

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

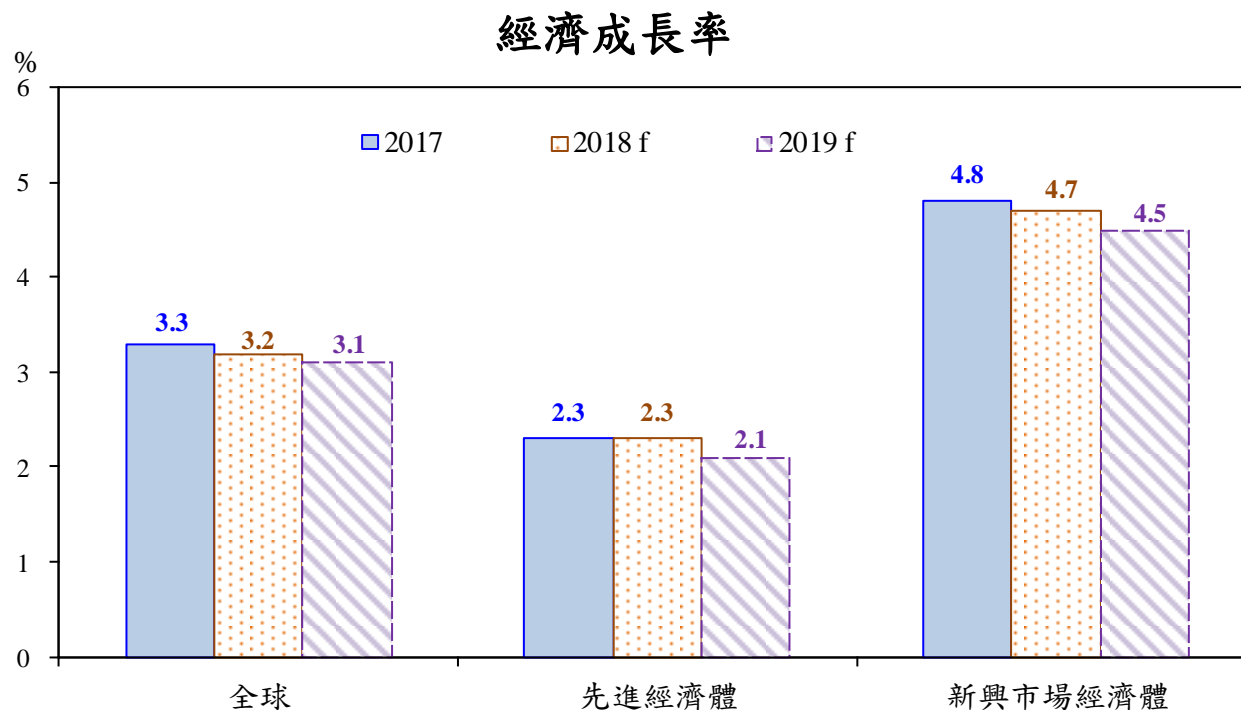
107年9月27日

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

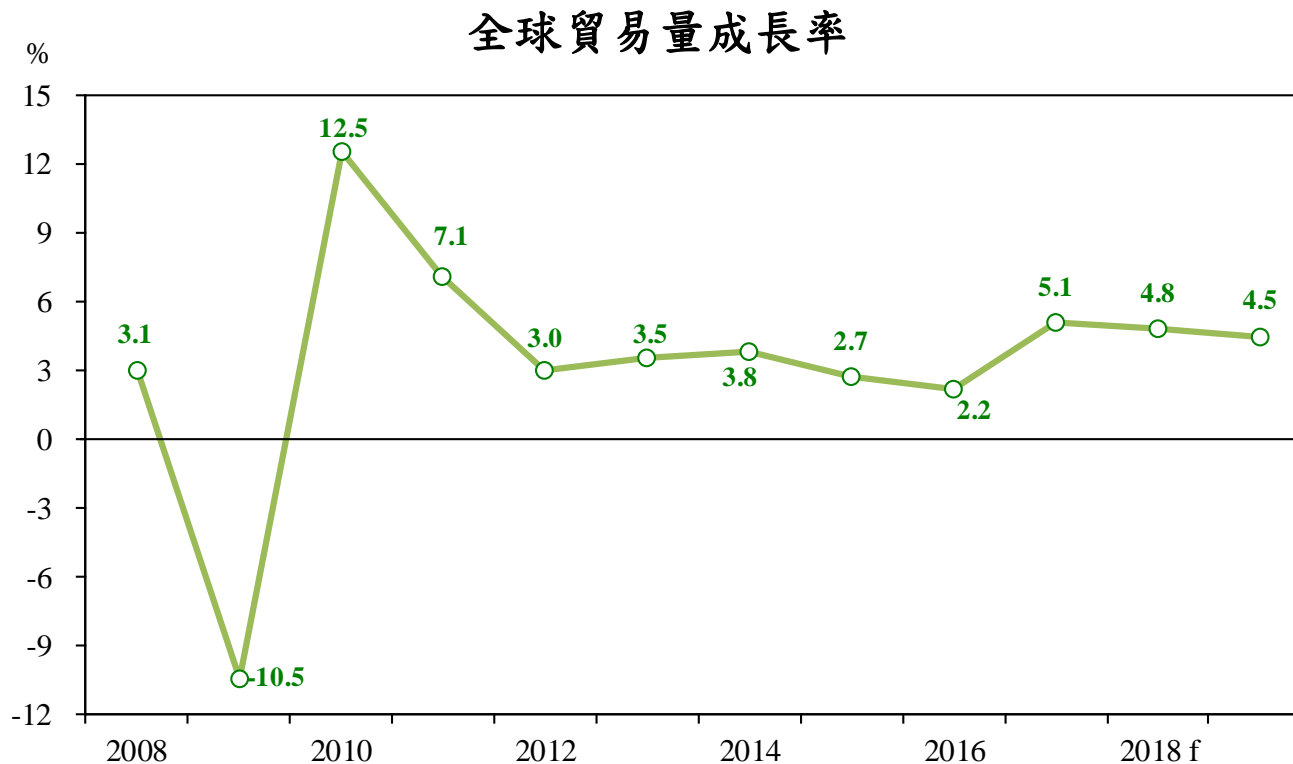
本年下半年及明年全球經濟成長速度稍減



資料來源：IHS Markit (9/18)

受主要國家貿易摩擦加劇影響，本年下半年全球及各主要經濟體景氣皆走緩，IHS Markit預測全年經濟成長率降為3.2%，明年續降至3.1%。

全球貿易成長趨緩

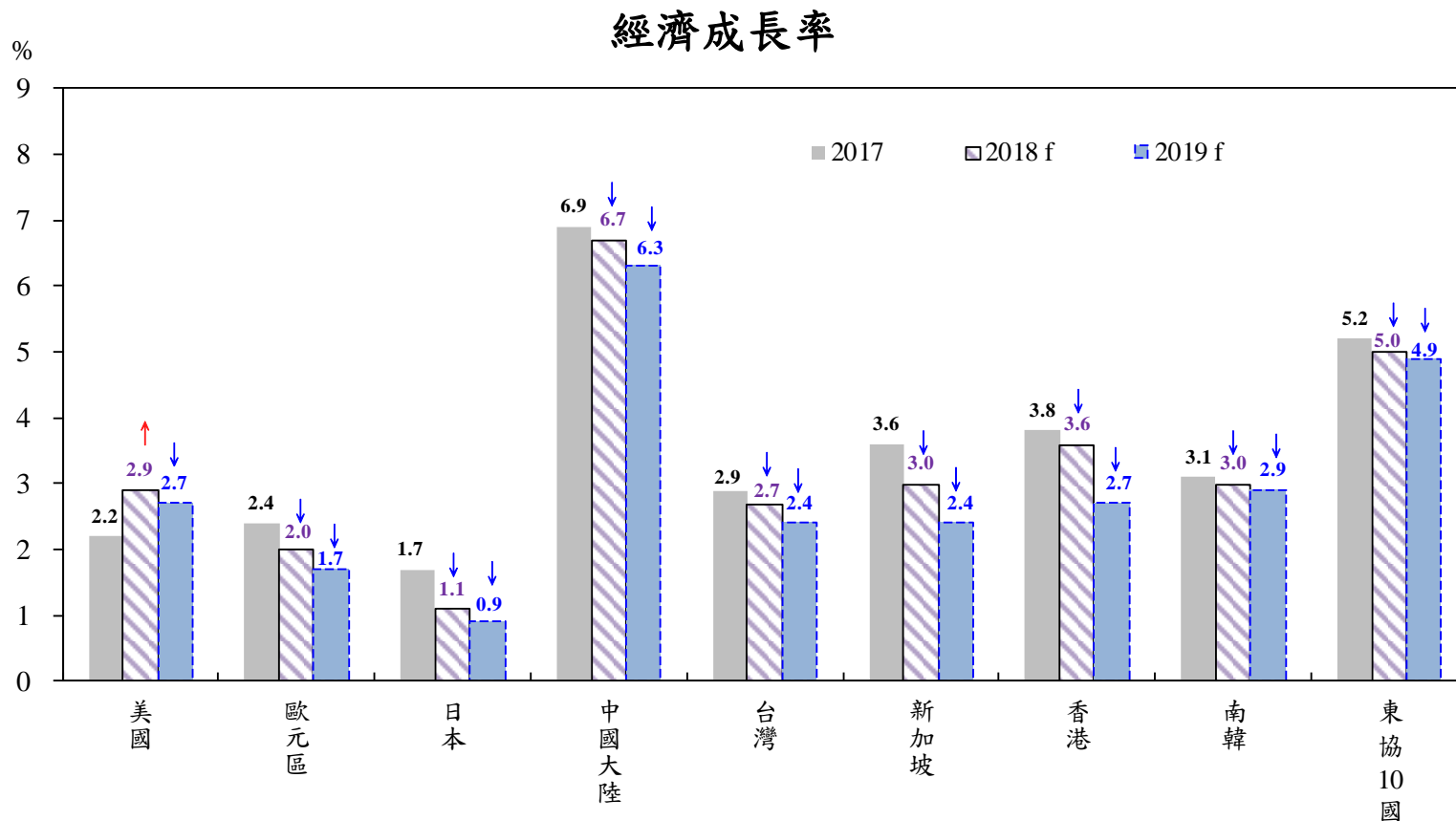


註：包括商品貿易及服務貿易

資料來源：IMF(2018/4, 7)

近來受全球貿易摩擦持續影響，7月IMF預測本年及明年全球貿易量成長率將下降。

今、明兩年主要經濟體景氣多降溫

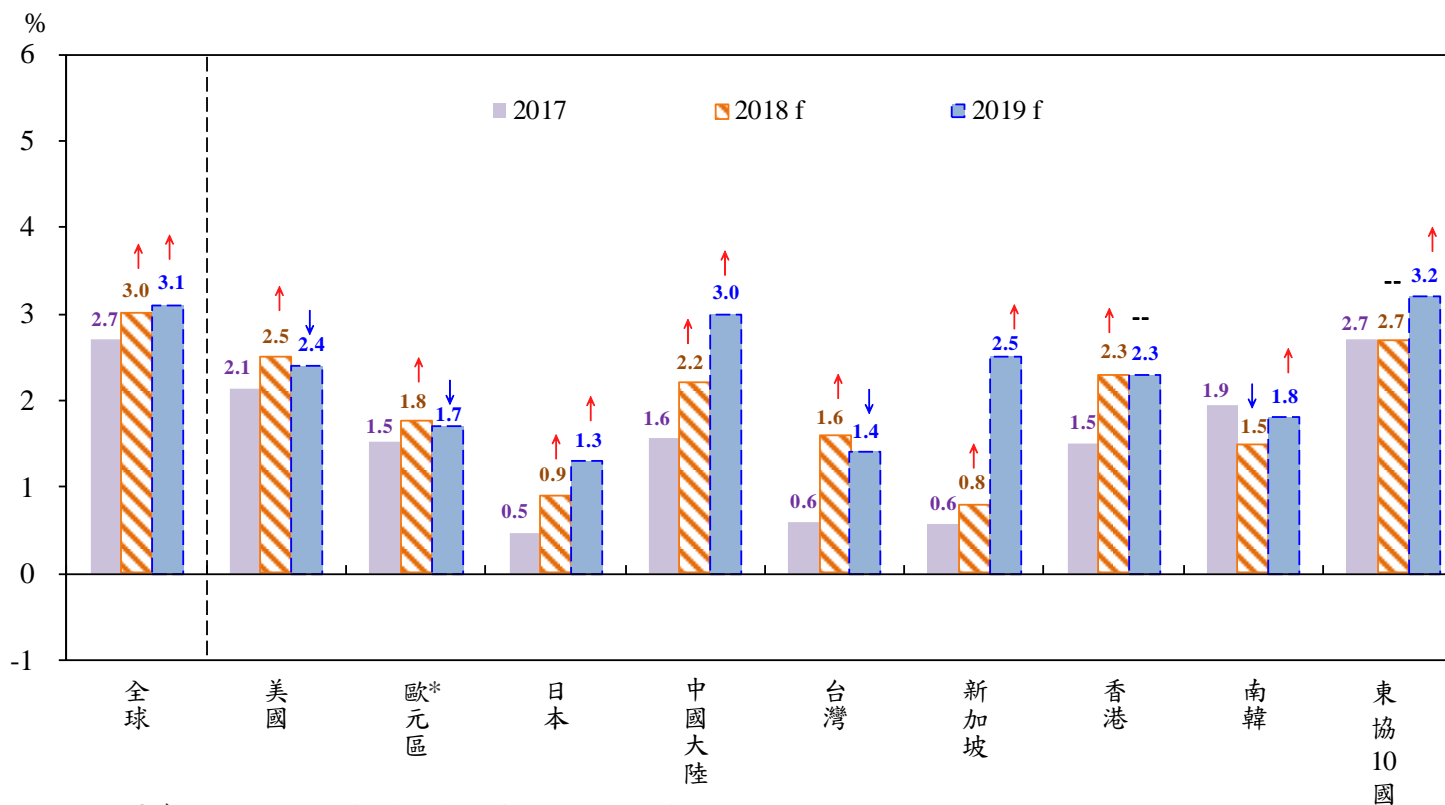


資料來源：IHS Markit (9/18)

