放款與投資成長上升，加以上年低基期因素，M2年增率上升。累計1至7月M2平均年增率為6.60%。

近期長短期市場利率走升



本行1年期NCD利率、長短期市場利率變化

	短期票券市場	本行標售發行 364天期NCD利率	公司債	公債市場
	一個月期商業本票 次級市場利率		5年期 次級市場利率	10年期公債 次級市場利率
2025/12 (A)	1.494	1.228	1.708	1.357
2026/9* (B)	1.723	1.643	2.230	1.907
差異=(B)-(A)	+0.229	+0.415	+0.522	+0.550

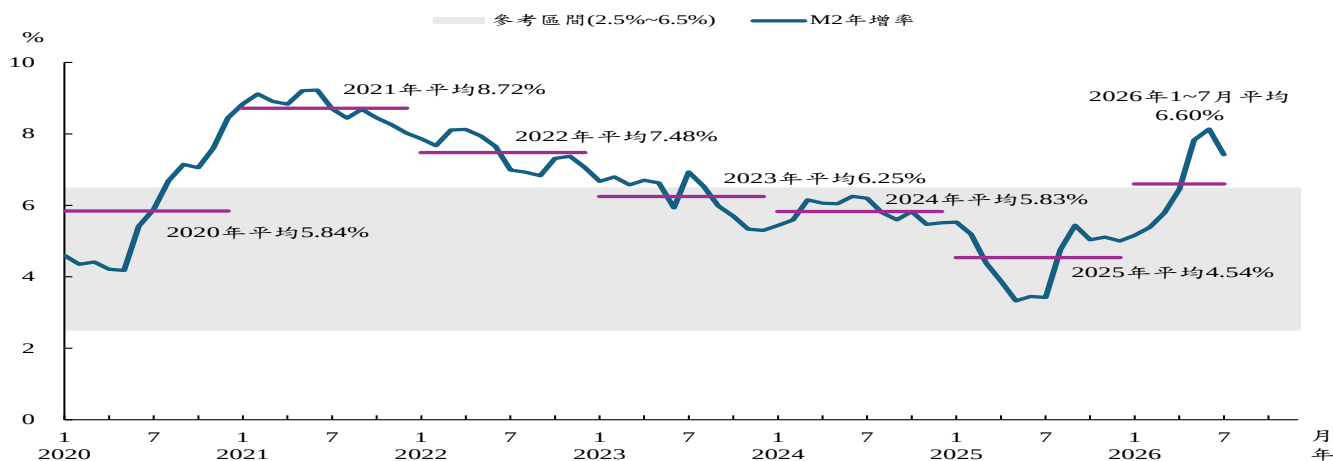
註:本行NCD利率為9月4日發行之加權平均得標利率；公司債最新資料為2026年8月；其餘市場利率為9/1~9/16之平均利率。
資料來源：本行

受國內資金需求大幅上升、外資淨匯出等影響，整體資金情勢趨緊，近月長短期市場利率走升。本行持續運用公開市場操作調節市場資金；本年6至8月銀行平均淨超額準備約520餘億元，銀行體系流動性尚屬充裕。

五、本行貨幣政策態勢說明

- ❑ M2成長可反映資金情勢，有助研判經濟活動及通膨壓力，本行持續將其作為貨幣政策的重要參考指標；採行參考區間以來，整體執行情況良好。
- ✓ 1970年代中以迄於1980年代末，貨幣總計數是主要央行的中間目標；之後因金融創新、金融自由化影響，部分主要央行(如Fed於1990年代初)先後放棄貨幣目標化架構。
- ✓ 惟貨幣分析持續為ECB的重要貨幣政策決策資訊。近期Fed主席Kevin Warsh亦強調貨幣供給在貨幣政策運作中的關鍵角色。
- ✓ 本行長期重視M2提供的政策訊息；1992年開始設定M2成長目標區間，2020年起調整為參考區間(2.5%~6.5%)，整體執行情況良好。

M2年增率與成長參考區間



2022年至今，本行貨幣政策呈緊縮態勢(1/4)

疫情期間

(2020年至2022年3月本行升息前)

