

附件

# 國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

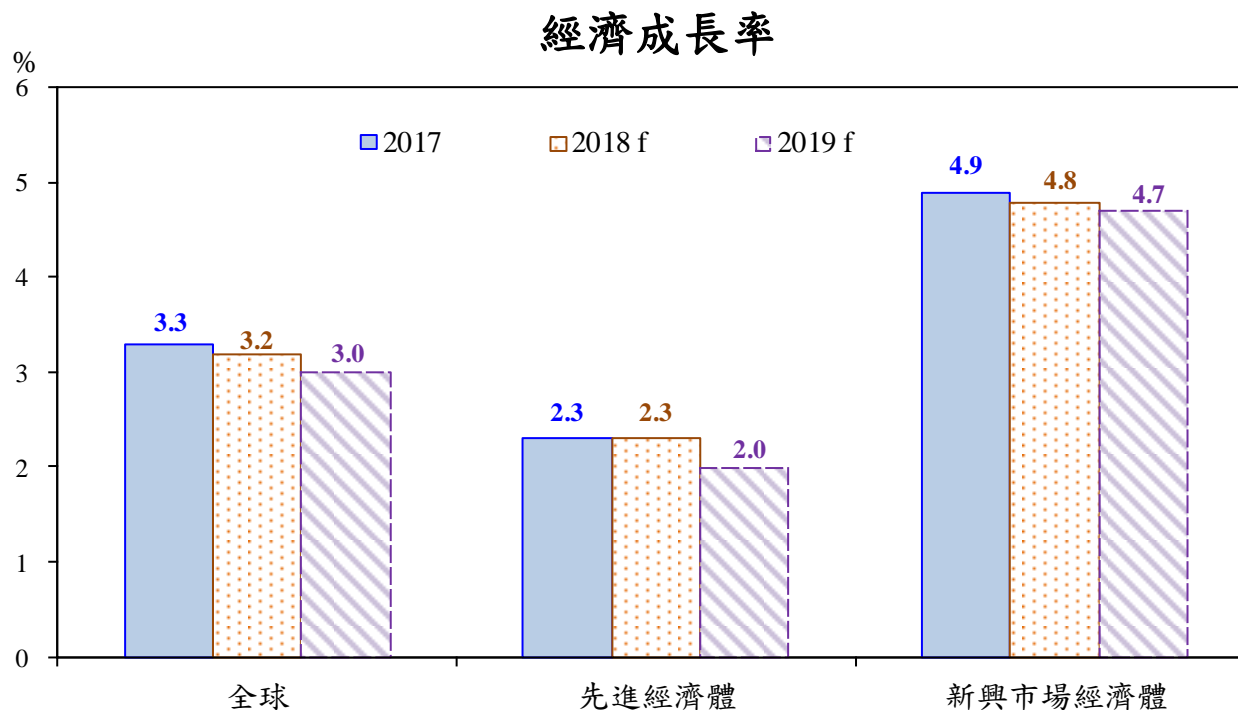
107年12月20日

# 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

## 全球經濟成長減緩

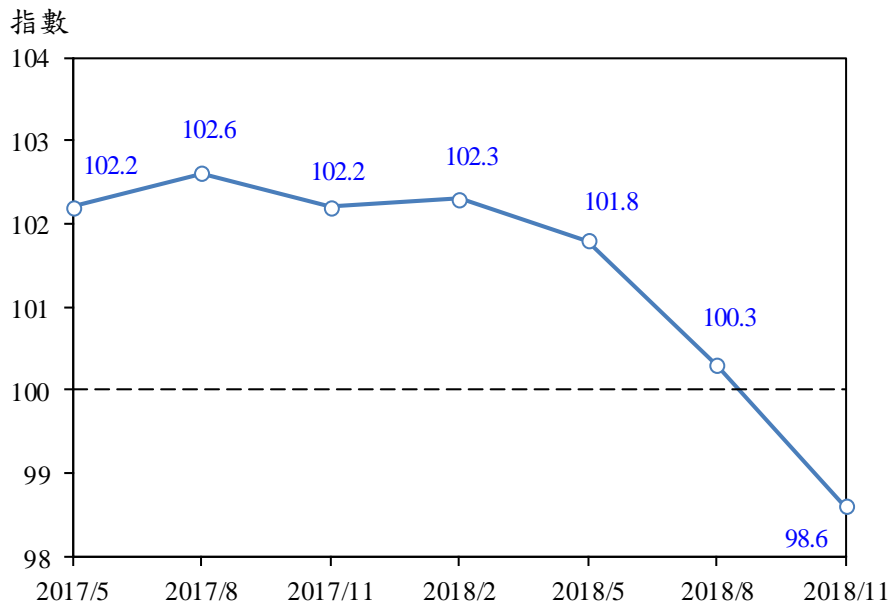


資料來源：IHS Markit (12/18)

在中美貿易衝突持續、中國大陸經濟成長減緩、主要經濟體貨幣政策動向不確定等因素影響下，IHS Markit預測明(2019)年全球經濟成長率降至3.0%。

# 全球貿易成長動能減弱

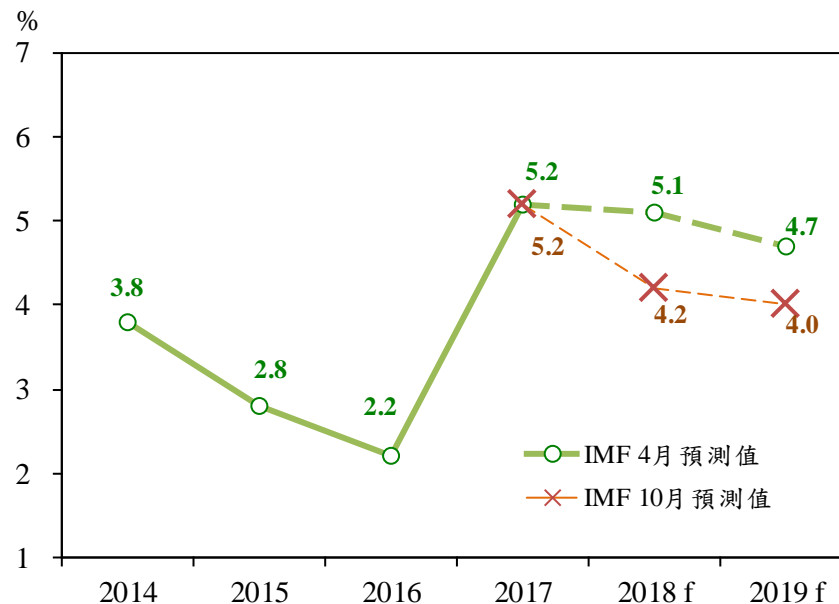
## WTO全球貿易展望指標



註：指數100為平均趨勢值，高於100代表未來1季之全球貿易量將擴張，低於100則代表將萎縮

資料來源：WTO

## 全球貿易量成長率



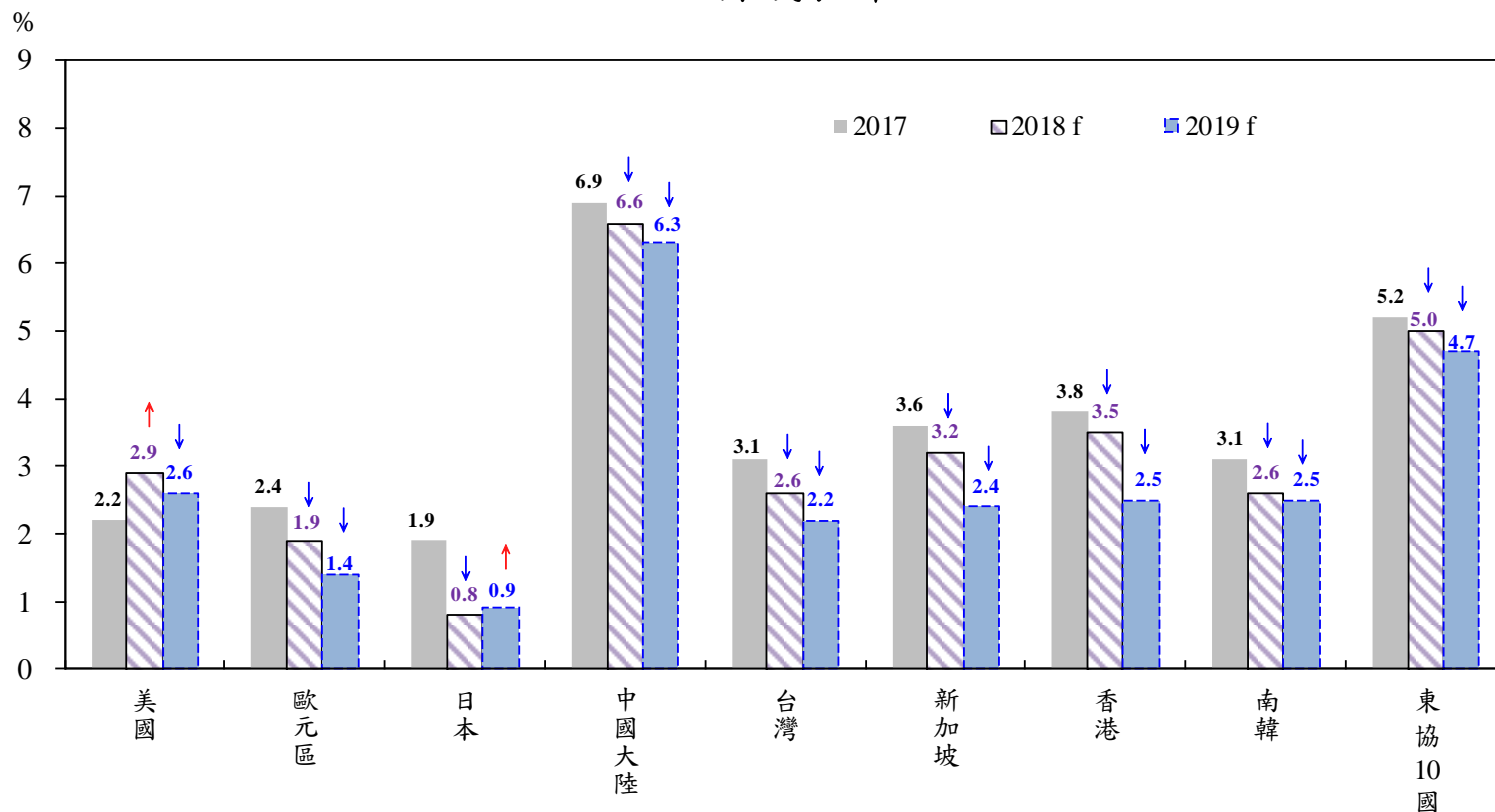
註：包括商品貿易及服務貿易

資料來源：IMF(2018/4, 10)