貿易摩擦若進一步升溫，將加深對全球貿易影響，不利主要經濟體之經濟發展，IHS Markit預測主要經濟體明年經濟成長率多低於本年。

全球通膨預期略升

CPI年增率



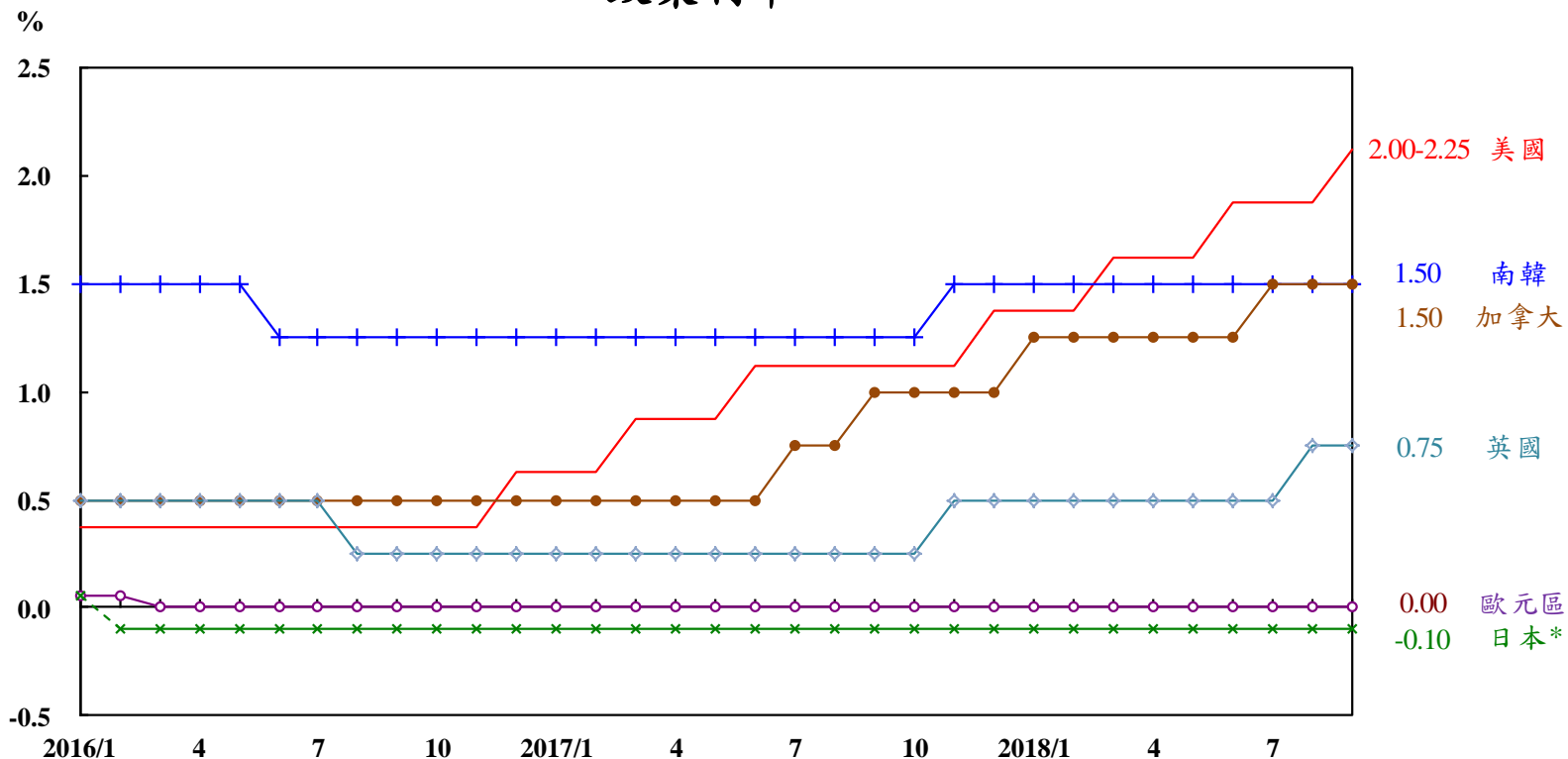
* 歐元區為HICP(Harmonised Index of Consumer Prices)

資料來源：IHS Markit (9/18)

受美元走強致多國貨幣走貶，能源價格上揚等影響，IHS Markit預測本年全球通膨率將高於上年，明年續升。

主要先進經濟體貨幣政策正常化步調不一

政策利率

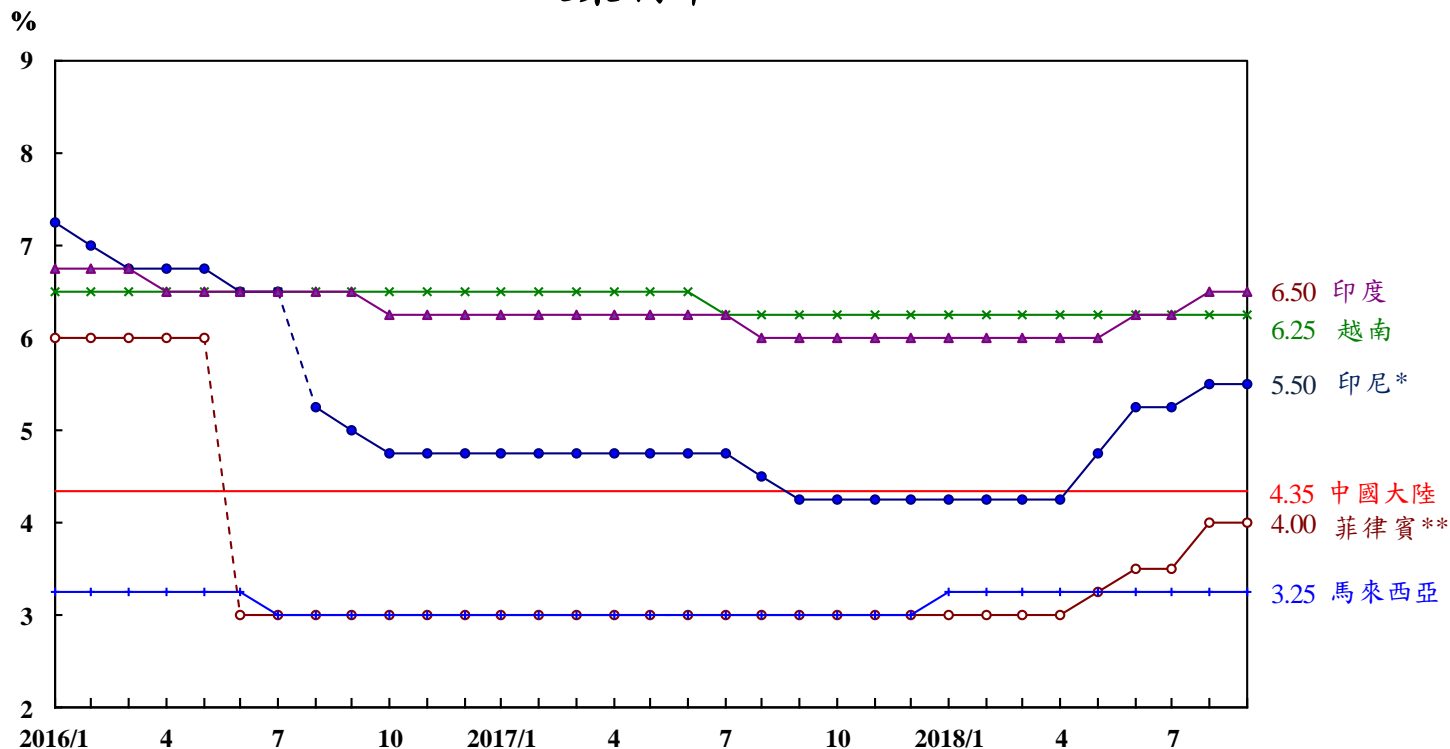


*日本自2016年2月16日之後，為銀行存放央行之新增超額準備利率。

美國Fed於9月升息1碼，為2015年底以來第8度升息；ECB維持政策利率不變至少到明年夏季，惟將於年底結束資產購買計畫；日銀維持寬鬆政策不變。

部分新興市場經濟體因通膨降溫、貨幣貶值升息

政策利率



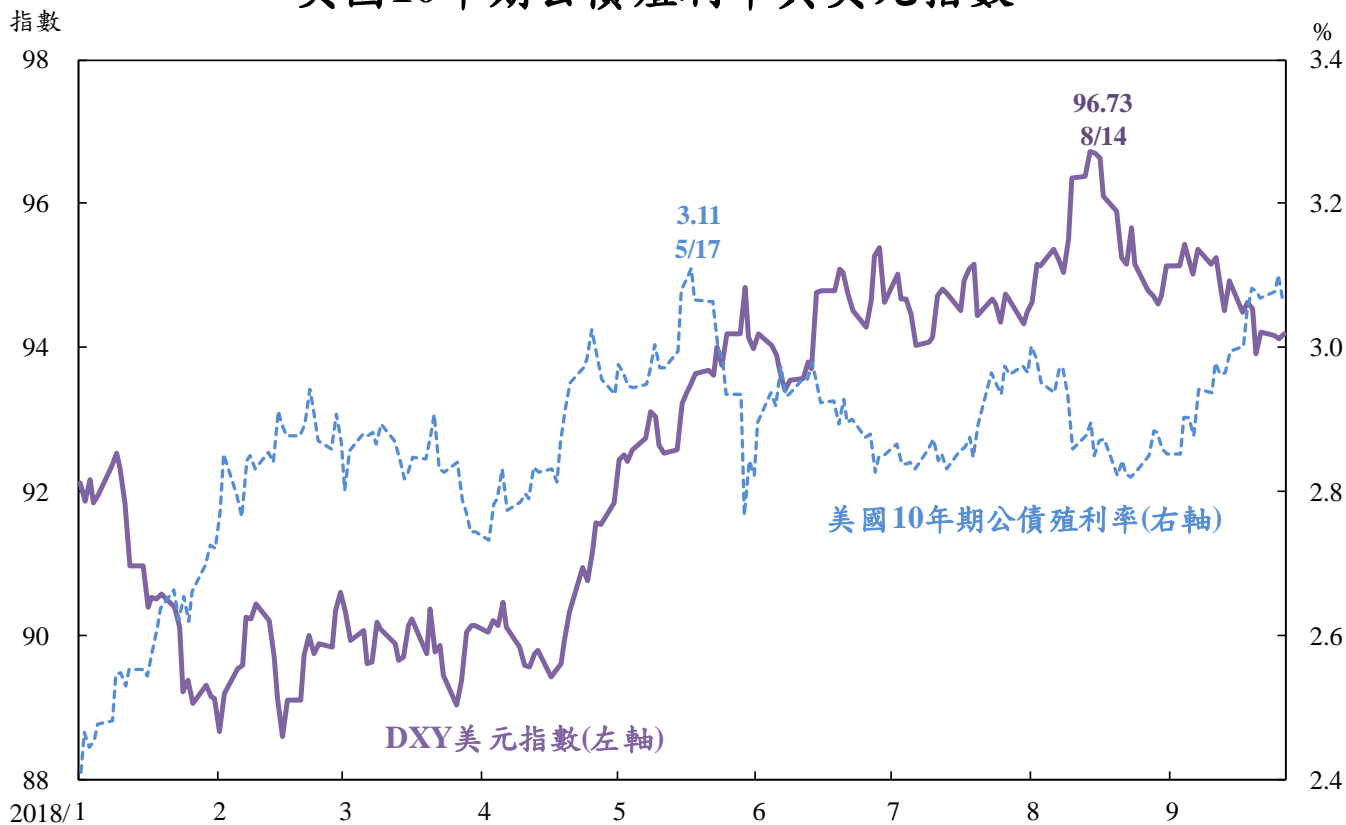
* 印尼自2016年8月19日啟用利率走廊架構，基準利率由BI Rate 改為7天期附賣回利率