- 經濟活動受限，致貨幣需求走弱。
- 本行採寬鬆貨幣政策，貨幣供給增加。

2022年第1季至2024年第3季

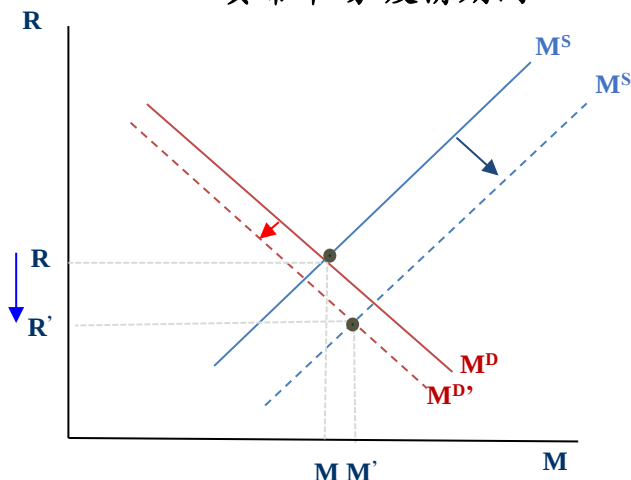
- (1)貨幣需求：因疫情後經濟活動回溫，貨幣需求回升。
- (2)貨幣供給：本行政策立場轉向緊縮，包括累計升息6次、新台幣存款準備率調升4次，並於2024年9月第7度強化選擇性信用管制措施，致貨幣供給緊縮。

2024年第4季以來

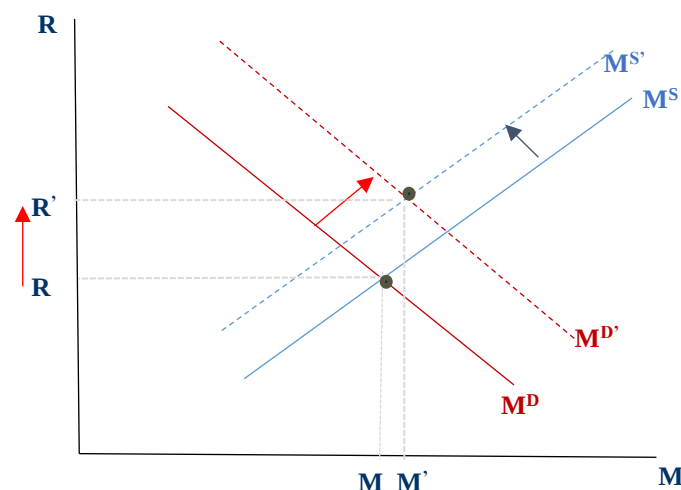
- (1)貨幣需求：因AI產業發展，帶動經濟成長攀高加以股市熱絡，推升貨幣需求。
- (2)貨幣供給：本行雖未進一步調整利率，惟整體貨幣操作仍維持偏緊，致貨幣供給仍緊縮。

疫情趨緩至今
(2022年3月升息以來)

貨幣市場-疫情期間



貨幣市場-疫情趨緩至今(2022年3月升息以來)



2022年至今，本行貨幣政策呈緊縮態勢(2/4)

- 美、歐、韓等主要央行自2024年下半年起數度降息後，近期轉向升息；本行則自2024年3月最後一次升息後，政策利率便維持當時水準至今。
- 另本行於2024年7月與10月再度調升存款準備率各0.25個百分點，2024年9月第7度強化選擇性信用管制措施，以維持物價穩定與防範信用資源過度流向不動產市場。

近年美、歐、韓之央行政策利率變化及最新通膨率

央行	政策利率變化	通膨率*
美國	2022年起升息至2023年7月之5.375%的高點， 自2024年9月起陸續降息6次，本年9月轉向升息(1次)	3.7% (2026/7)
歐元區	2022年起升息至2023年9月之4.5%的高點， 自2024年6月起陸續調降8次，本年6月起升息2次	3.3% (2026/8)
南韓	2021年下半年起升息至2023年1月之3.5%的高點， 自2024年10月起陸續降息4次，本年7月起升息2次	3.1% (2026/8)

註：*美國為PCE年增率，歐元區為HICP年增率，南韓為CPI年增率。

資料來源：各經濟體央行

2022年至今，本行貨幣政策呈緊縮態勢(3/4)

□ 疫情趨緩至今，本行準備貨幣操作偏緊，貨幣數量控制得宜；2024年以來，**台灣實質GDP年增率加上CPI年增率皆高於貨幣總計數M2成長**，顯示本行貨幣政策操作仍屬偏緊，有助：