本(2018)年11月，WTO全球貿易展望指標降至2年多來新低，略低於平均趨勢。在全球貿易緊張情勢升溫下，本年10月IMF調降今、明兩年全球貿易量成長率預測值。

# 主要經濟體成長力道多趨緩

## 經濟成長率

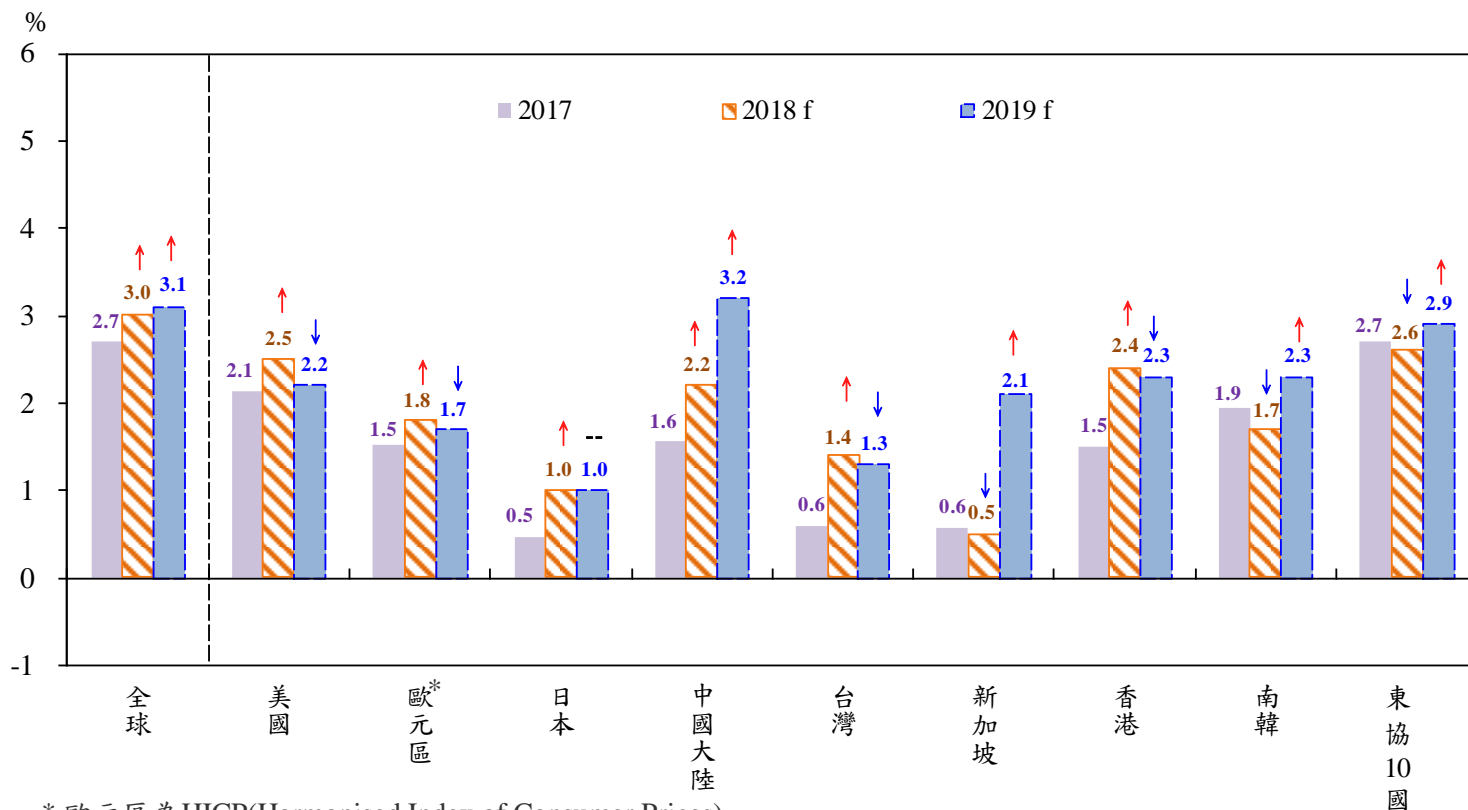


資料來源：IHS Markit (12/18)

IHS Markit預測，今、明兩年我國主要貿易對手國之經濟成長率多下降。

# 全球通膨預期略升

## CPI年增率



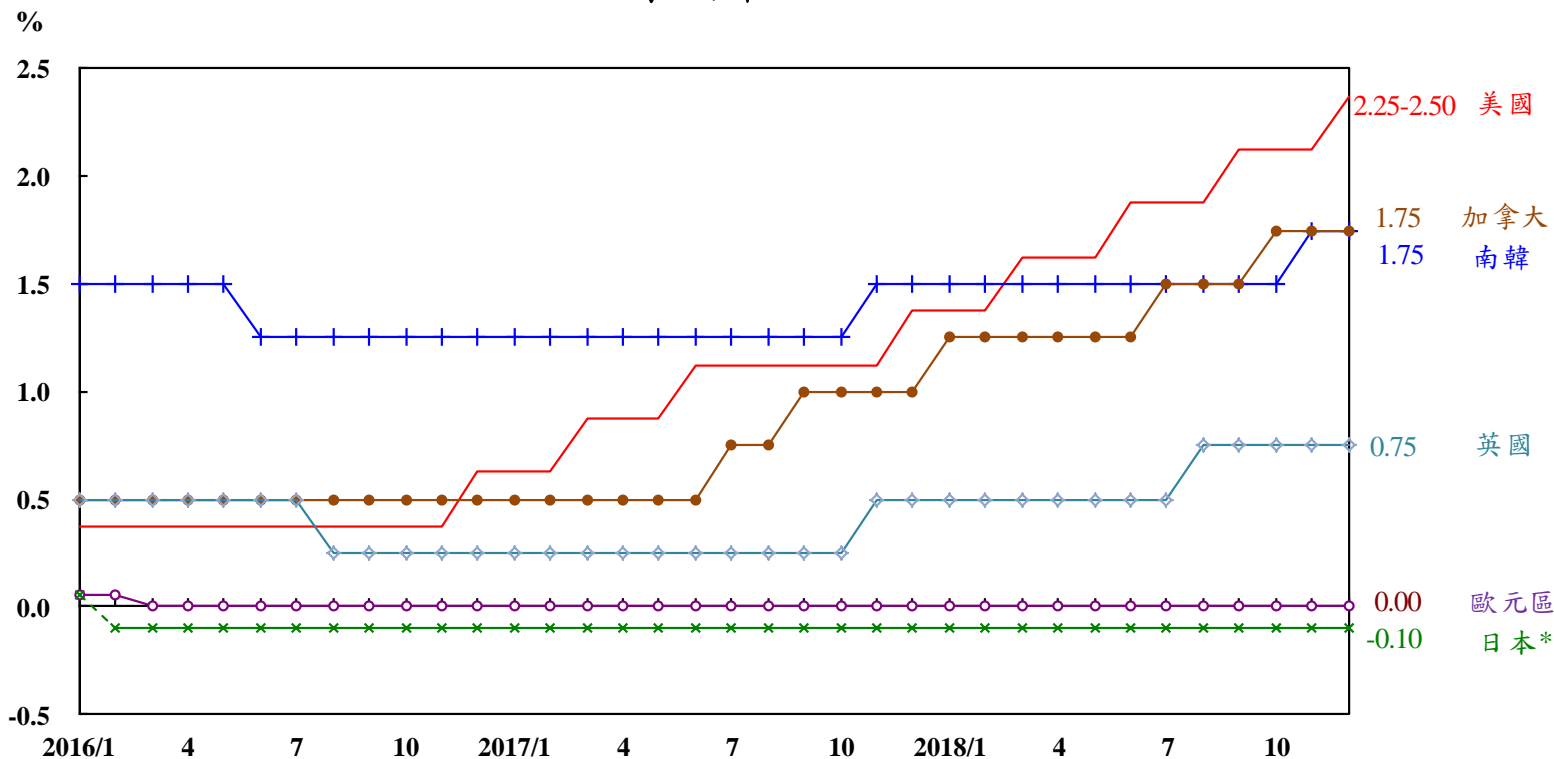
\* 歐元區為HICP(Harmonised Index of Consumer Prices)

資料來源：IHS Markit (12/18)