** 菲律賓自2016年6月3日起，啟用利率走廊框架，政策利率改用隔夜附賣回利率

為遏阻貨幣貶值、抑制資金外流或通膨升溫，8月以來印尼、印度分別升息1碼，菲律賓升息2碼。

美元指數自高點下滑，美債殖利率走高

美國10年期公債殖利率與美元指數

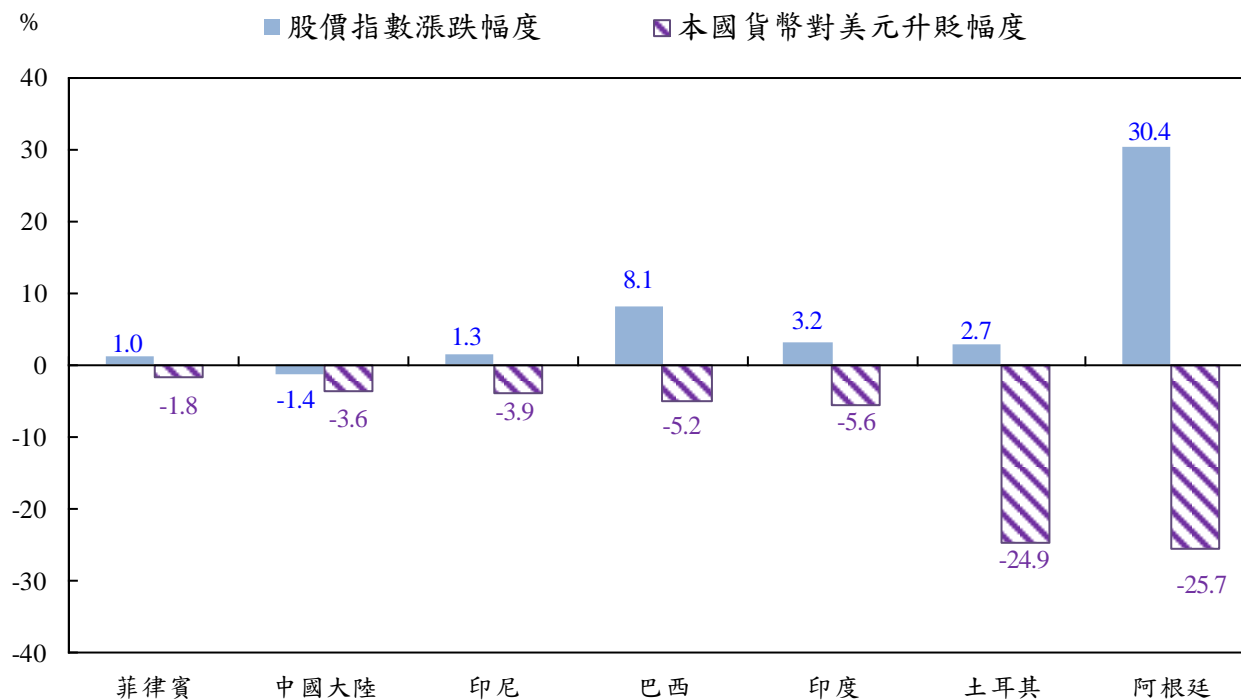


資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年8月，隨土耳其里拉重挫，美元指數至本年高點，嗣隨土耳其情勢止穩後下滑；美國10年期公債殖利率隨市場預期Fed升息機率上升而走高。

新興市場匯價多下跌

新興市場經濟體股、匯市表現 (2018年9月26日與6月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

8月以來，土耳其里拉重挫引發新興市場資本外流、貨幣貶值。嗣因阿根廷央行大幅升息，且IMF可望加速撥付紓困貸款，土耳其央行升息幅度高於預期，股市皆回穩。

影響全球經濟前景之主要風險

美國貿易政策 不確定性風險

- 美中貿易摩擦升溫
- 美國與加拿大、歐盟及日本等國分別進行貿易談判

新興市場金融風險

- 新興市場經濟體發行之美元計價債券在外流通餘額大幅攀升
- 美元升值、利率走升將增加美元計價債券之償債成本及市場風險，可能使新興市場金融情勢惡化

中國大陸經濟金融 風險

- 美中貿易摩擦升溫不利製造業投資及出口成長，經濟成長下行風險大增
- 非金融部門債務攀升，債券、貸款違約情況惡化，P2P借貸平臺倒閉事件頻傳，衝擊金融穩定

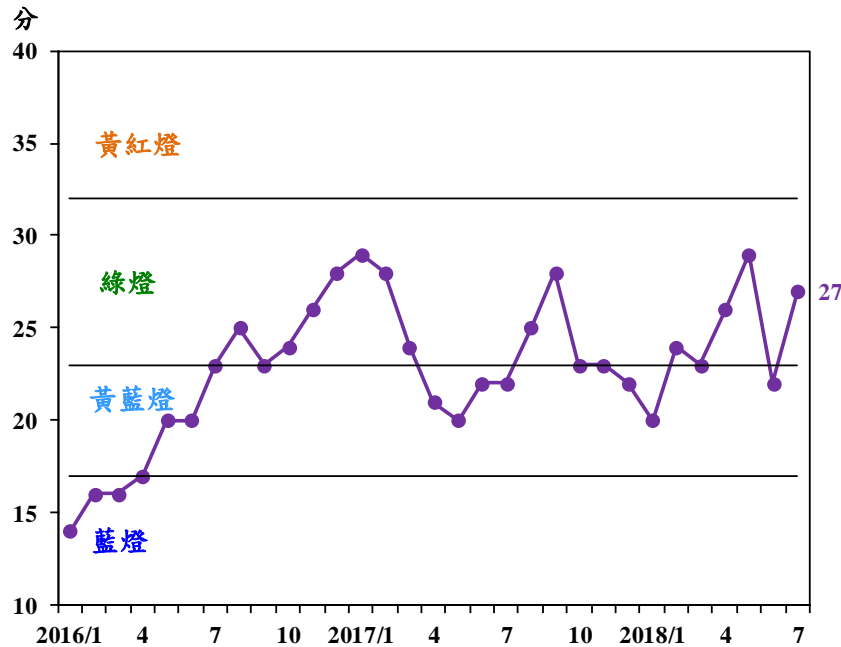
地緣政治風險

- 英國明年3月29日之正式脫歐期限逼近，本年9月21日歐盟領袖否決英首相提出之脫歐方案，脫歐協議談判陷僵局
- 美國重啟伊朗制裁，恐影響原油供給及油價波動

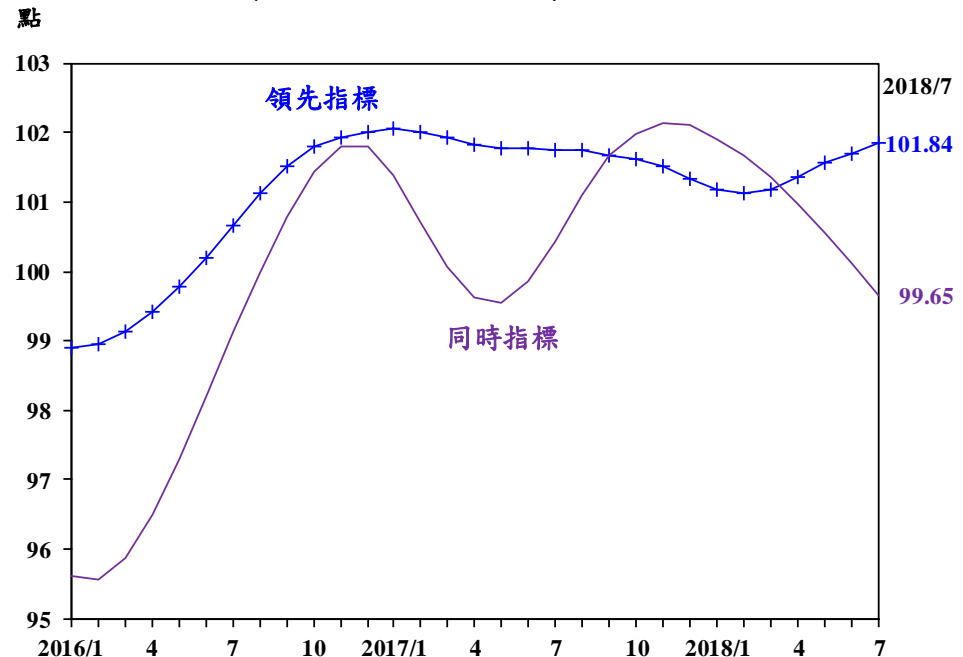
二、國內經濟情勢

景氣溫和擴張

景氣對策信號分數



景氣領先與同時指標

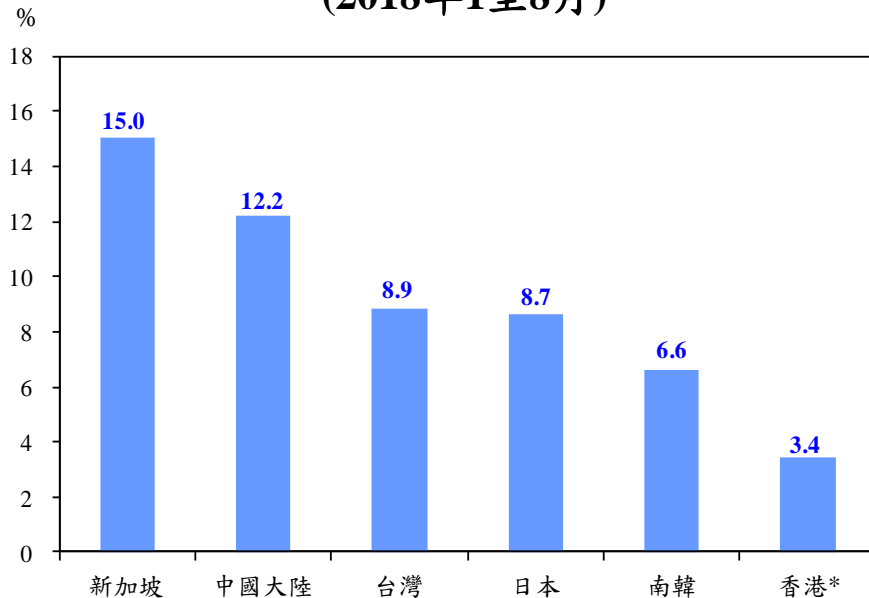


資料來源：國發會、中經院

本年7月，景氣對策信號轉呈綠燈，國內景氣溫和擴張；惟景氣領先指標升幅減緩、同時指標持續下跌，擴張力道不強。

亞洲主要經濟體出口均持續成長

亞洲主要國家出口年增率(美元計價) (2018年1至8月)

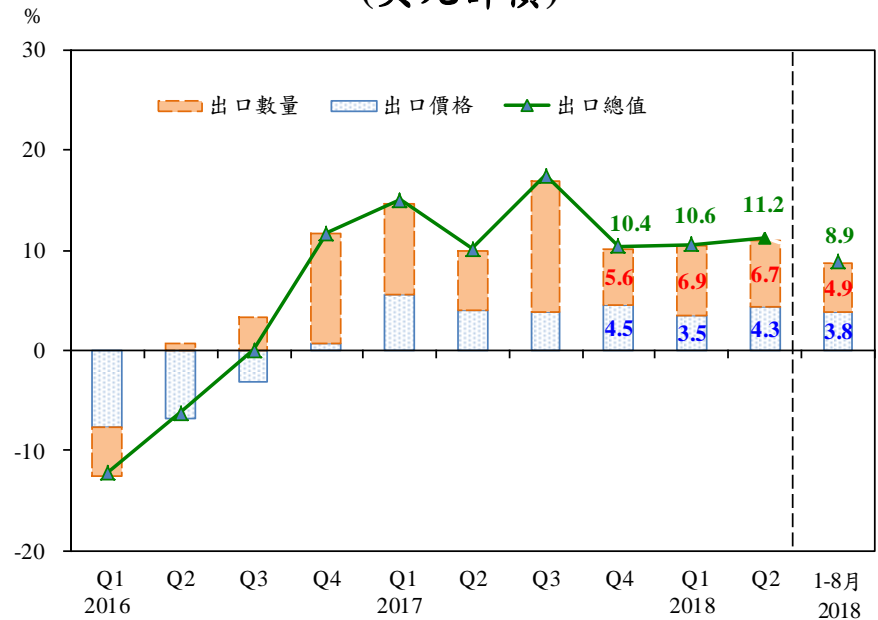


*為1至7月資料。

註：香港及新加坡資料皆為本地出口。

資料來源：各國通關統計

台灣出口數量、價格及金額年增率 (美元計價)