- (1)引導市場利率上升；
- (2)抑制通膨壓力；
- (3)防範資產價格泡沫。

2020年以來GDP年增率、CPI年增率與M2年增率

單位：％

年	實質GDP年增率 (a)	CPI年增率 (b)	實質GDP年增率+ CPI年增率 =(a)+(b)	M2年增率
2020	3.42	-0.23	3.19	5.84
2021	6.72	1.97	8.69	8.72
2022	2.68	2.95	5.63	7.48
2023	1.08	2.49	3.57	6.25
2024	5.27	2.18	7.45	5.83
2025	8.76	1.66	10.42	4.54
2026(f)	11.48	2.03	13.51	6.75

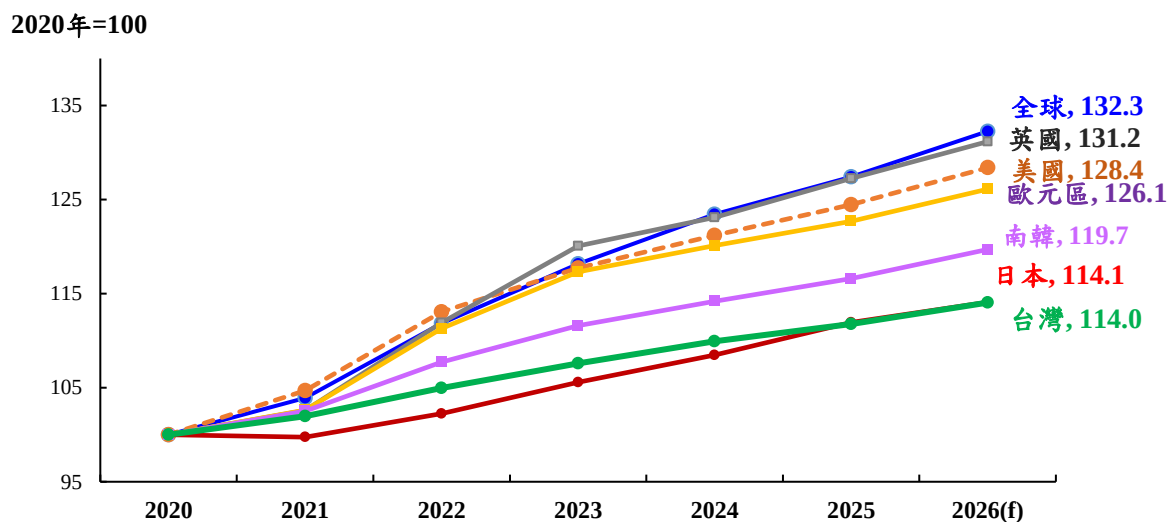
註：2026年M2年增率、經濟成長率及CPI年增率為本行9月預估數。

資料來源：本行、主計總處

2022年至今，本行貨幣政策呈緊縮態勢(4/4)

- ❑ 2020年以來，台灣累計通膨率(14.0%)，明顯低於英(31.2%)、美(28.4%)、歐(26.1%)、韓(19.7%)等主要經濟體，而與日本(14.1%)相近。主因：
- ✓ 面對2022年俄烏戰爭、2026年中東衝突等供給面衝擊，政府採平穩物價之供給面因應措施，以穩定國內物價。
- ✓ 面對2022至2023年疫情後消費需求回溫，以及2024年以來，全球AI需求推升台灣出口並帶動經濟成長，本行採溫和漸進緊縮貨幣政策，有助穩定國內物價並錨定通膨預期。

2020~2026年主要經濟體CPI走勢



資料來源：S&P Global

本年以來，本行維持偏緊的貨幣政策操作，市場利率上升(1/2)

年初以來，台股大漲，外資因獲利了結及重新調整全球資產配置而匯出資金，加以稅款繳庫之大額資金等緊縮因素影響，市場資金偏緊，本行持續透過減發存單及減收轉存款釋出資金，縮減市場資金缺口。

本年以來，本行雖未升息，惟仍維持偏緊的貨幣政策操作，國內長短期利率上升，貨幣數量擴張情形受控。

準備貨幣年增率、M2相對GDP比率

單位：%；倍

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
準備貨幣年增率(調整後)	8.40	12.00	8.78	5.55	5.58	6.02	6.96
M2/GDP	2.39	2.39	2.45	2.51	2.44	2.29	2.07 ↓