由於全球經濟持續成長，部分先進經濟體勞動市場趨緊，IHS Markit預測今、明兩年全球通膨率皆上升。

# 主要先進經濟體貨幣政策正常化步調不一

## 政策利率

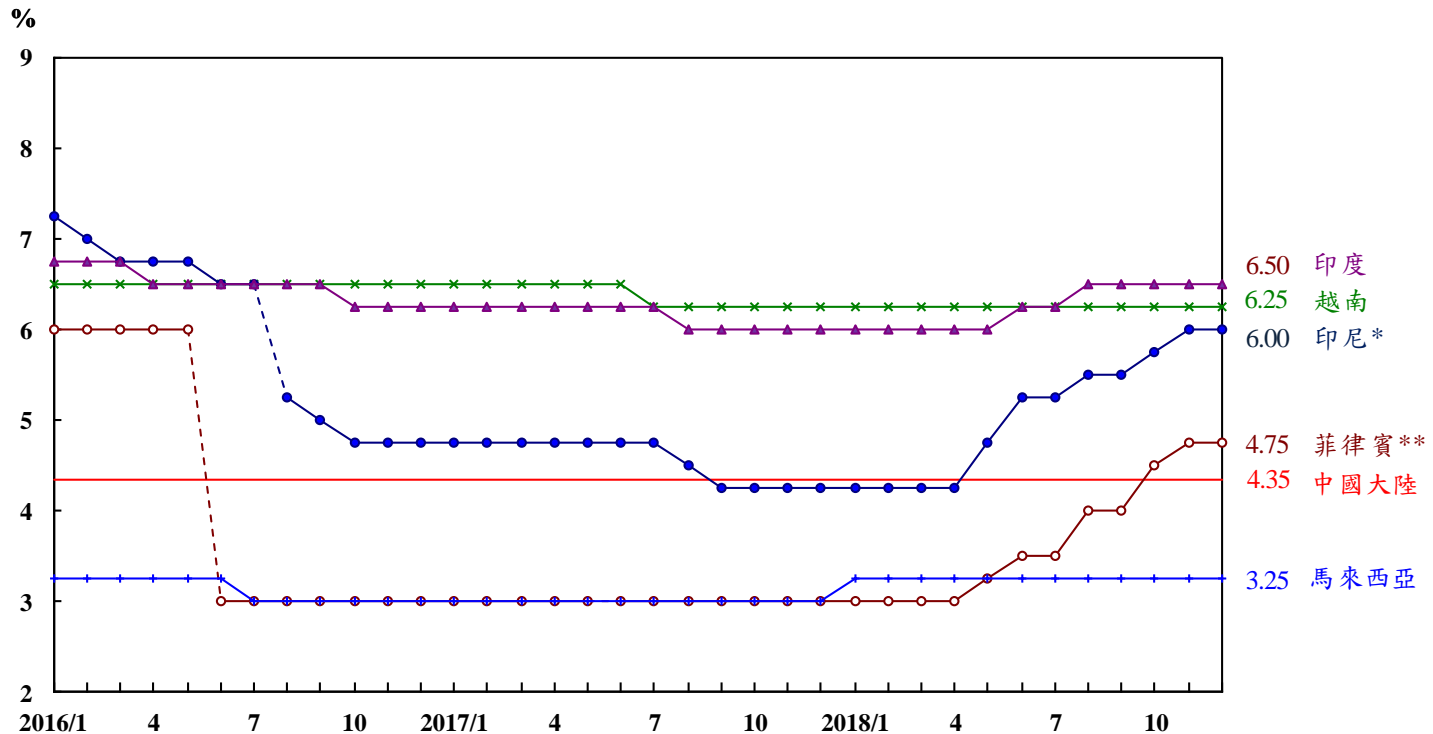


\*日本自2016年2月16日之後，為銀行存放央行之新增超額準備利率。

美國Fed於12月升息1碼，惟明年升息步伐可能放緩；ECB本年底將結束資產購買計畫，惟政策利率仍不變至少到明年夏季；日銀寬鬆政策不變。

# 部分新興市場經濟體升息

## 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

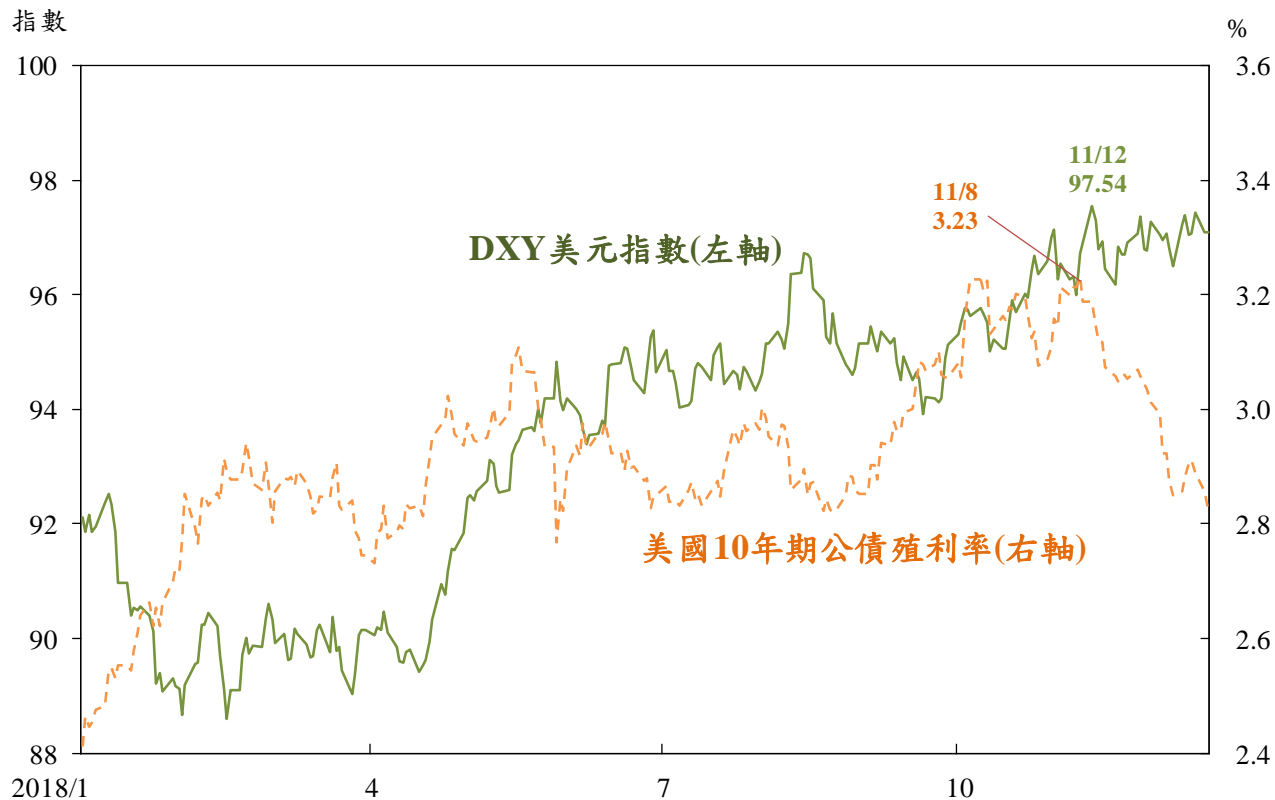
\*\* 菲律賓自2016年6月3日起，啟用利率走廊框架，政策利率改用隔夜附賣回利率

9月底以來，印尼、菲律賓央行分別升息2碼、3碼；中國人民銀行續採穩健中性貨幣政策，維持政策利率不變，並採措施解決民營企業融資與發債不易問題。



# 美元指數走高、美債殖利率先升後跌

## 美國10年期公債殖利率與美元指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年10月以來，美國經濟表現良好，美元指數走高、美債殖利率上升；11月中旬起，市場預期Fed將減緩升息速度，美債殖利率下降。

# 全球股市大幅下修

全球主要股價指數漲跌幅  
(2018年12月19日與9月底比較)



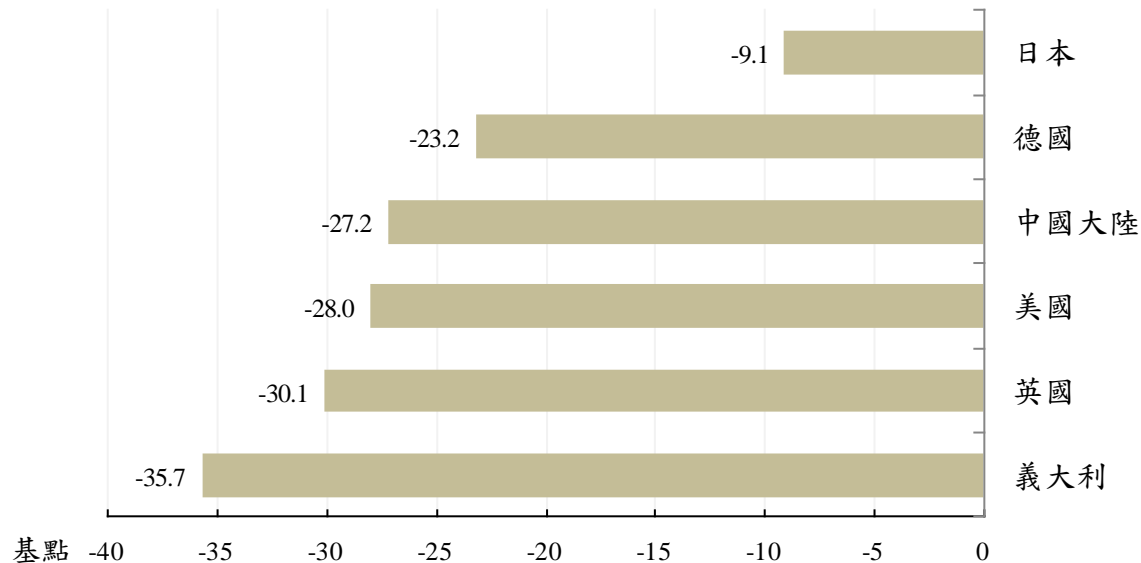
註：FANG+指數係由紐約證交所(NYSE)依Facebook、Amazon、Netflix、Google等10家高科技公司股價以相同權重編製。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年10月以來，受美中貿易衝突、美債殖利率走揚及IMF下修全球經濟預測等因素影響，美國高科技股重挫，帶動全球股市走跌。

# 主要國家公債殖利率下滑

全球主要國家10年期公債殖利率變動  
(2018年12月19日與9月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

在全球經濟成長減緩、美中貿易衝突及風險性金融商品價格大幅波動下，主要國家10年期公債殖利率均較9月底下滑。

# 影響全球經濟前景之主要風險

## 美國貿易政策 不確定性

- 美國雖暫緩對中國大陸調升關稅，惟美中能否在90天內達成協議仍待觀察
- 明年2月美國商務部將提出汽車進口對國家安全的影響報告，若對相關商品加徵關稅，負面衝擊恐擴大

## 中國大陸經濟成長 放緩

- 美國加徵關稅對貿易之負面影響逐漸顯現，製造業、房地產投資與消費均恐走弱
- 中國大陸經濟成長放緩或金融市場不穩定，所產生的外溢效應影響全球經濟成長至鉅

## 主要經濟體貨幣政策 動向不確定

- Fed持續縮減資產負債表規模，升息步伐不確定性高；ECB終止購債計畫，BoJ實際購債規模低於宣示目標
- 先進經濟體貨幣政策寬鬆幅度縮減步調之不確定性仍高，恐致國際資金快速移動，擴大外匯市場波動

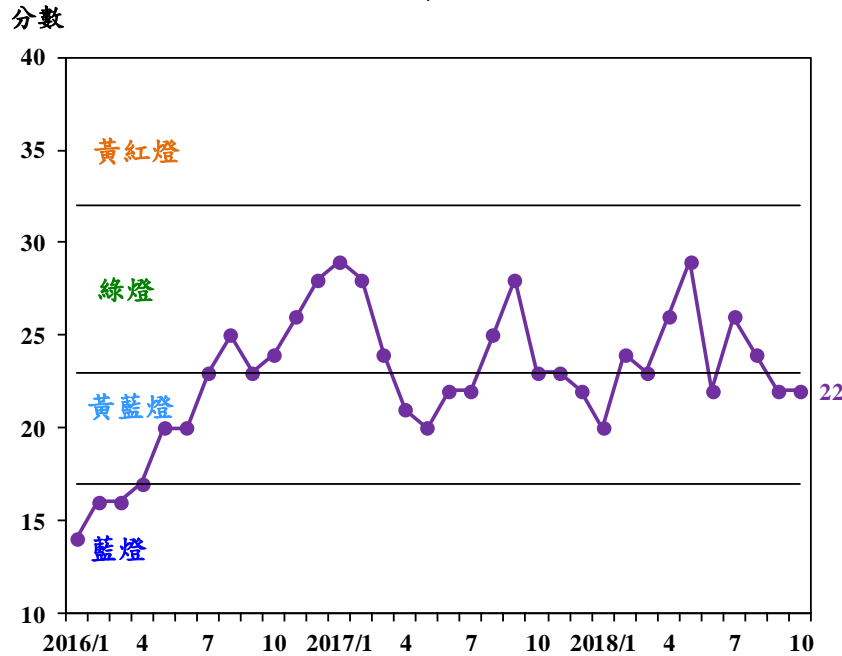
## 歐洲政經情勢紛擾

- 英國首相延後脫歐協議草案之國會表決，加深市場對無協議脫歐之擔憂
- 法國黃背心示威影響觀光及整體經濟；義大利最終雖與歐盟就其財政預算案達成協議，惟其財政紀律仍受質疑