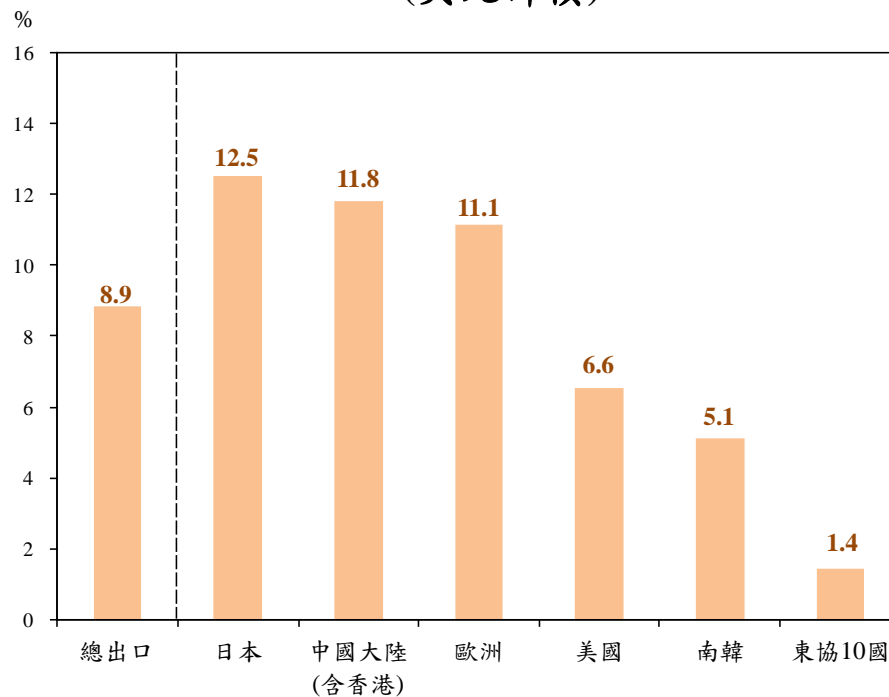
本年1至8月，由於全球景氣擴張、國際原物料價格上漲，亞洲主要經濟體出口持續成長。台灣出口成長8.9%，出口物價上升3.8%，出口數量增加4.9%。

台灣主要出口產品及地區多表現佳

主要產品出口年增率
(美元計價)

	2017	2018/1-8			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	13.2	2,204.8	-	8.9	8.9
電子零組件	15.5	716.2	32.5	7.7	2.5
基本金屬及其製品	18.4	213.3	9.7	12.8	1.2
化學品	13.0	147.4	6.7	17.3	1.1
塑橡膠及其製品	15.3	169.9	7.7	14.2	1.0
機械	20.9	183.1	8.3	12.4	1.0
礦產品	7.7	94.5	4.3	19.4	0.8
資通與視聽產品	13.0	223.0	10.1	2.1	0.2
運輸工具	0.5	75.9	3.4	5.8	0.2
電機產品	9.8	72.2	3.3	5.9	0.2
光學器材	9.5	77.5	3.5	-4.6	-0.2

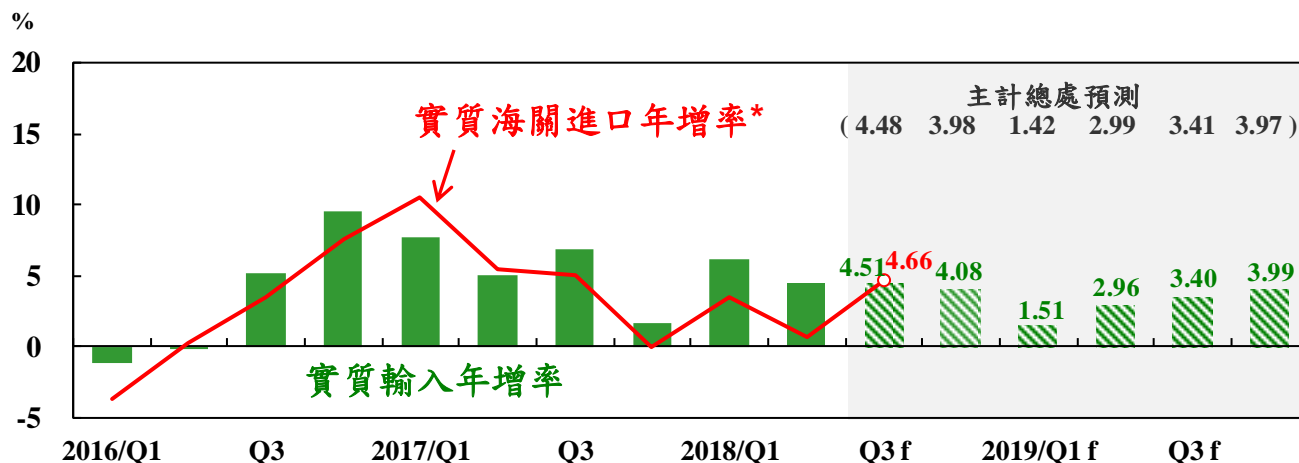
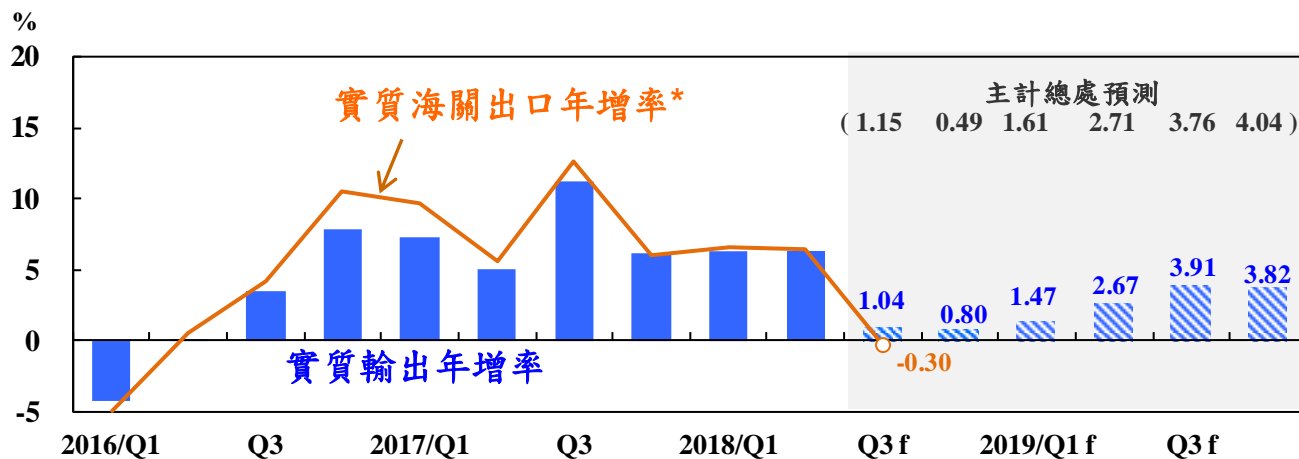
對主要地區出口年增率(本年1至8月)
(美元計價)



資料來源：財政部

主要出口產品以電子零組件、基本金屬、石化及機械等產品對出口貢獻最多；對主要市場出口均正成長，其中以日本增幅最大。

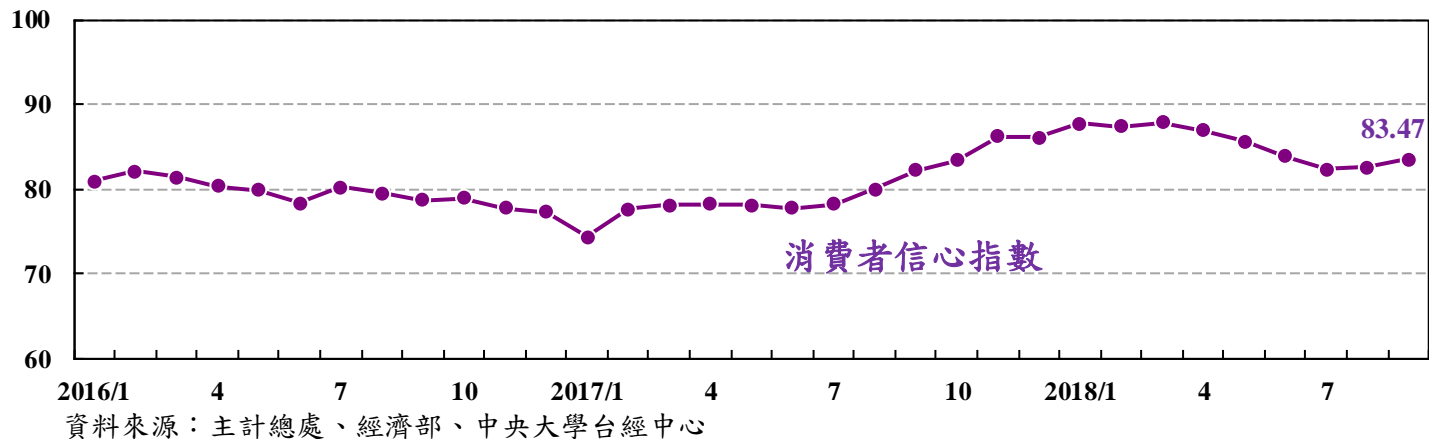
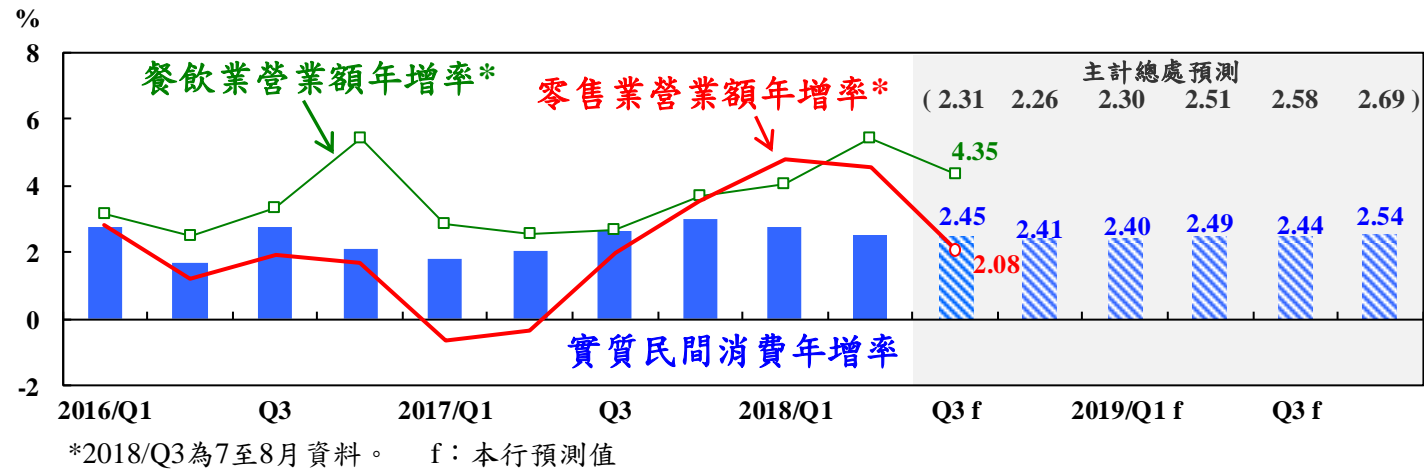
輸出穩健成長



*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2018/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