本行1年期NCD利率、長短期市場利率變化

單位：%

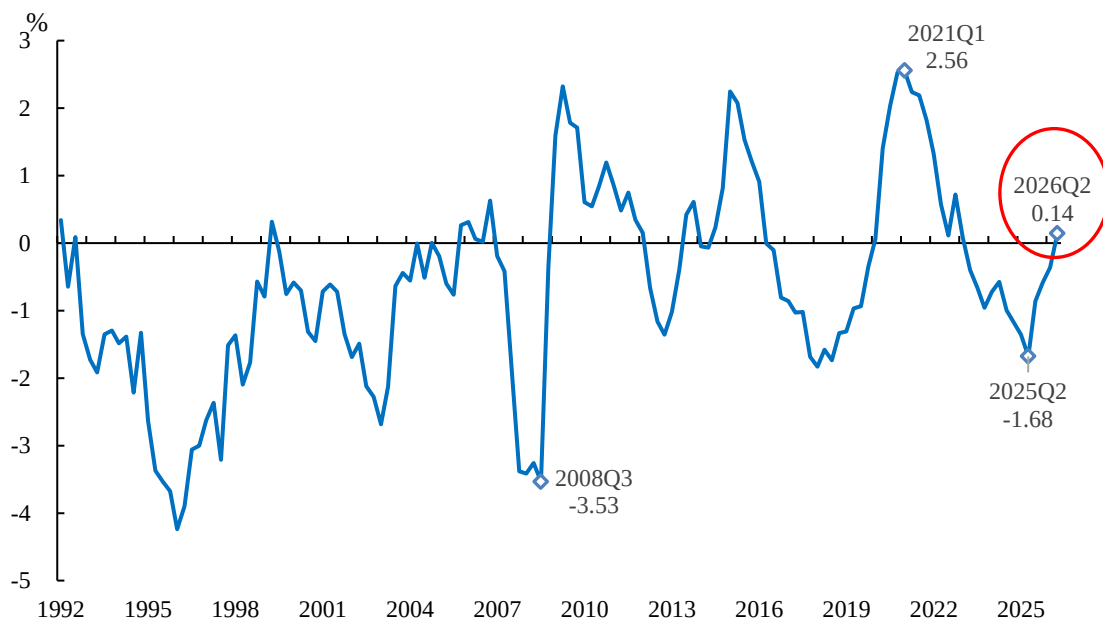
	短期票券市場	本行標售發行 364天期NCD利率	公司債	公債市場
	一個月期商業本票 次級市場利率		5年期 次級市場利率	10年期公債 次級市場利率
2025/12 (A)	1.494	1.228	1.708	1.357
2026/9* (B)	1.723	1.643	2.230	1.907
差異=(B)-(A)	+0.229	+0.415	+0.522	+0.550 ↑

註：本行NCD利率為9月4日發行之加權平均得標利率；公司債最新資料為2026年8月；其餘市場利率為9/1~9/16之平均利率。
資料來源：本行

本年以來，本行維持偏緊的貨幣政策操作，市場利率上升(2/2)

- 本年第2季P*模型估算之物價缺口接近於0，顯示目前貨幣數量對物價的影響大致呈中性，尚未形成明顯的通膨壓力。
- 本行預測明年CPI年增率為1.83%，主計總處則為1.90%，主要機構預測平均值1.86%，皆低於本年且低於2%。

P*模型估算之物價缺口(以CPI計算)



資料來源：本行估計

台灣實證結果係參照Ireland et al. (2026)設定

- 貨幣數量方程式： $M_t \times V_t = P_t \times Y_t$
- P*模型定義物價的長期均衡水準 P_t^*
$$P_t^* = \frac{M_t V_t^*}{Y_t^*}$$

貨幣流通速度長期均衡水準
實質產出長期均衡水準
- 物價缺口恆等於「貨幣流通速度缺口」與「產出缺口」兩項之和

$$p_t^* - p_t = (v_t^* - v_t) + (y_t - y_t^*)$$

Ireland, Peter, Stephen Miran, and Nouriel Roubini (2026), "A Return to Monetarism?" Hudson Bay Capital Research, July 2026.