## 二、國內經濟情勢

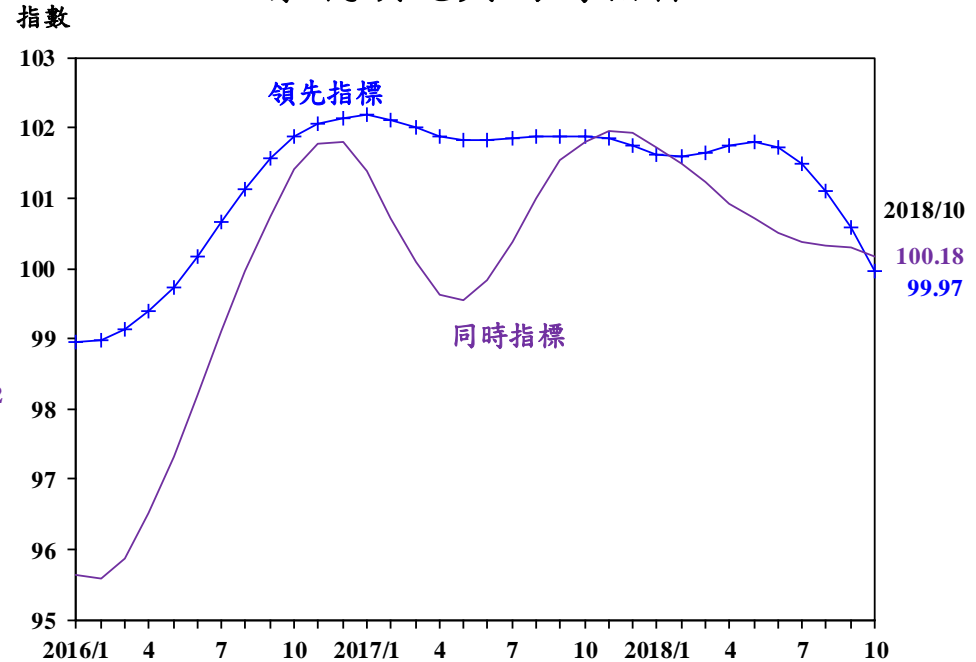
### 景氣擴張力道減弱

景氣對策信號分數



資料來源：國發會

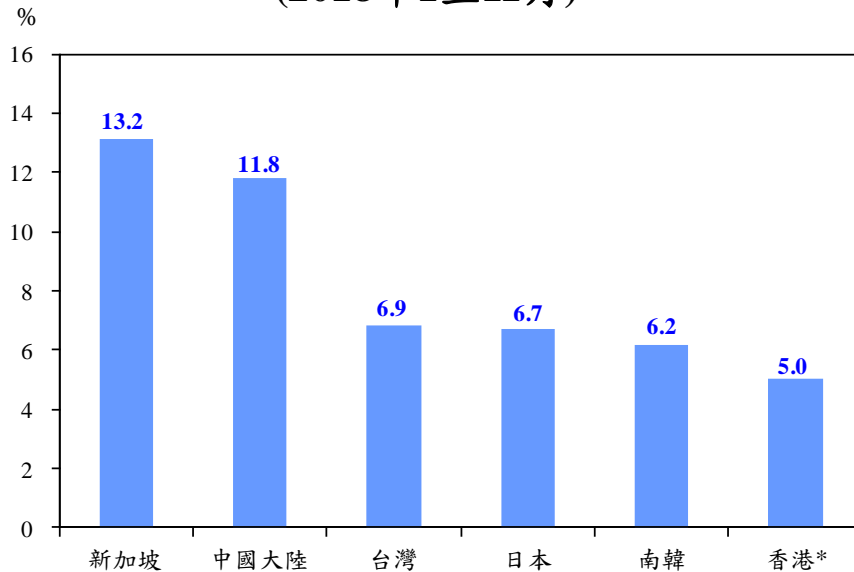
景氣領先與同時指標



本年10月，景氣對策信號連續第2個月黃藍燈，加以景氣領先、同時指標均持續下滑，國內景氣擴張力道減弱。

# 本年1至11月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11月)

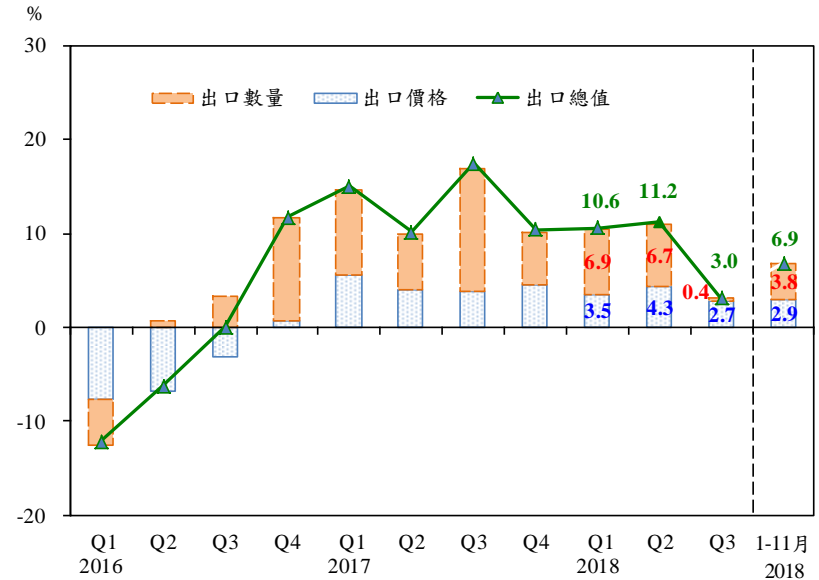


\*為1至10月資料。

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

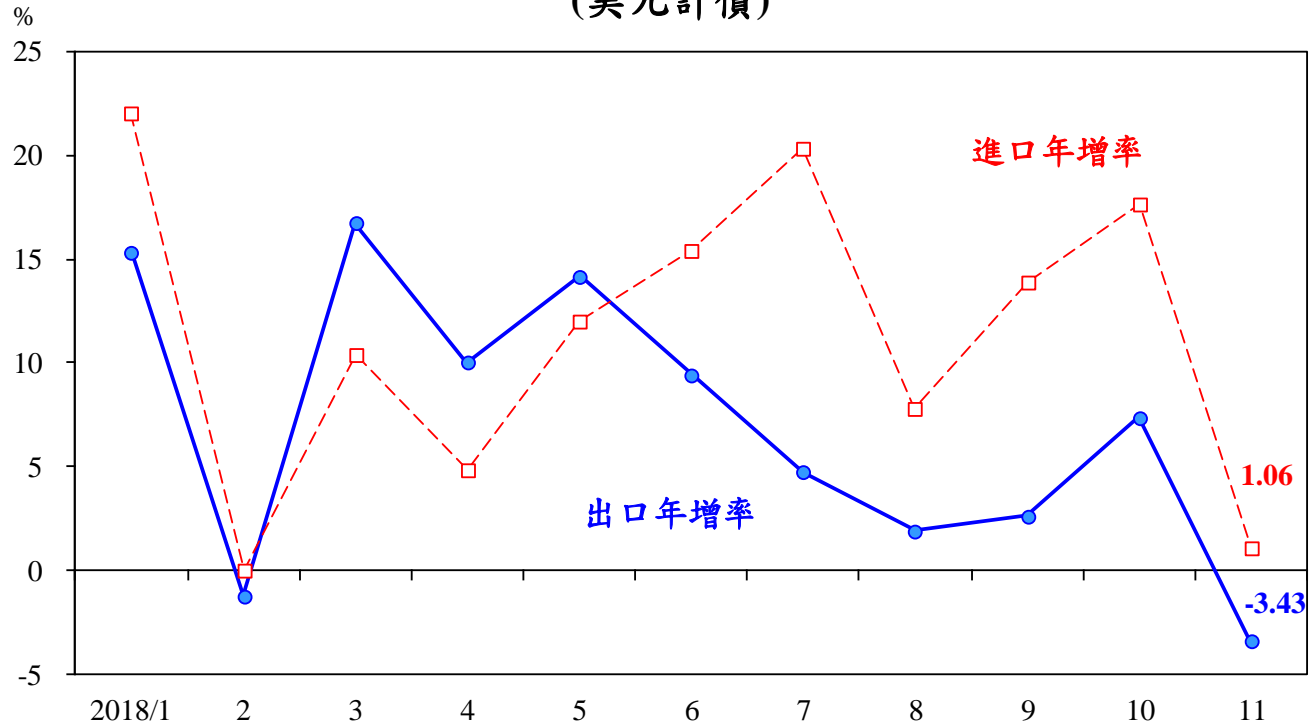
## 台灣出口數量、價格及金額年增率 (美元計價)



本年1至11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。台灣出口物價上升2.9%，出口數量增加3.8%。

# 台灣近(11)月出口轉呈負成長

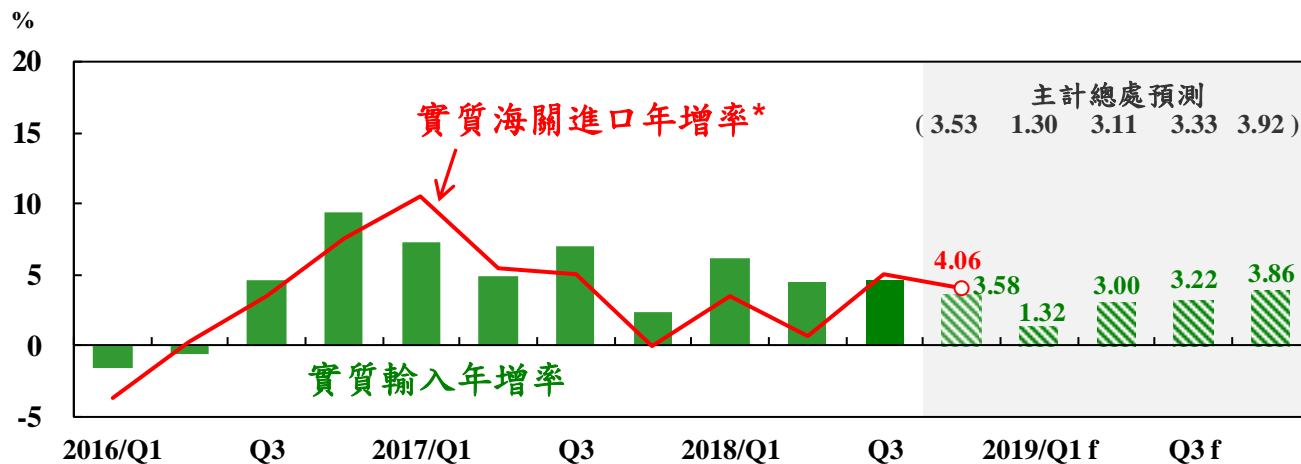
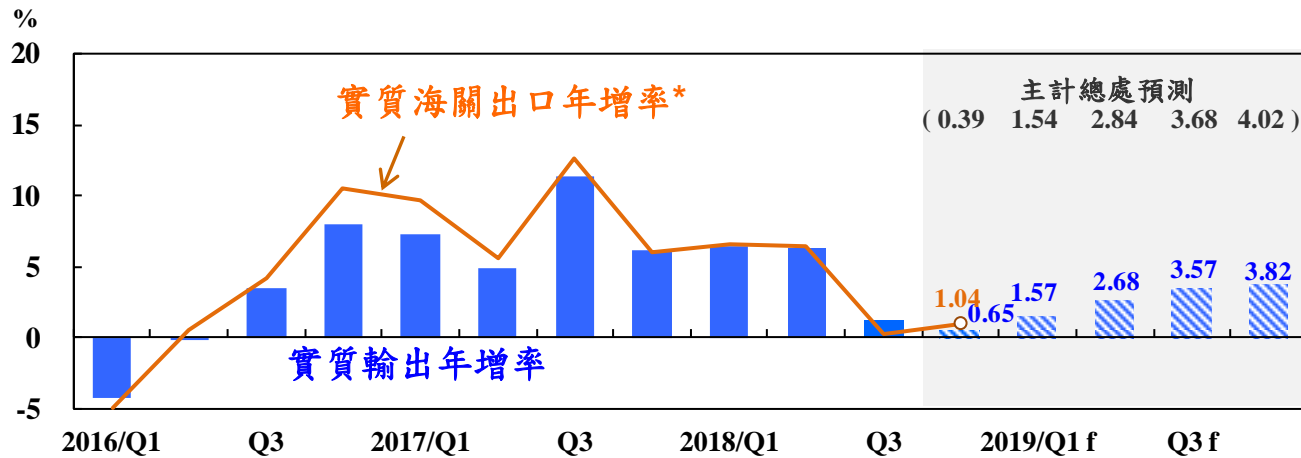
台灣進、出口金額年增率  
(美元計價)