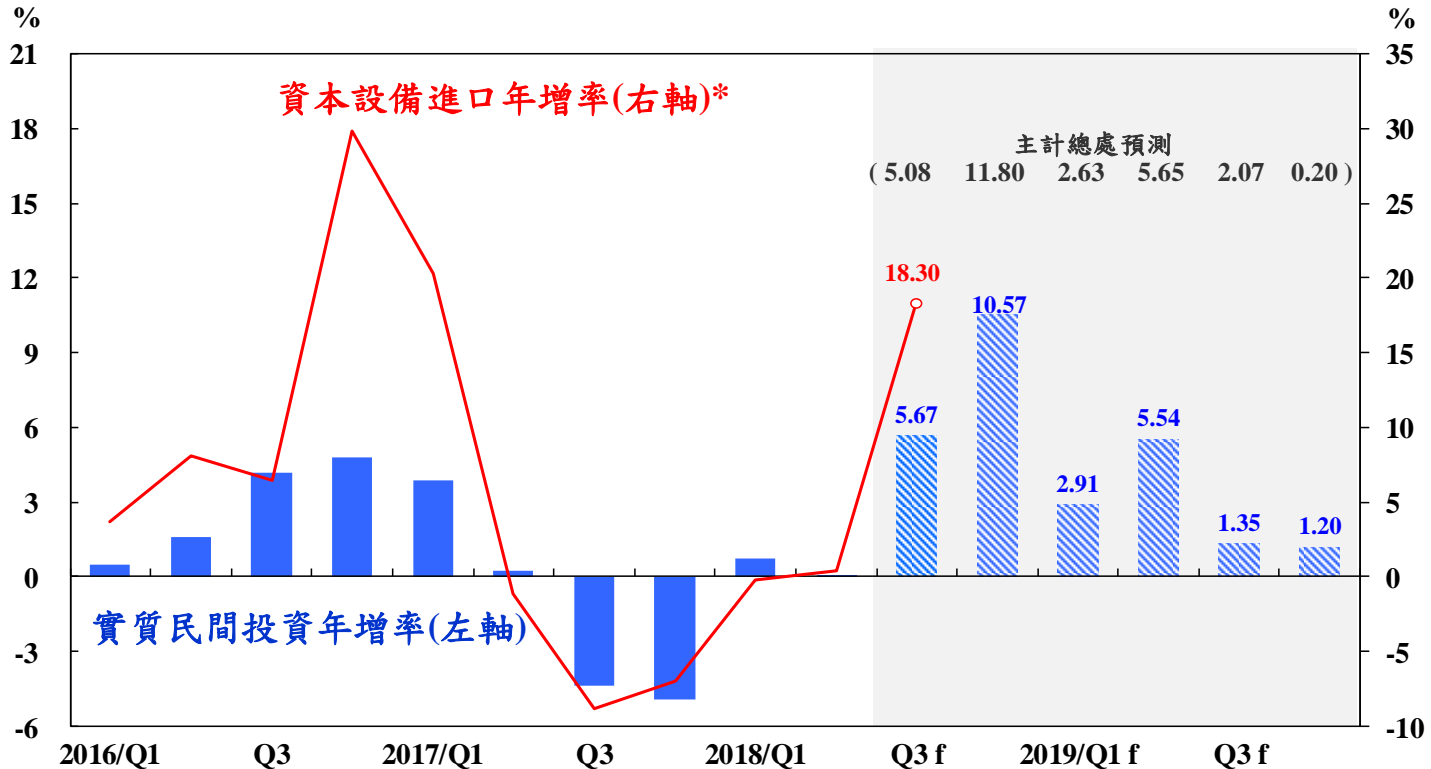
新興科技應用需求擴增，國際原物料價格居高，惟國際不確定因素仍存，預測本年實質輸出(入)成長3.41%(4.78%)，明年成長3.01%(3.00%)。

民間消費溫和成長



雖企業現金股利發放創新高，且調薪轉趨積極，惟消費者信心未明顯增強，加以年金改革正式實施，可能影響民間消費意願。預測本年實質民間消費成長2.55%，明年2.47%。

民間投資成長動能增溫



* 美元計價；2018/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

由於半導體廠商提高資本支出，營建工程投資可望持續成長，民間投資成長動能增溫。預測本年實質民間投資成長4.13%，明年成長2.70%。

內需為今、明兩年經濟成長的主要動力

各項需求對經濟成長貢獻

單位：%；百分點

	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻 (1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出* (4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資					
2018 f	2.73	3.02	1.35	0.69	0.44	0.22	0.32	-0.29	2.22	2.51
上半年	3.20	2.00	1.47	0.08	0.84	-0.02	-0.37	1.20	3.96	2.76
下半年 f	2.30	3.97	1.24	1.26	0.07	0.44	0.95	-1.68	0.60	2.28
2019 f	2.48	2.15	1.32	0.47	0.01	0.42	-0.07	0.33	2.01	1.67

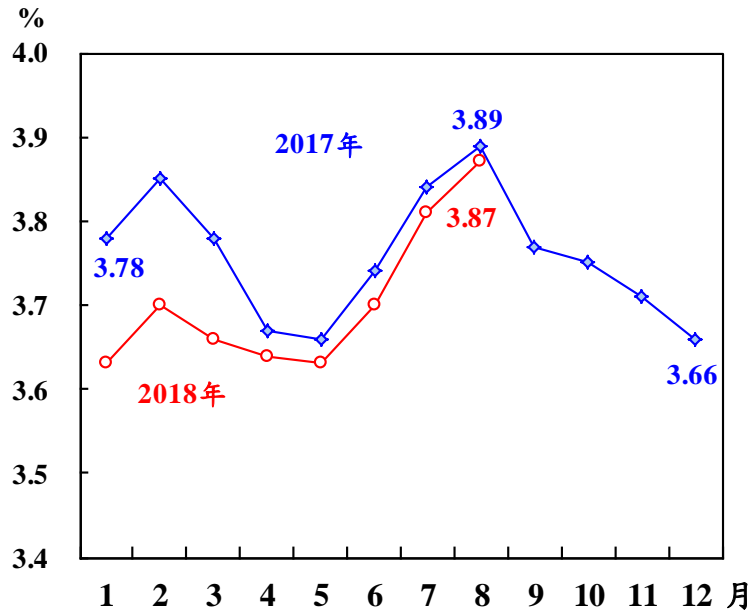
*政府支出項目包含政府及公營事業消費、投資。

f：本行預測值

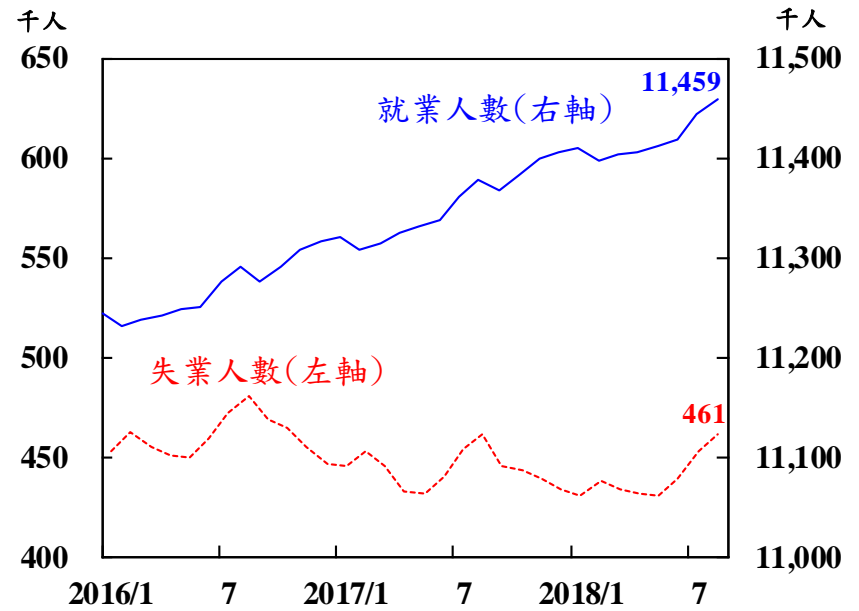
本年下半年及明年淨外需貢獻明顯較低於本年上半年，內需為驅動今、明兩年經濟成長的主力。

失業率續較上年同期為低

失業率



就業及失業人數

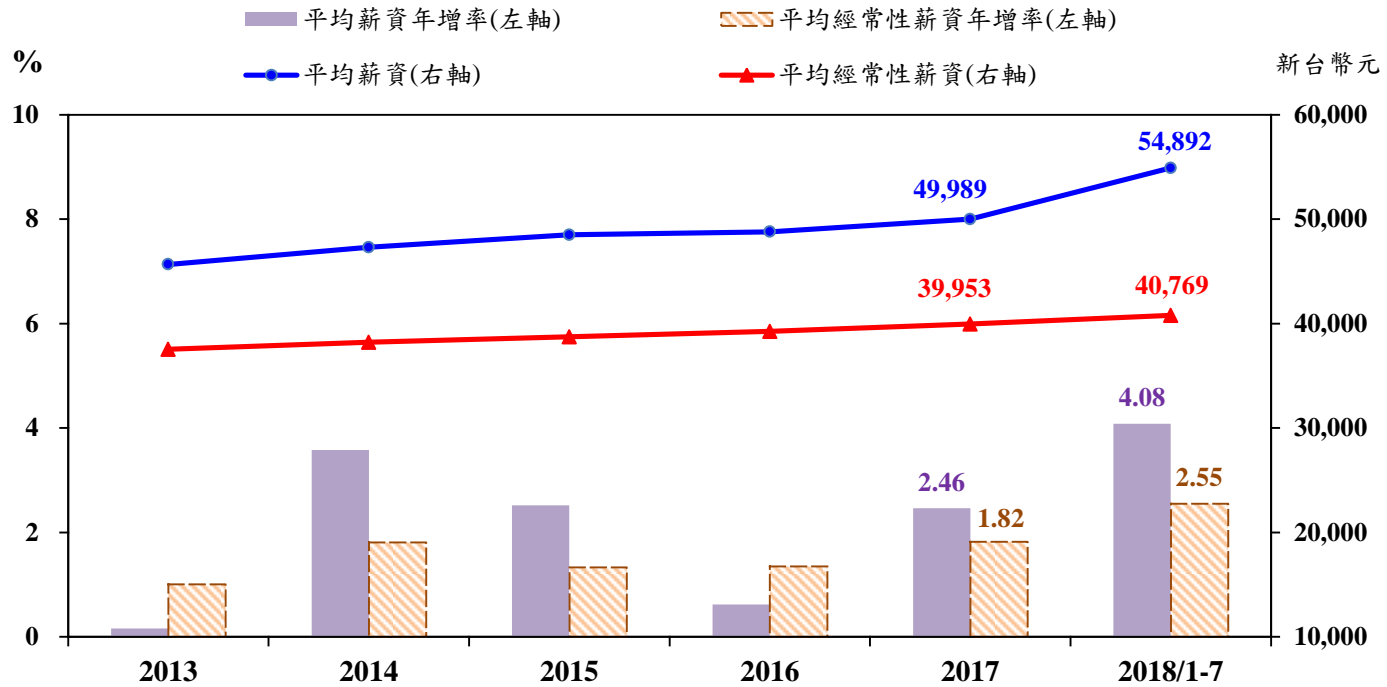


資料來源：主計總處

隨國內經濟溫和成長，失業率續較上年同期為低、就業人數增加，勞動市場情勢穩定。

薪資溫和成長

平均薪資、平均經常性薪資及其年增率



資料來源：主計總處

廠商調薪轉趨積極，平均薪資及經常性薪資溫和成長。

國內外機構對台灣經濟成長預測

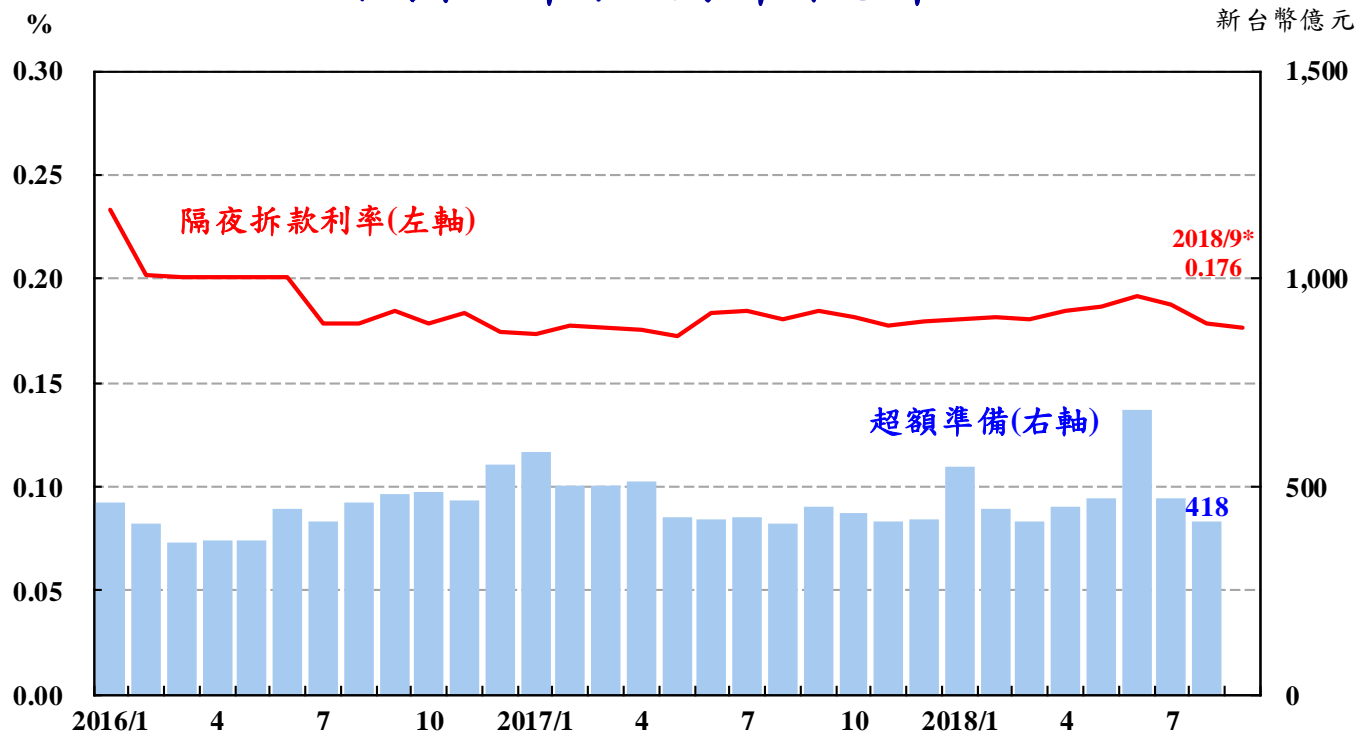
單位：%

估測機構 與日期	央行	主計總處	元大寶華	國泰台大	中研院	台經院	中經院	IHS Markit
年 度	2018.9.6	2018.8.17	2018.9.26	2018.8.21	2018.7.27	2018.7.25	2018.7.18	2018.9.18
2018年	2.73	2.69	2.60	2.30	2.65	2.49	2.48	2.74
2019年	2.48	2.55	2.45	--	--	--	2.23	2.37

主要機構預測本年經濟成長率介於2.30%~2.74%，明年則介於2.23%~2.55%。

三、國內金融情勢

隔夜拆款利率微降



* 9/1-9/26平均。

受企業發放現金股利及美中貿易衝突擴大等因素影響，部分銀行資金調度保守，惟整體市場資金仍屬充裕，隔拆利率小幅下降。

台灣實質利率水準居中

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率* (2018年9月27日)	(2) CPI年增率** (2018年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.950	1.04	1.910
印尼	4.750	3.21	1.540
美國	3.000	2.53	0.470
泰國	1.500	1.30	0.200
南韓	1.300	1.49	-0.190
新加坡	0.400	0.77	-0.370
台灣	1.065	1.50	-0.435
中國大陸	1.500	2.21	-0.710
瑞士	0.160	1.01	-0.850
日本	0.011	0.93	-0.919
英國	1.080	2.55	-1.470
歐元區	-0.210	1.75	-1.960
香港	0.050	2.33	-2.280
菲律賓	0.500	5.17	-4.670

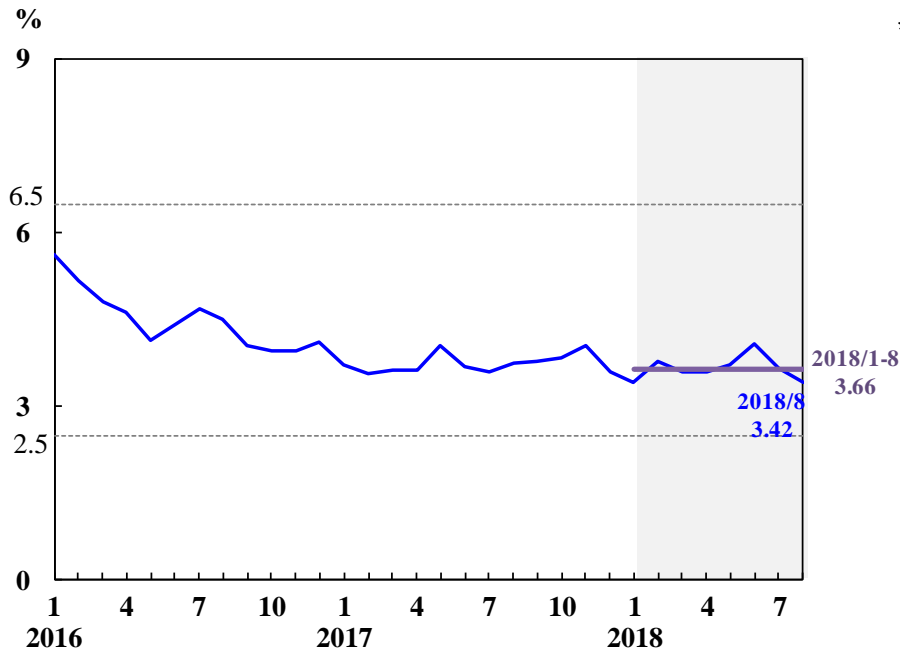
* 台灣為本國五大銀行1年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Markit 2018年9月18日預測值；台灣CPI年增率係本行預測值。

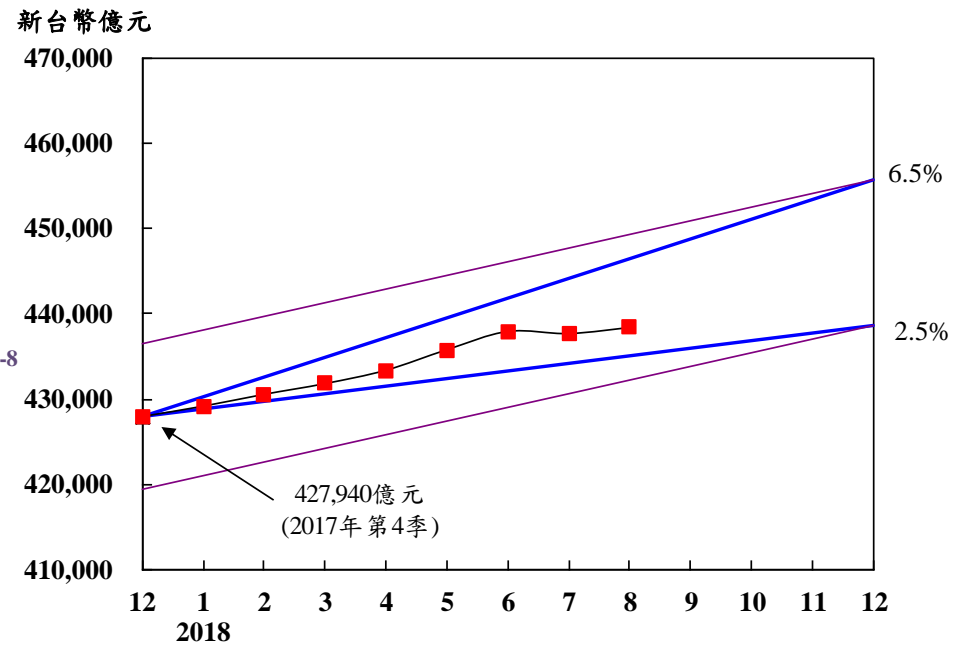
相對主要國家，台灣實質利率水準居中。惟因本年CPI年增率升高，負利率略擴大；明年預期CPI年增率下降，負利率情況將改善。