資料來源：財政部

本年11月，由於行動裝置銷售不如預期、海外機械投資不振及基本金屬價格走跌，出口轉為負成長；另因資本設備進口規模遽降，進口年增率亦下滑。

# 輸出成長動能趨緩



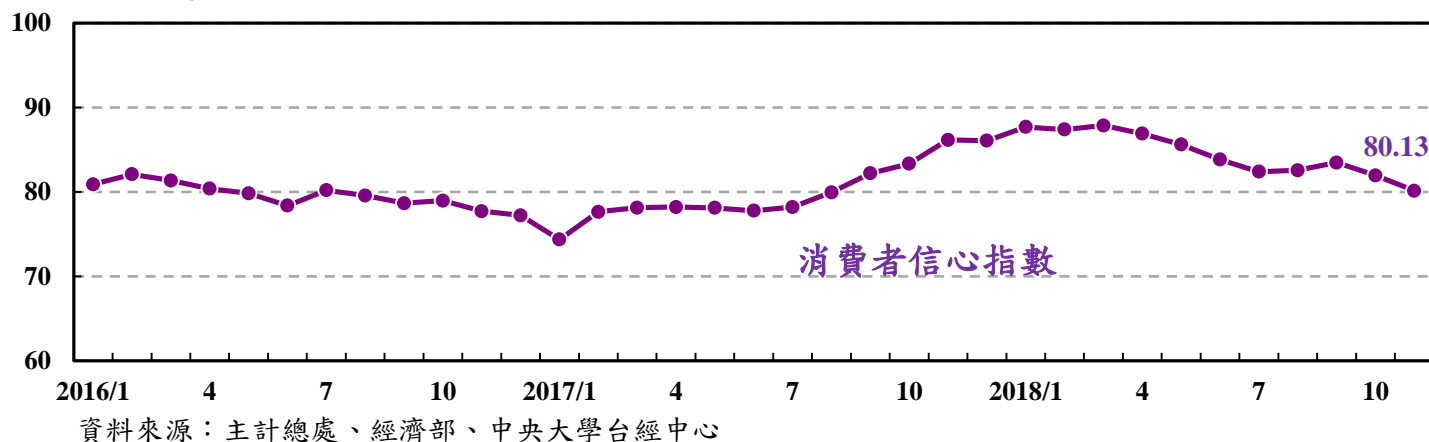
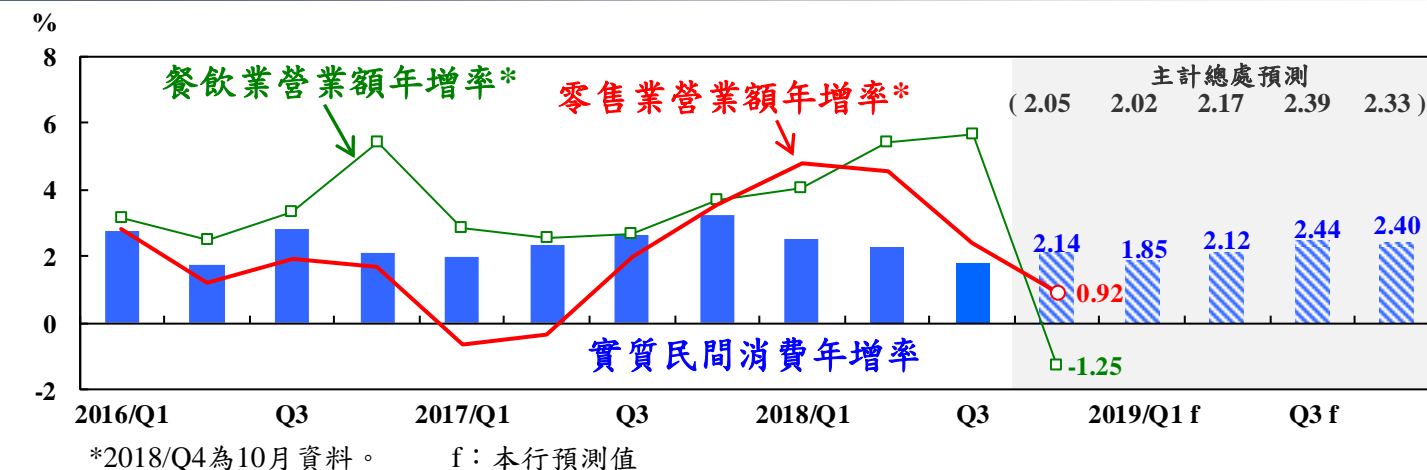
\*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2018/Q4為10至11月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

雖新興科技應用需求擴增，惟美中貿易衝突短期內尚難解決，加以全球經濟與貿易量均成長趨緩，預測明年實質輸出(入)成長2.95%(2.88%)。

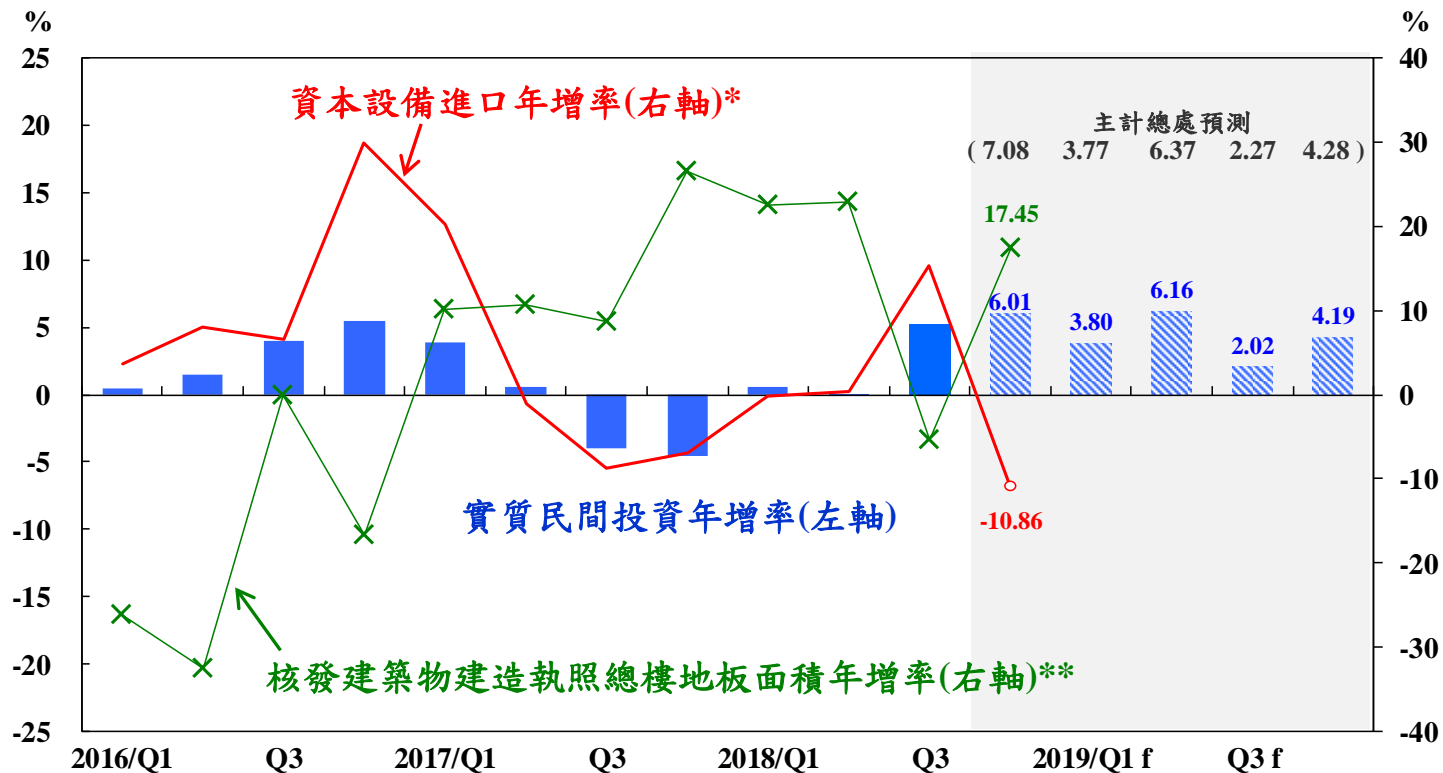


# 民間消費成長動能持平



企業獲利續成長，有助現金股利發放與員工薪資調整，加以明年基本工資調漲，均有利維繫消費動能；惟消費者信心減弱，預測明年實質民間消費成長2.20%，與今年相當。

# 民間投資持續成長



\* 美元計價；2018/Q4為10至11月資料。

\*\* 2018/Q4為10月資料。

資料來源：主計總處、財政部 f：本行預測值

由於營建工程投資可望成長，加以主要半導體及相關供應鏈業者持續投資機械設備及投入研發，預測明年實質民間投資成長3.98%，高於本年。

# 本年第4季經濟成長持續放緩

## 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	2.68	<b>2.89</b>	1.16	0.48	0.41	0.21	0.62	-0.21	2.24	2.45
Q1	3.15	<b>2.32</b>	1.44	0.13	0.86	-0.05	-0.05	0.83	4.01	3.18
Q2	3.29	<b>1.64</b>	1.23	0.00	0.83	0.01	-0.42	1.65	3.96	2.32
Q3	2.27	<b>3.95</b>	0.94	0.87	-0.21	0.25	2.10	-1.69	0.79	2.48
Q4 f	2.07	<b>3.53</b>	1.06	0.87	0.23	0.60	0.76	-1.46	0.42	1.88

\*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

預測本年第4季經濟成長2.07%，低於第3季之2.27%，亦明顯不及上半年；全年經濟成長率為2.68%，其中，內需對本年經濟成長貢獻較大。

# 內需仍在明年經濟成長扮演重要角色

## 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	2.68	<b>2.89</b>	1.16	0.48	0.41	0.21	0.62	-0.21	2.24	2.45
2019 f	2.33	<b>1.98</b>	1.18	0.69	0.04	0.43	-0.36	0.35	1.97	1.62

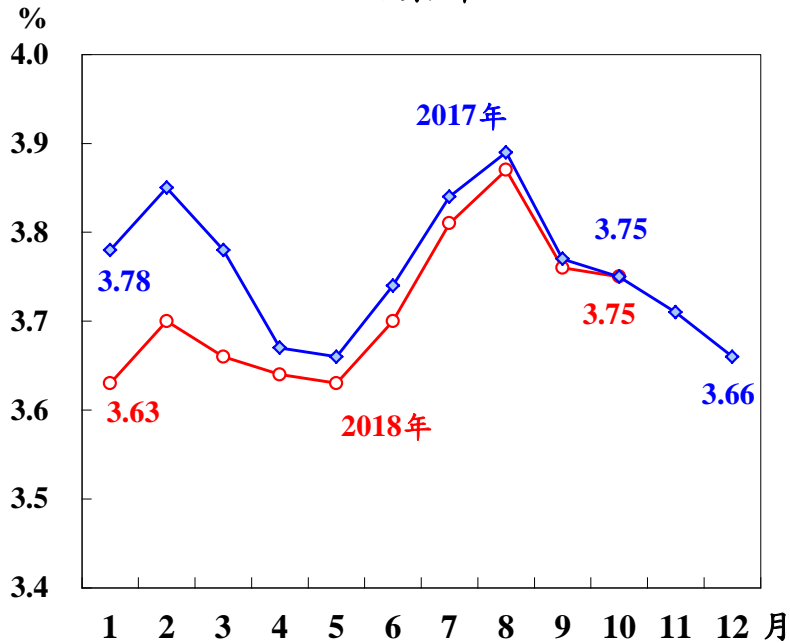
\*政府支出項目包含政府及公營事業消費、投資。

f：本行預測值

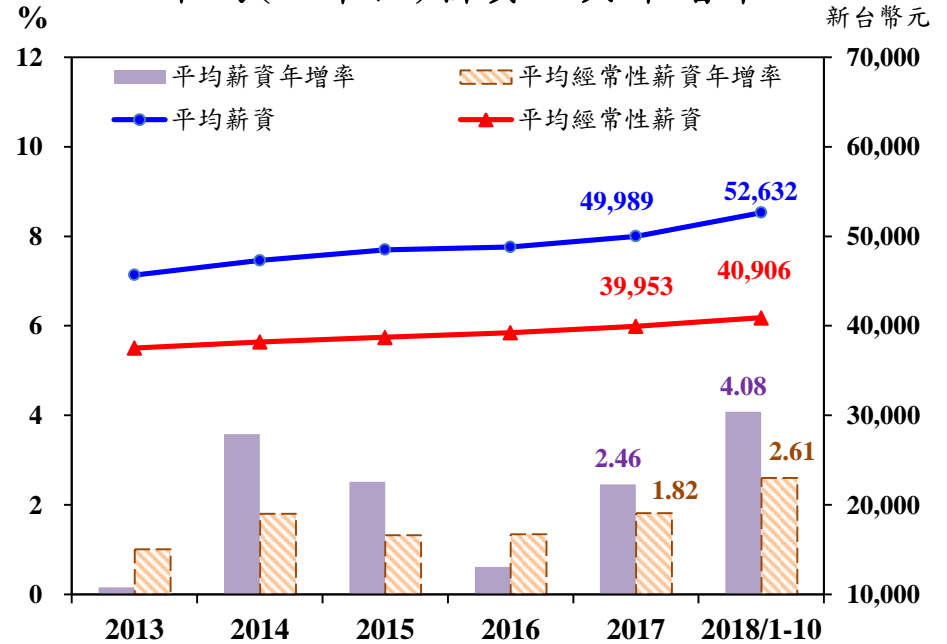
預測明年經濟成長2.33%，國內經濟展望轉趨溫和，且內需對經濟成長貢獻較大。

# 勞動市場情勢穩定

## 失業率



## 平均(經常性)薪資及其年增率



資料來源：主計總處

本年1至10月失業率平均為3.71%，低於上年同期，且平均薪資與經常性薪資均持續成長，勞動市場情勢穩定。

# 國內外機構對台灣經濟成長預測

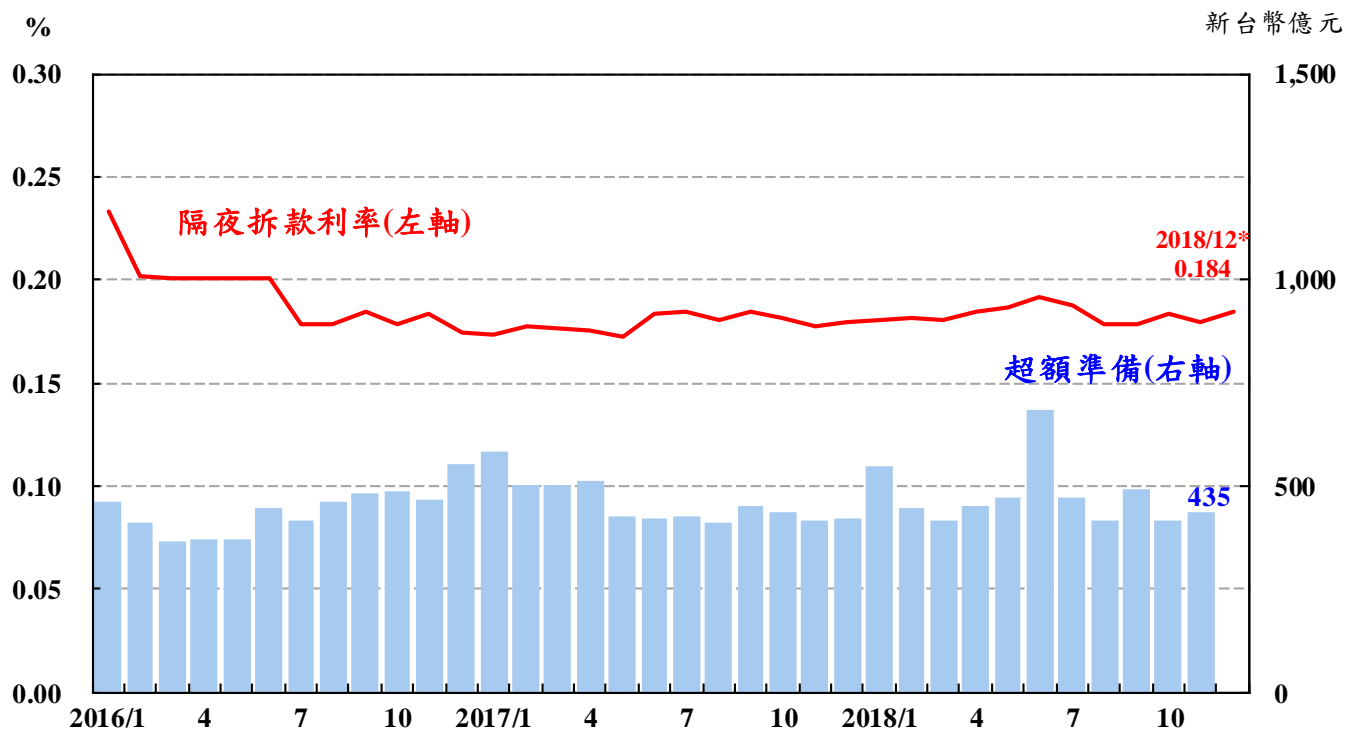
單位：%

估測機構 與日期	央行	主計總處	中經院	國泰金	台綜院	中研院	台經院	IHS Markit
年 度	2018.12.11	2018.11.30	2018.12.19	2018.12.18	2018.12.18	2018.12.5	2018.11.12	2018.12.18
2018年	2.68	2.66	2.62	--	2.64	2.64	2.57	2.59
2019年	2.33	2.41	2.18	2.20	2.34	2.45	2.20	2.15

主要機構預測本年經濟成長率介於2.57%~2.68%，明年則介於2.15%~2.45%，低於本年。

# 三、國內金融情勢

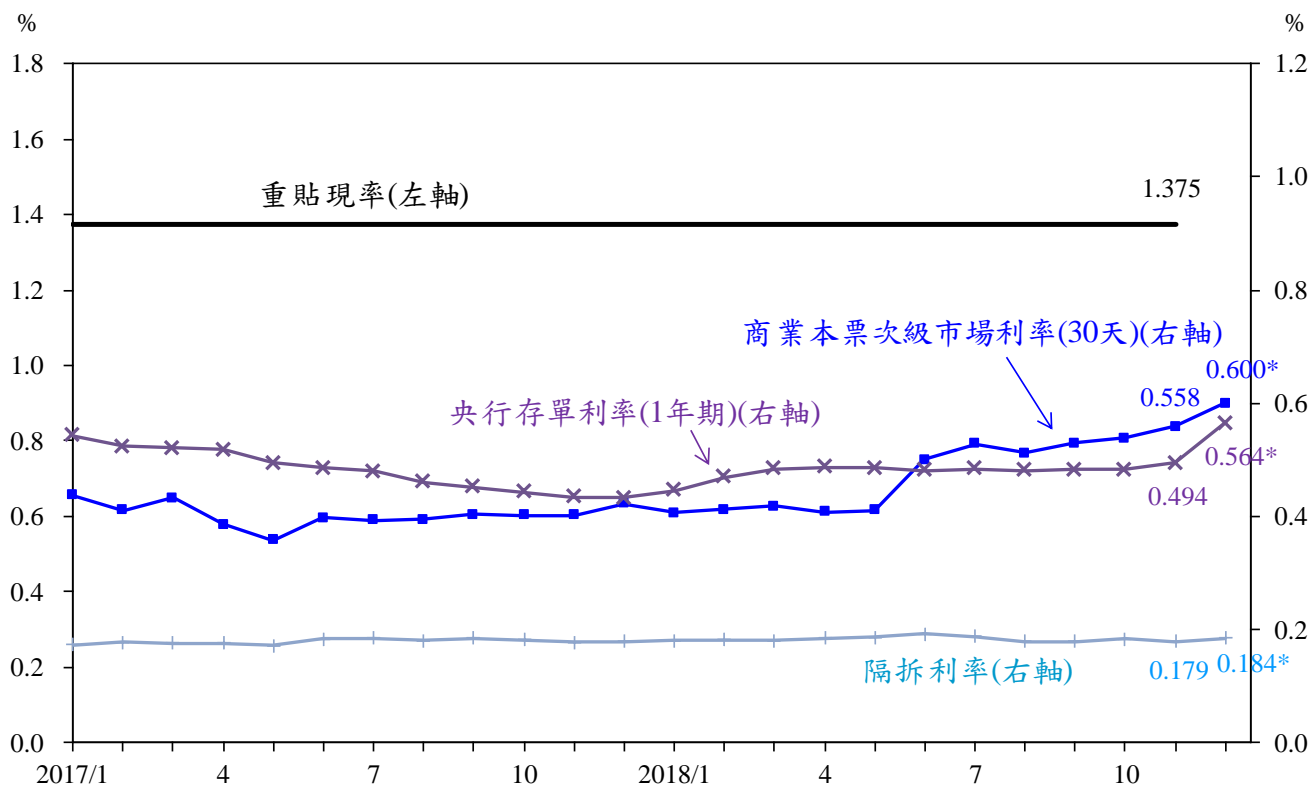
## 隔夜拆款利率微升



\* 12/1-12/19平均。

由於美中貿易衝突持續，國際金融市場波動加劇，銀行資金調度偏向保守。隔拆利率微升，超額準備維持在適度水準。

# 央行重貼現率與市場短期利率走勢



\* 12/1-12/19平均。

年中以來，因國庫存款增加及外資流出，短期利率略升；近日則再受年關將近之季節性資金需求增加所影響。



# 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12月20日)	(2) CPI年增率** (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
印尼	4.750	3.54	1.210
馬來西亞	2.950	1.95	1.000
美國	3.040	2.16	0.880
泰國	1.500	1.35	0.150
<b>台灣</b>	1.065	1.05 (0.96)	0.015 (0.105)
南韓	1.500	2.35	-0.850
日本	0.011	0.97	-0.959
英國	1.230	2.26	-1.030
瑞士	-0.560	0.57	-1.130
新加坡	0.400	2.11	-1.710
中國大陸	1.500	3.25	-1.750
歐元區	-0.160	1.68	-1.840
香港	0.300	2.28	-1.980
菲律賓	0.500	3.88	-3.380