M2維持於目標區內成長

M2年增率



季調後M2水準值走勢

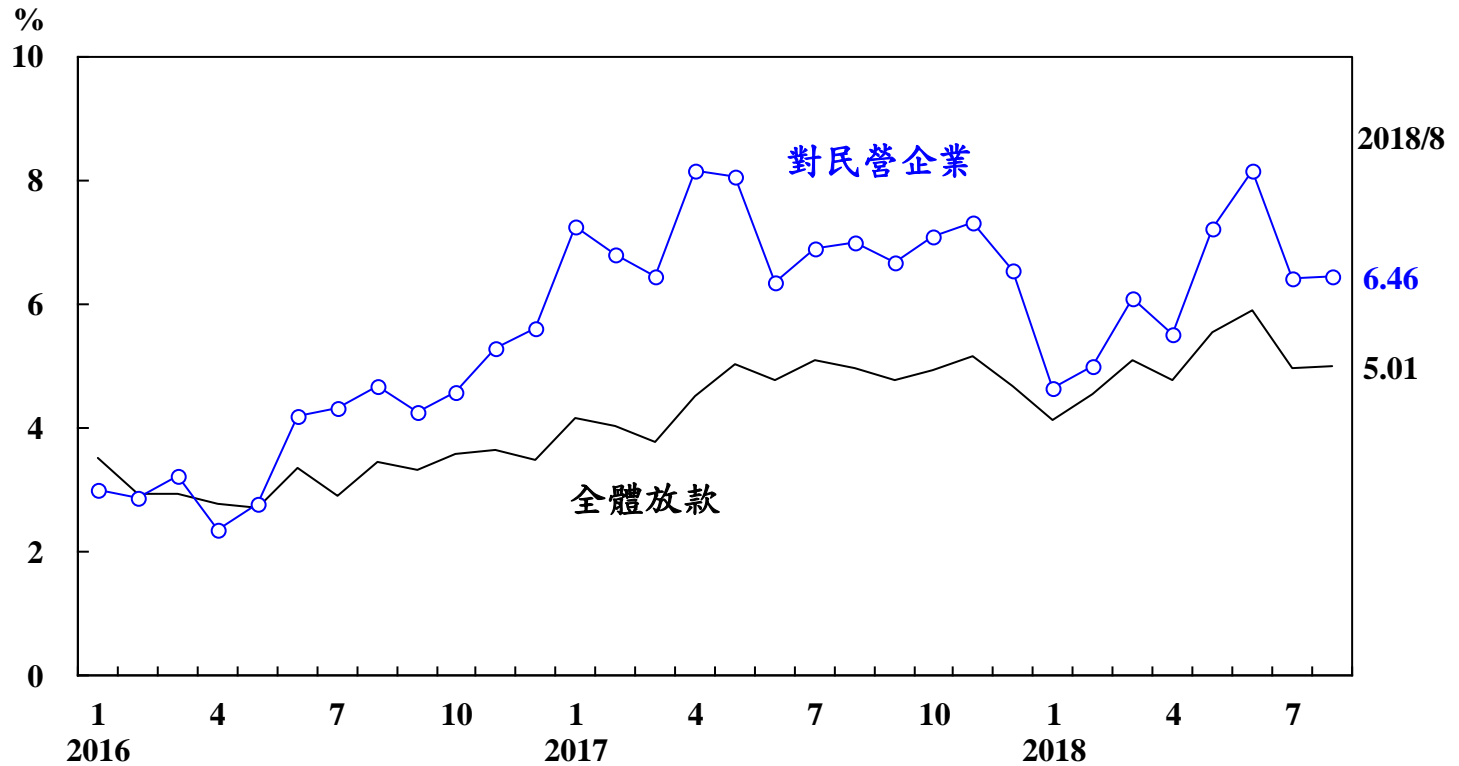


註：貨幣成長目標上下限的推估係以2017年第4季之數值(經季節調整)為基準。

本年1至8月，平均M2年增率為3.66%，維持於目標區內成長。

銀行放款穩定成長

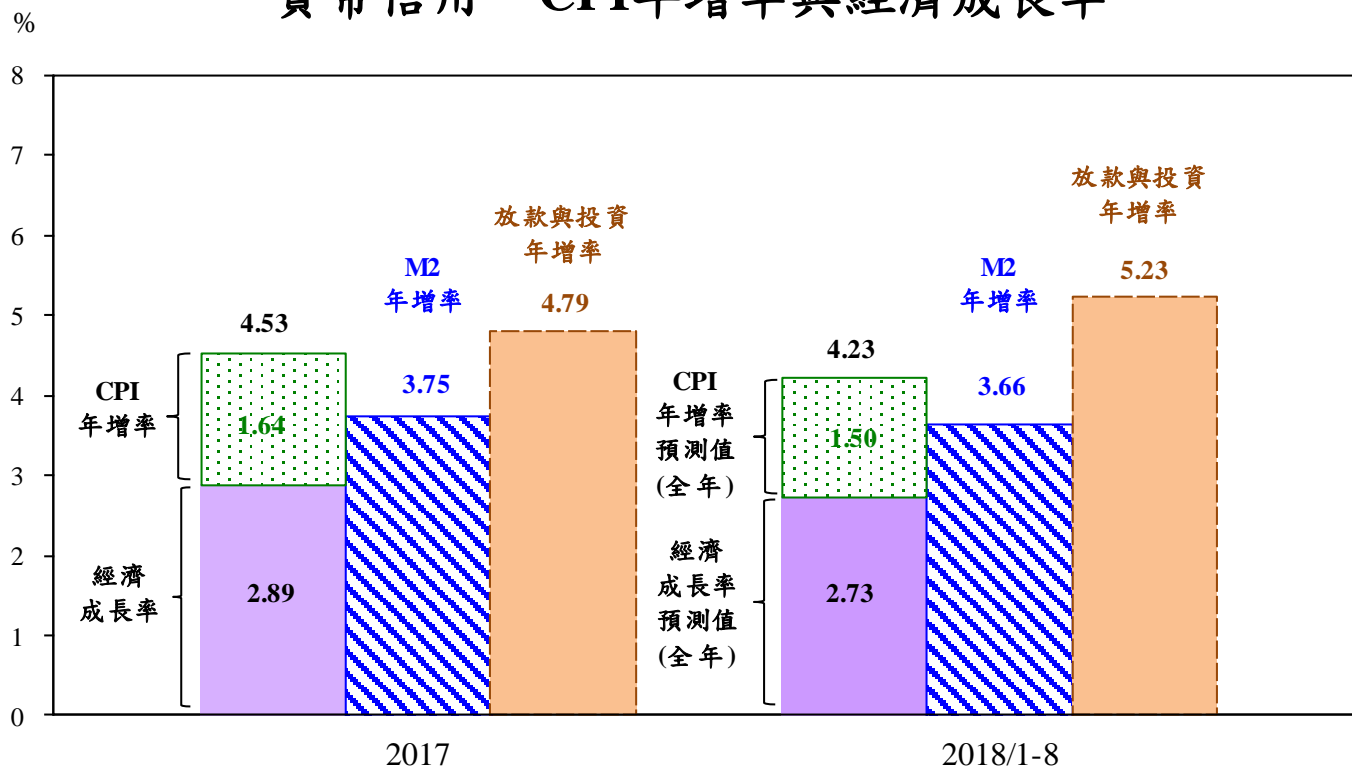
全體貨幣機構放款年增率



本年以來，景氣穩定擴張，銀行對民營企業放款穩定成長。

市場資金充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率

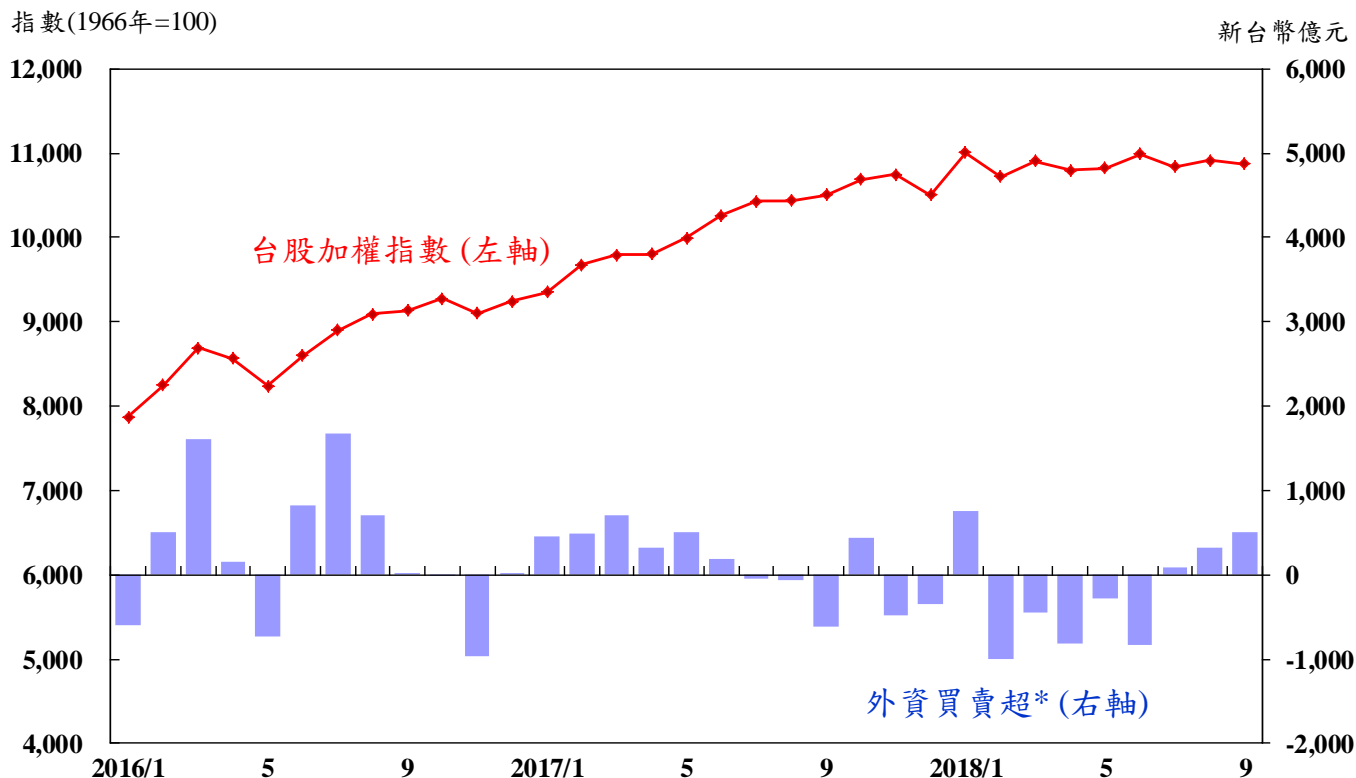


註：2018年CPI年增率、經濟成長率為本行預測值

本年1至8月M2及放款與投資持續成長，授信市場資金充裕，足以支應實質經濟活動所需，且通膨無虞。

台股高檔盤整

台股指數與外資買賣超



*包含陸資買賣超。

註：9月資料，台股指數為9/1-9/26平均，外資買賣超為9/1-9/26合計。

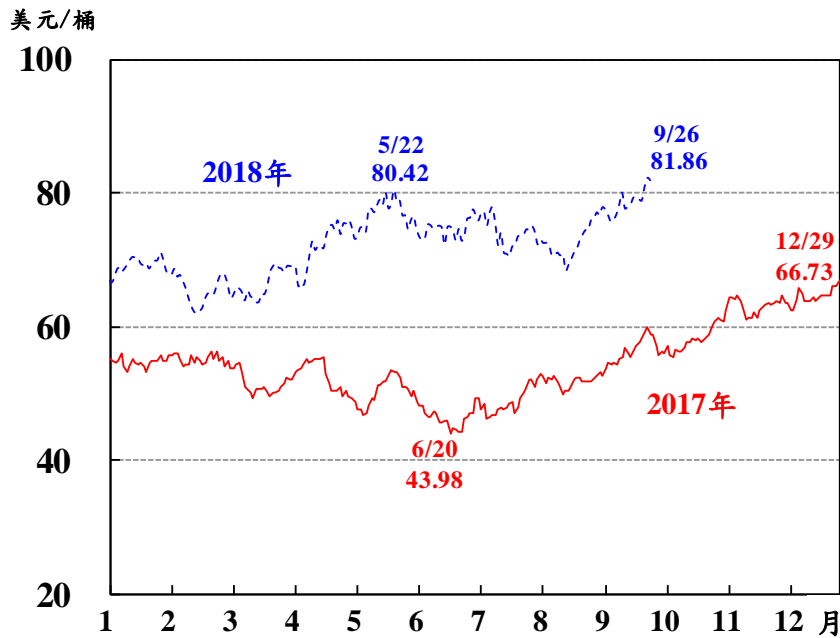
資料來源：證交所

本年8月，因土耳其貨幣危機及阿根廷債務危機，外資賣超新興市場股市，台股走跌；後因外資買超一度回升，惟近期美中貿易衝突升溫，台股復跌。

四、國內物價情勢

國際油價回升至近本年高點

布蘭特原油現貨價格



布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	2017年 實際值	2018年 預測值	2019年 預測值
EIA* (9/11)	54.3	72.8 ↑	73.7 ↑
EIU** (9/19)		73.2 ↑	72.3 ↓
IHS Markit (9/18)		72.7 ↑	79.9 ↑
平均		72.9 ↑	75.3 ↑

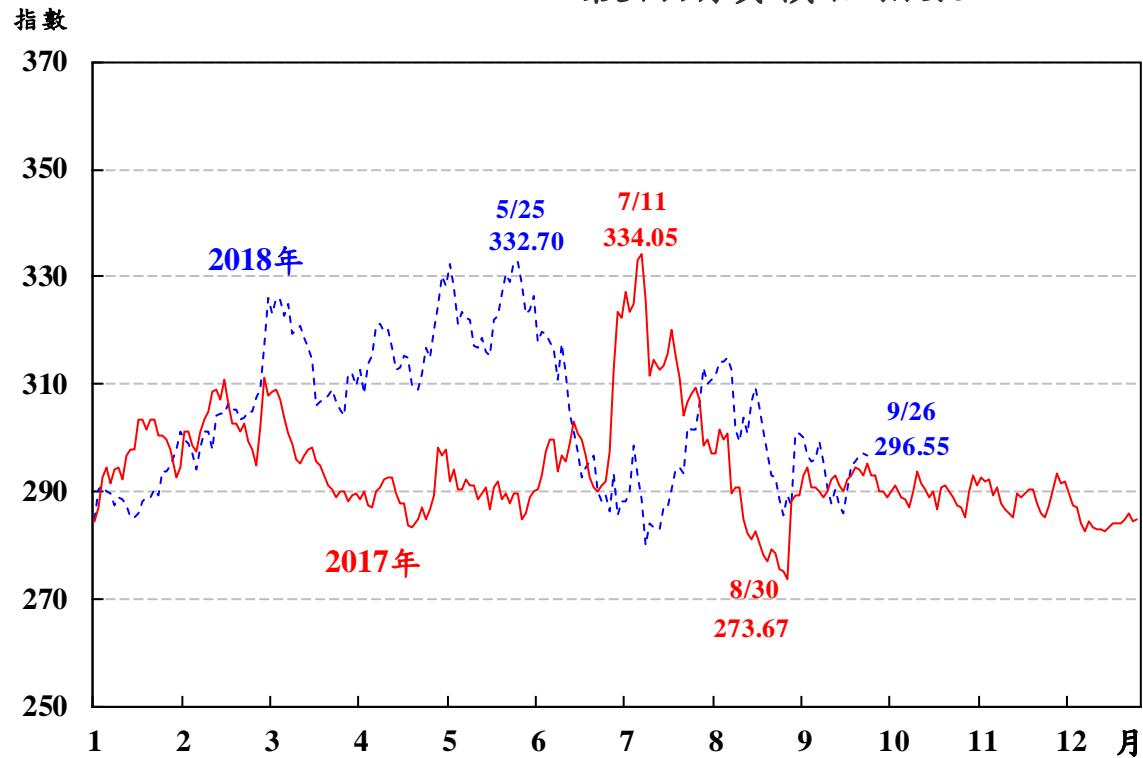
* The U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

本年7月，因美中貿易摩擦、土耳其貨幣危機，油價走跌；嗣因卡達計劃金援土耳其、伊朗原油出口減少、利比亞遭恐攻、美國原油產量與庫存均下降，油價回升。

穀物價格先漲後跌

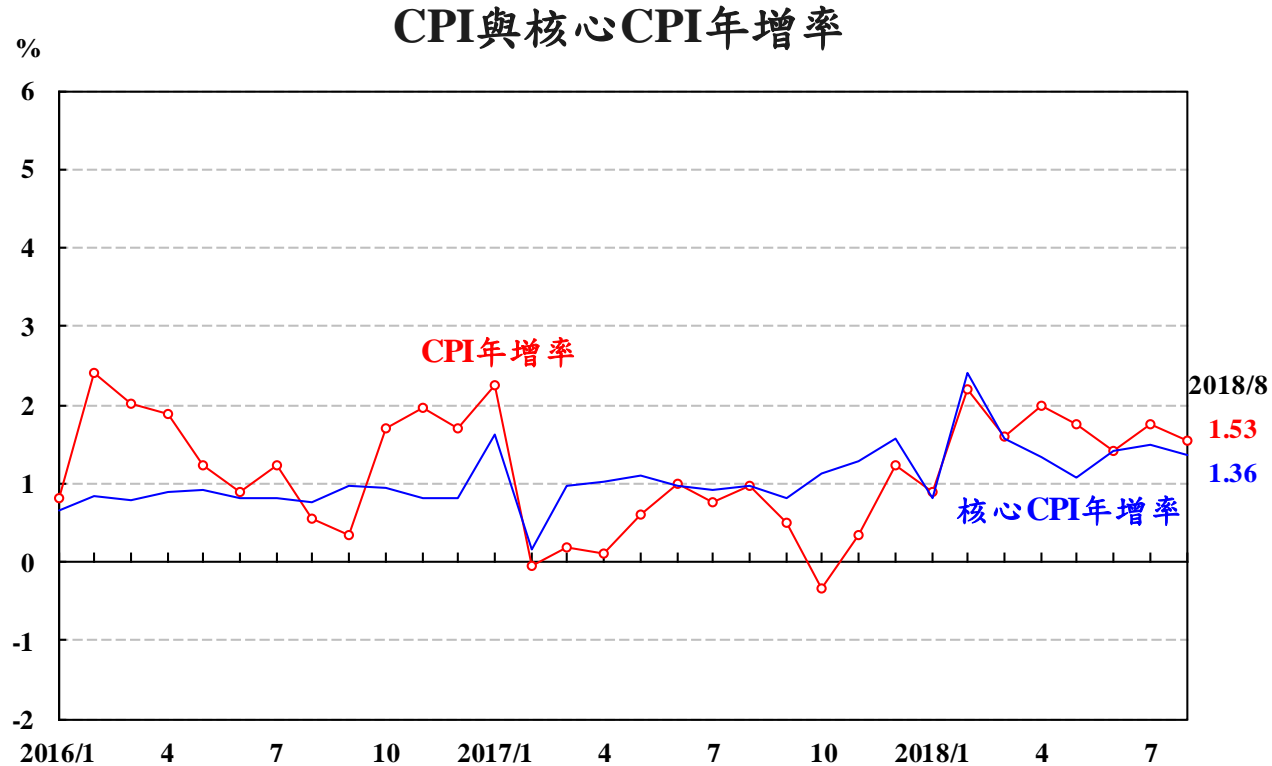
Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年7月，因產地乾旱，穀物價格上漲；嗣因美國冬麥產區降雨，加以美國及巴西農業部上修產量預估值，穀價下跌。