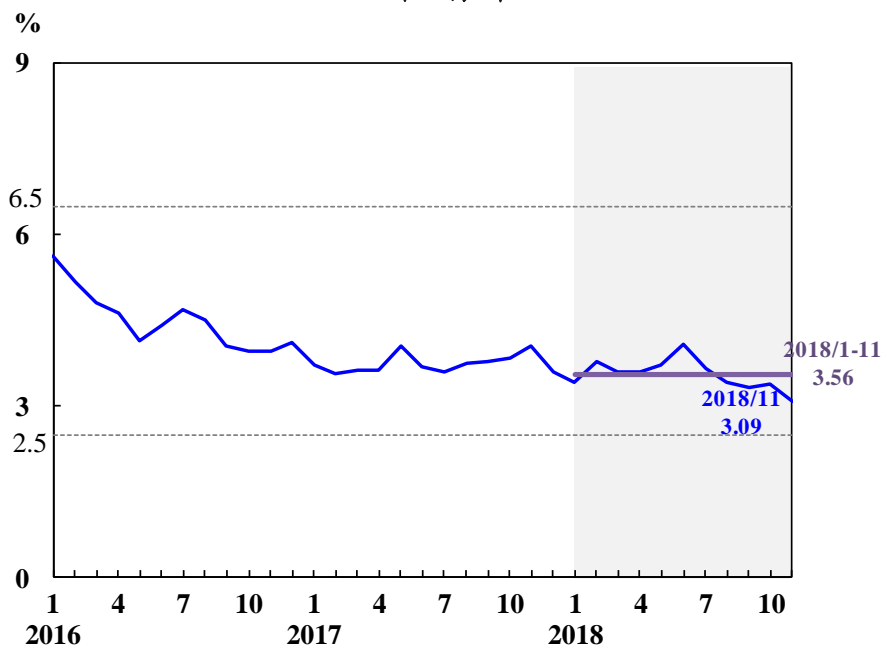
\* 台灣為本國五大銀行1年期定期存款機動利率。

\*\* 為 IHS Markit 2018年12月18日預測值；台灣CPI年增率係本行預測值，括號內為主計總處預測值。

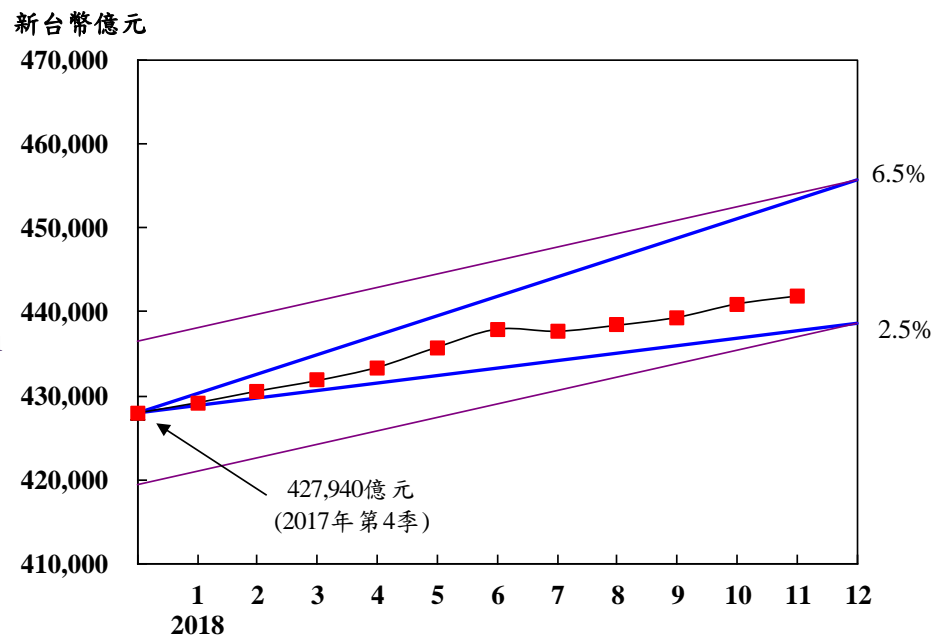
相較主要經濟體，台灣實質利率尚屬居中。

# M2維持於目標區內成長

## M2年增率



## 季調後M2水準值走勢

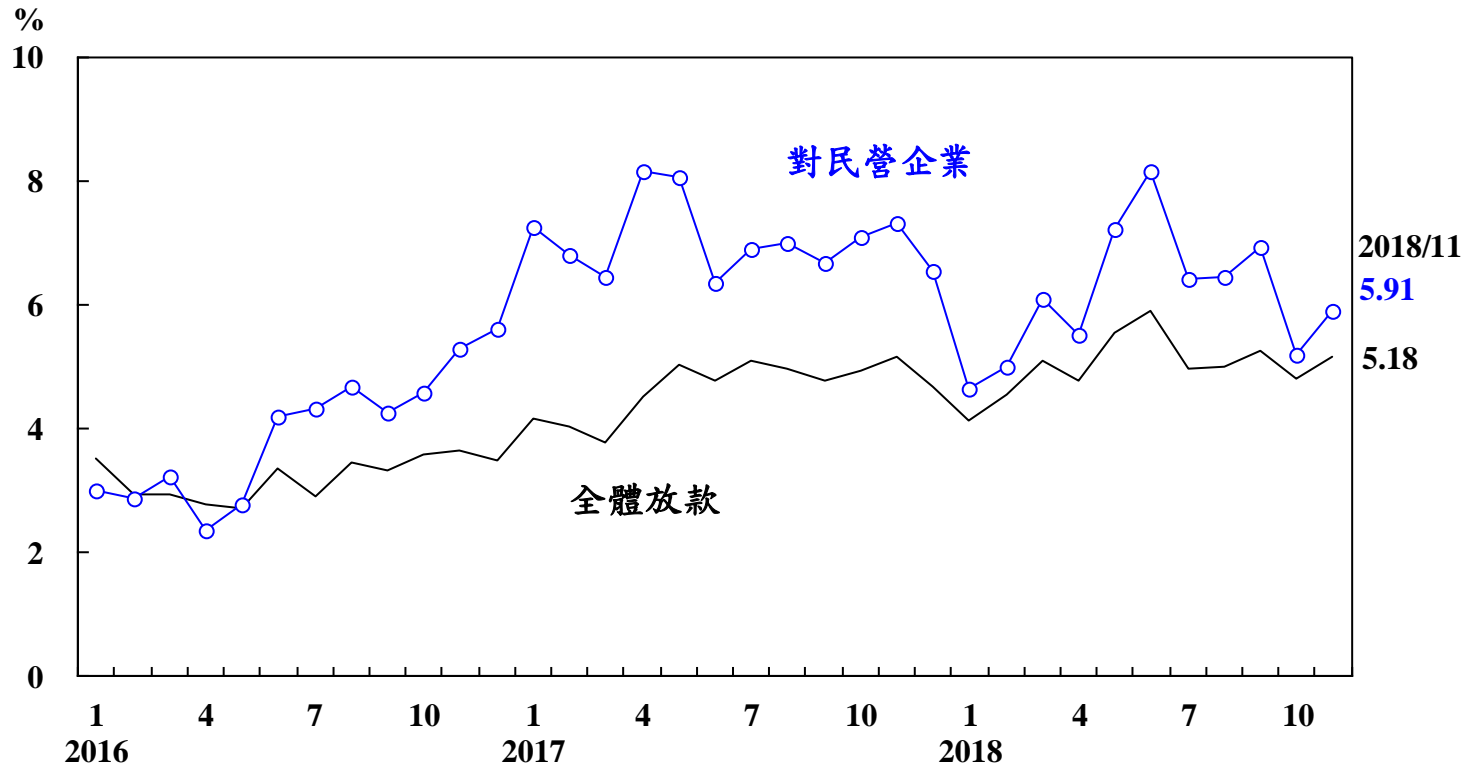


註：貨幣成長目標上下限的推估係以2017年第4季之數值(經季節調整)為基準。

本年1至11月，平均M2年增率為3.56%，維持於目標區內成長。

# 銀行放款持續成長

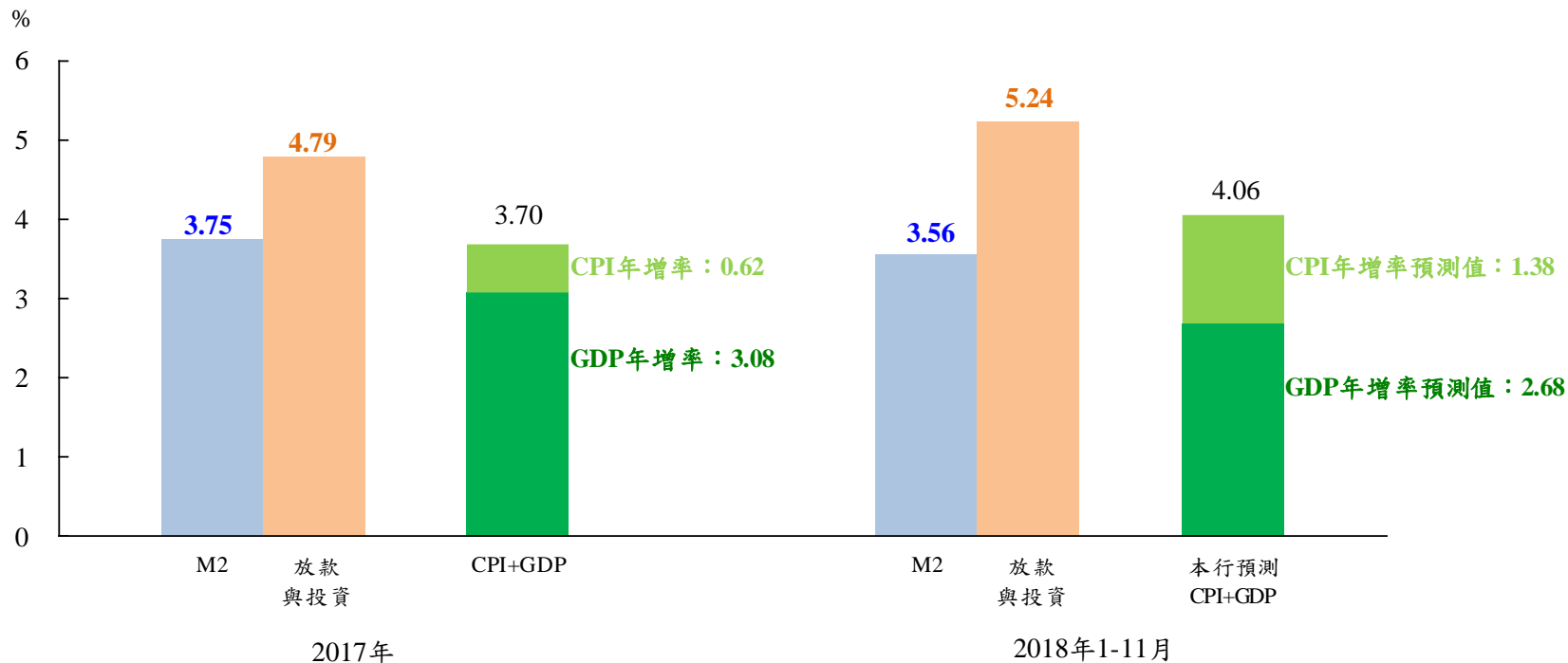
## 全體貨幣機構放款年增率



本年以來，景氣溫和擴張，銀行對民營企業放款持續成長。

# 市場資金充裕

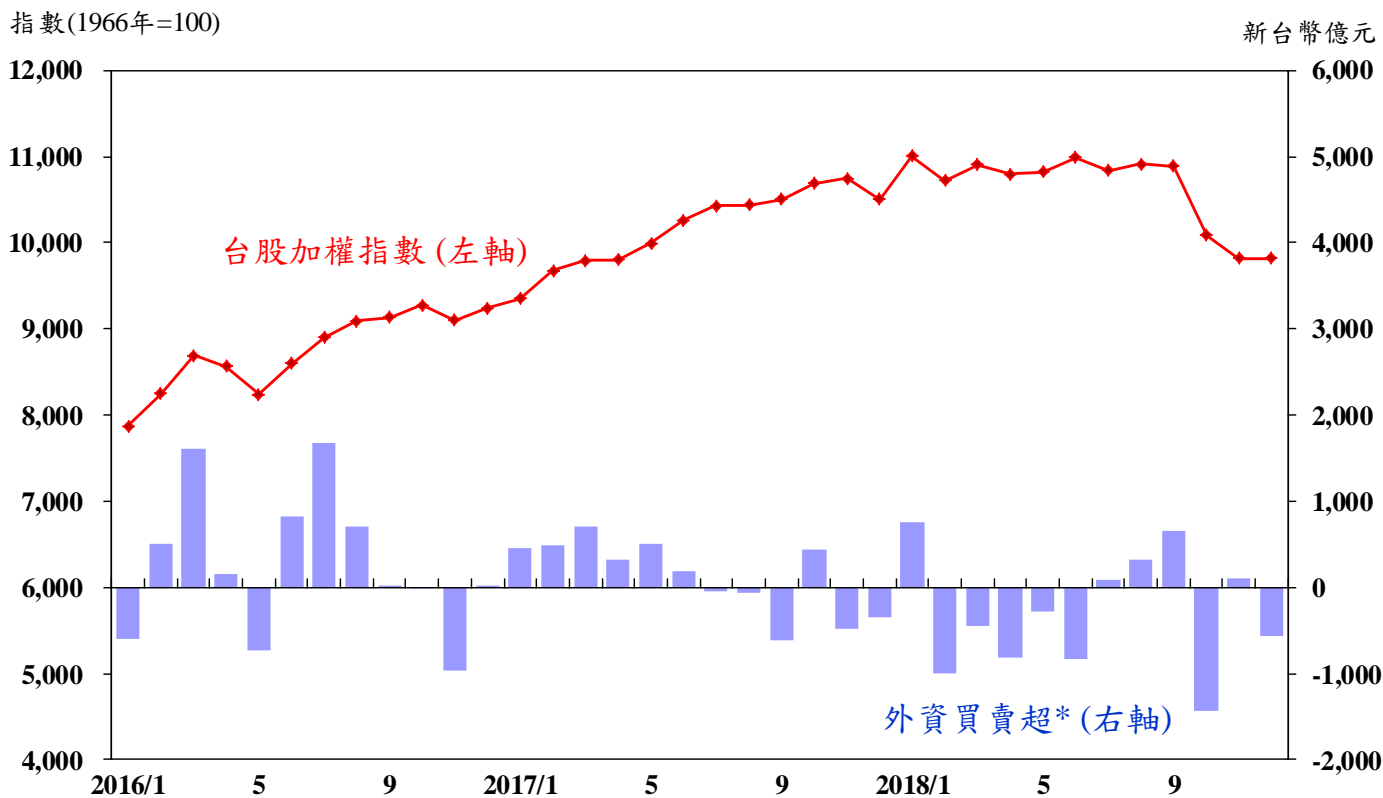
## 貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率



本年1至11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。

# 台股震盪走跌

## 台股指數與外資買賣超



\*包含陸資買賣超。

註：12月資料，台股指數為12/1-12/19平均，外資買賣超為12/1-12/19合計。