消費者物價漲幅溫和

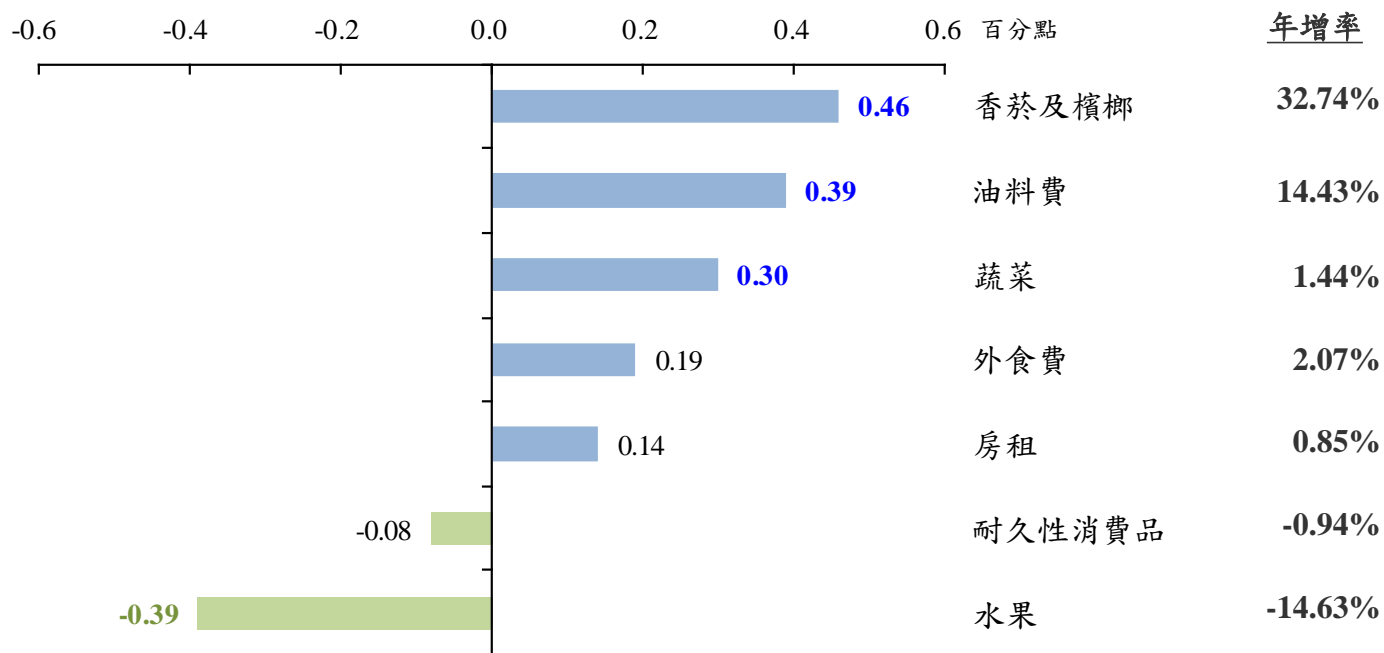


資料來源：主計總處

本年1至8月平均CPI年增率為1.64%，主因香菸、油料費及蔬菜等價格上漲；核心CPI年增率則為1.44%，漲幅仍屬溫和。

香菸、油料費對CPI年增率貢獻最大

影響本年1至8月CPI年增率主要項目之貢獻度

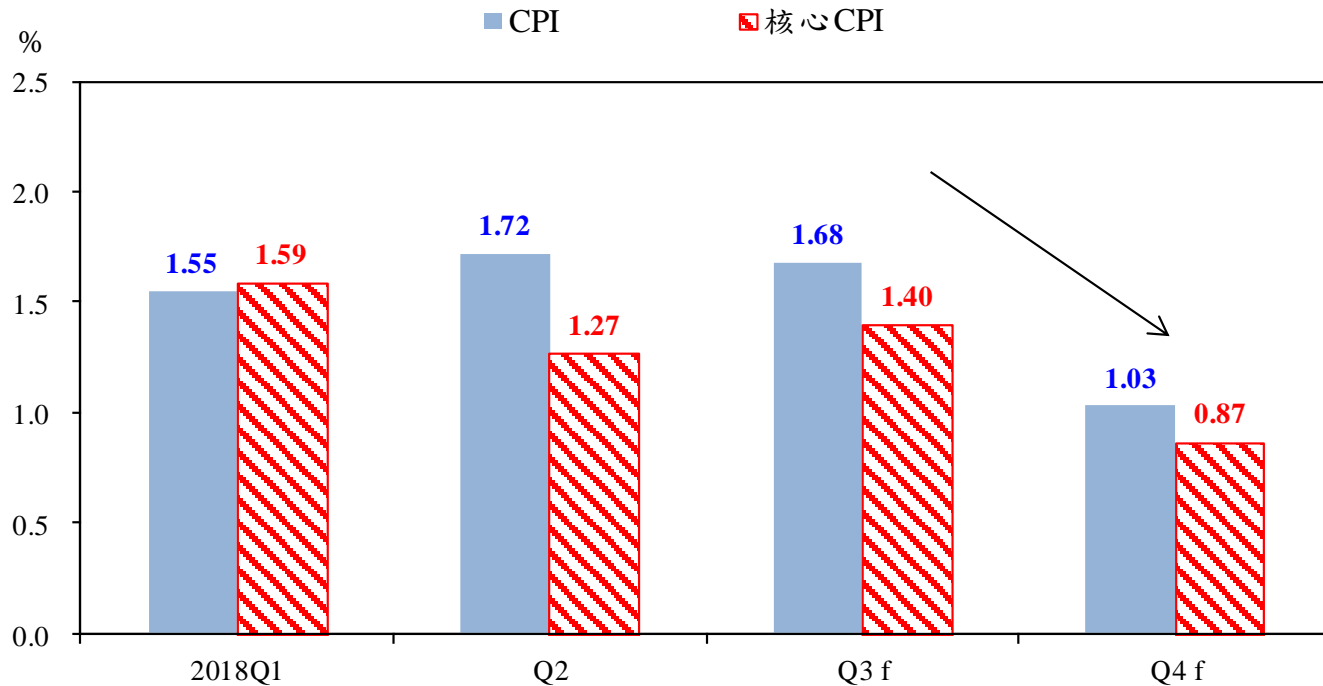


資料來源：主計總處

香菸、油料費分別反映菸稅調高售價、國際油價調漲，加以蔬菜價格上漲，3者合計使CPI年增率上升約1.15個百分點。

CPI漲幅可望趨緩

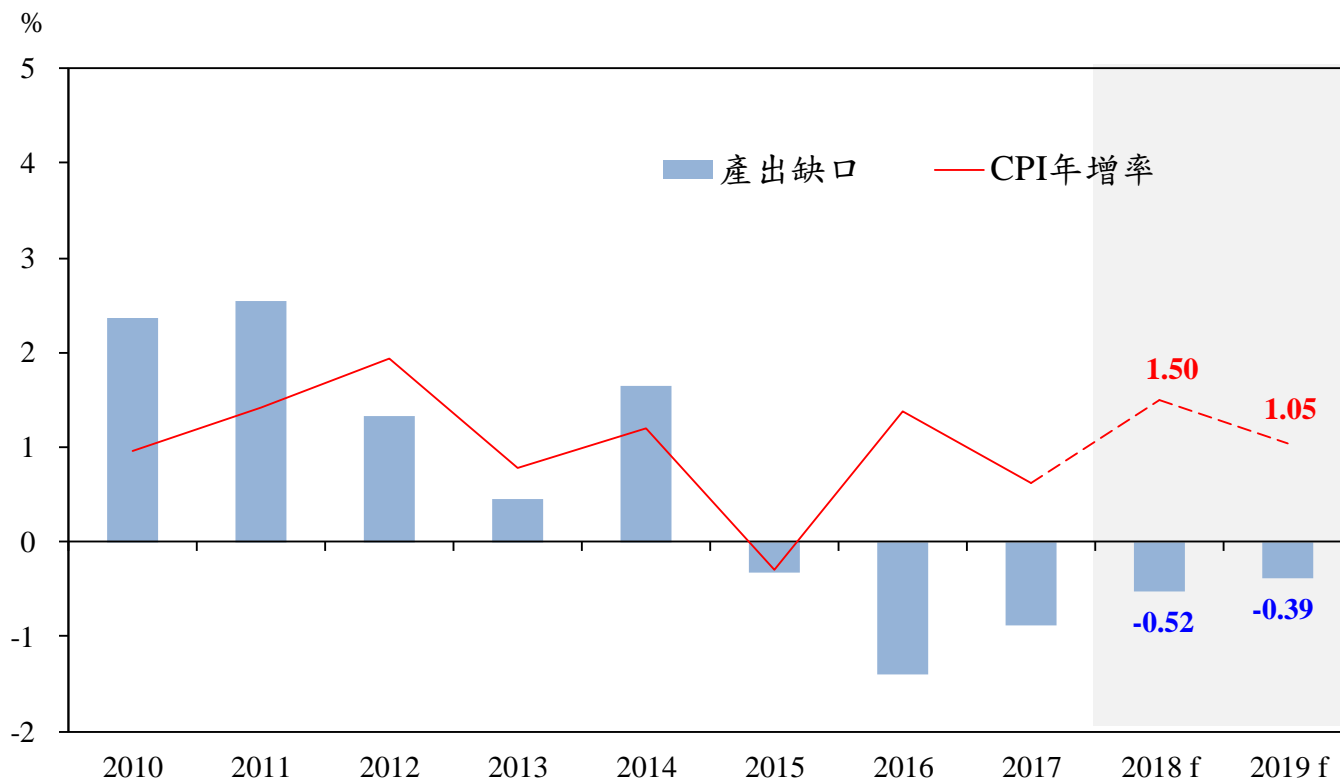
本年各季CPI及核心CPI年增率與預測值



f: 本行預測值

近期豪雨農損及油價居高，雖影響短期物價上升，惟通訊費率調降，加以菸稅調高之遞延效應逐漸消退，CPI漲幅可望減緩。

負的產出缺口縮小



資料來源：主計總處、本行自行估算 f：本行預測值

註：潛在產出係採生產函數法估計，產出缺口(%) = [(實際GDP - 潛在產出) / 潛在產出] × 100%。

反映國內需求穩健成長，產出缺口持續縮小但仍為負，通膨壓力和緩。

當前通膨壓力及通膨展望溫和

單位：%

		當前通膨壓力	通膨展望		
		2018年1-8月	2018年全年	2019年全年	
國內機構	中央銀行 (2018/9/6)	1.64 (CPI) 1.44 (核心CPI*)	1.50(CPI)	1.05(CPI)	國內機構 預測 中位數 2018年 2019年 1.56% 1.10%
	主計總處 (2018/8/17)		1.28(核心CPI*)	1.00(核心CPI*)	
	元大寶華 (2018/9/26)		1.52	0.93	
	中經院 (2018/7/18)		1.59	1.15	
國外機構	ADB (2018/9/26)		1.65	1.43	國外機構 預測 中位數 2018年 2019年 1.55% 1.35%
	Goldman Sachs (2018/9/25)		1.40	1.30	
	Credit Suisse (2018/9/20)		1.40	0.90	
	BoA Merrill Lynch (2018/9/25)		1.40	1.60	
	Nomura (2018/9/21)		1.50	1.20	
	Barclays Capital (2018/9/21)		1.50	1.30	
	UBS (2018/9/24)		1.50	1.50	
	IHS Markit (2018/9/18)		1.55	1.35	
	HSBC (2018/9/25)	1.58	1.43		
	HSBC (2018/9/25)	1.60	1.40		
	Citi (2018/9/14)	1.60	1.60		
	Morgan Stanley (2018/9/12)	1.60	1.10		
EIU (2018/9/17)	1.70	1.40			
Deutsche Bank (2018/9/7)	1.70	1.20			

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

本行預測本年CPI年增率為1.50%，若剔除菸稅調漲約0.40個百分點之影響，則約為1.1%。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- 近來豪雨不斷，蔬菜等農產品受創，價格上漲
- 國際原油行情可能居高，推升進口物價
- 本年以來薪資漲幅較高
- 電價有調漲壓力，油料費及燃氣價格上漲，加以部分民生用品價格調漲，民眾通膨預期心理升溫

下跌壓力

- 通訊費率下降
- 國內產出缺口仍為負