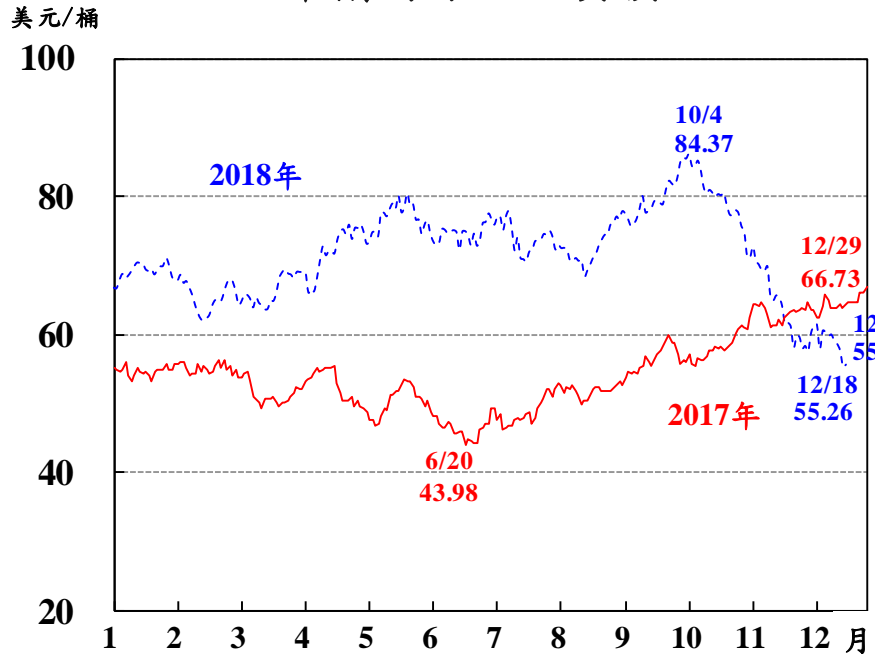
資料來源：證交所

本年10月以來，因美國高科技股重挫，且外資賣超台股，台股震盪走跌。

# 四、國內物價情勢

## 國際油價重挫後回穩

布蘭特原油現貨價格



資料來源：Thomson Reuters Datastream

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* (12/11)	54.3	71.4 ↑	61.0 ↓
EIU** (12/12)		71.7 ↑	70.0 ↓
IHS Markit (12/18)		71.2 ↑	69.5 ↓
平均		71.4 ↑	66.8 ↓

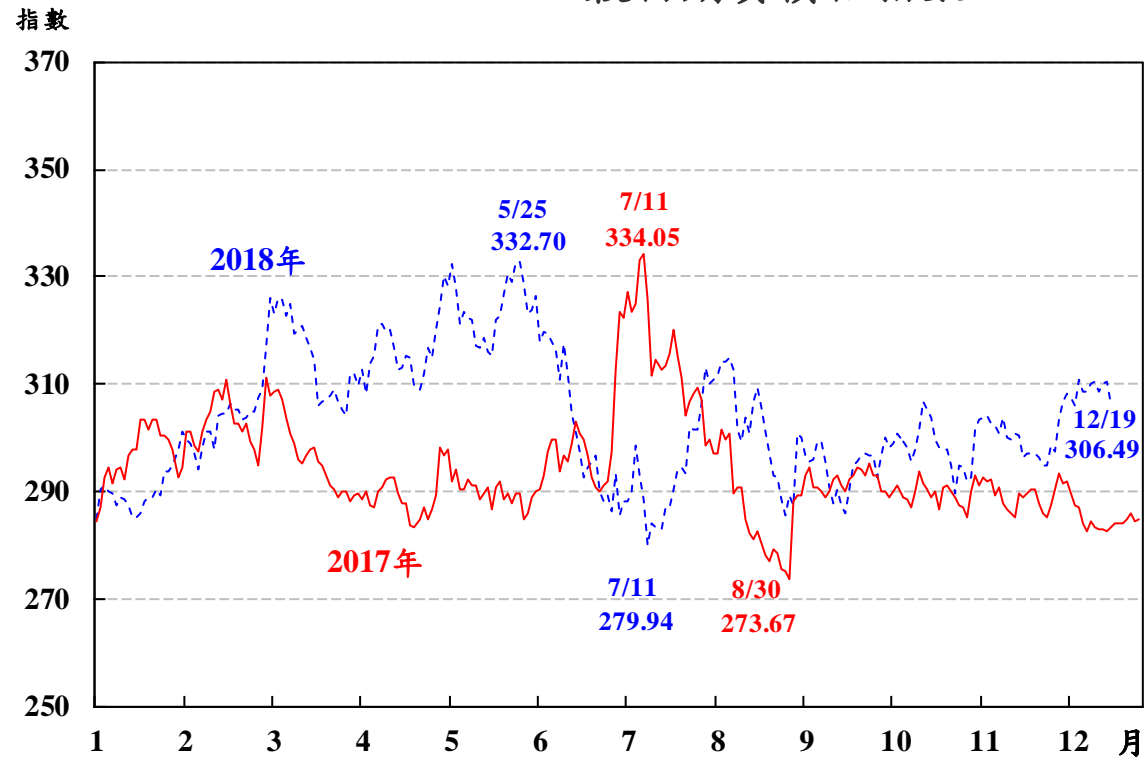
\* The U.S. Energy Information Administration

\*\*Economist Intelligence Unit

本年10月以來，受美國、OPEC及俄羅斯增產，以及美中貿易衝突等因素影響，國際油價重挫；至12月上旬後，油價回穩。預計明年油價將低於本年。

# 國際穀物價格震盪走高

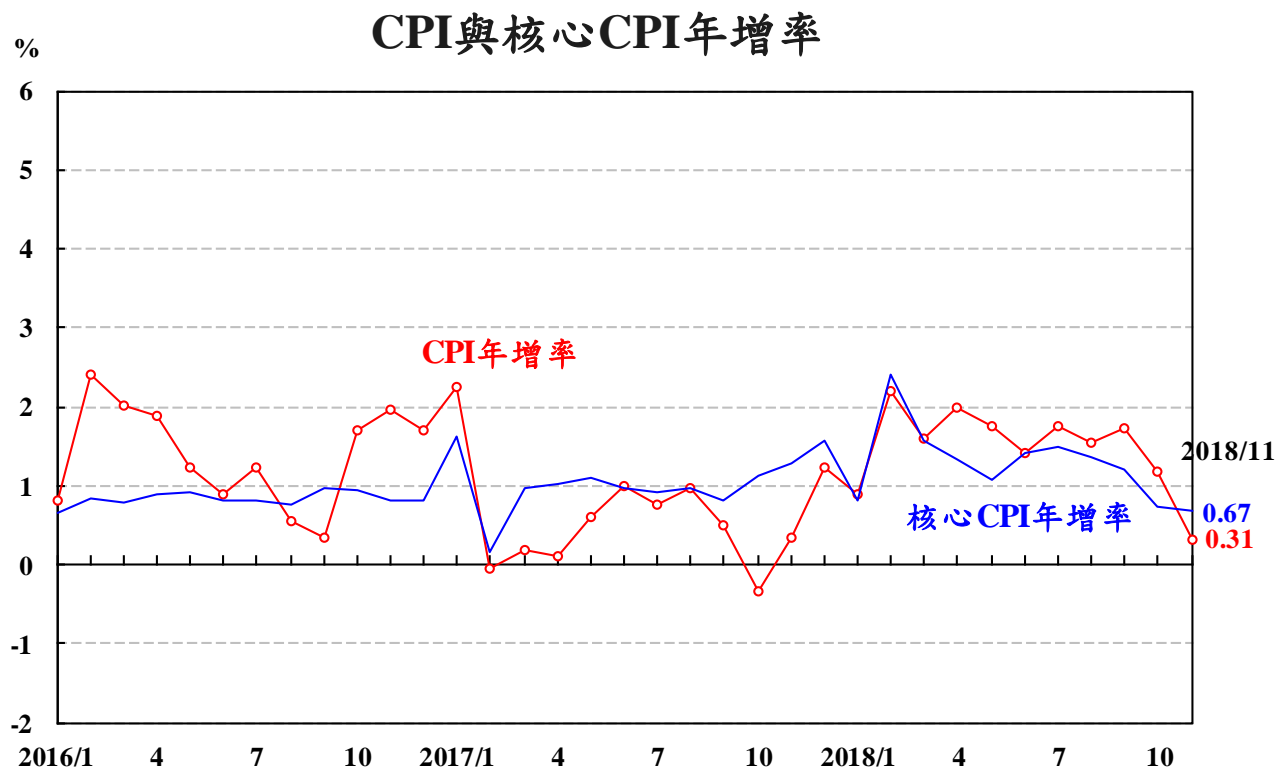
## Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年10月以來，穀物價格區間震盪；至11月下旬後，因G20高峰會後美中貿易衝突暫緩，加以中國大陸大量購買美國黃豆，穀物價格走高。

# 消費者物價年增率下滑



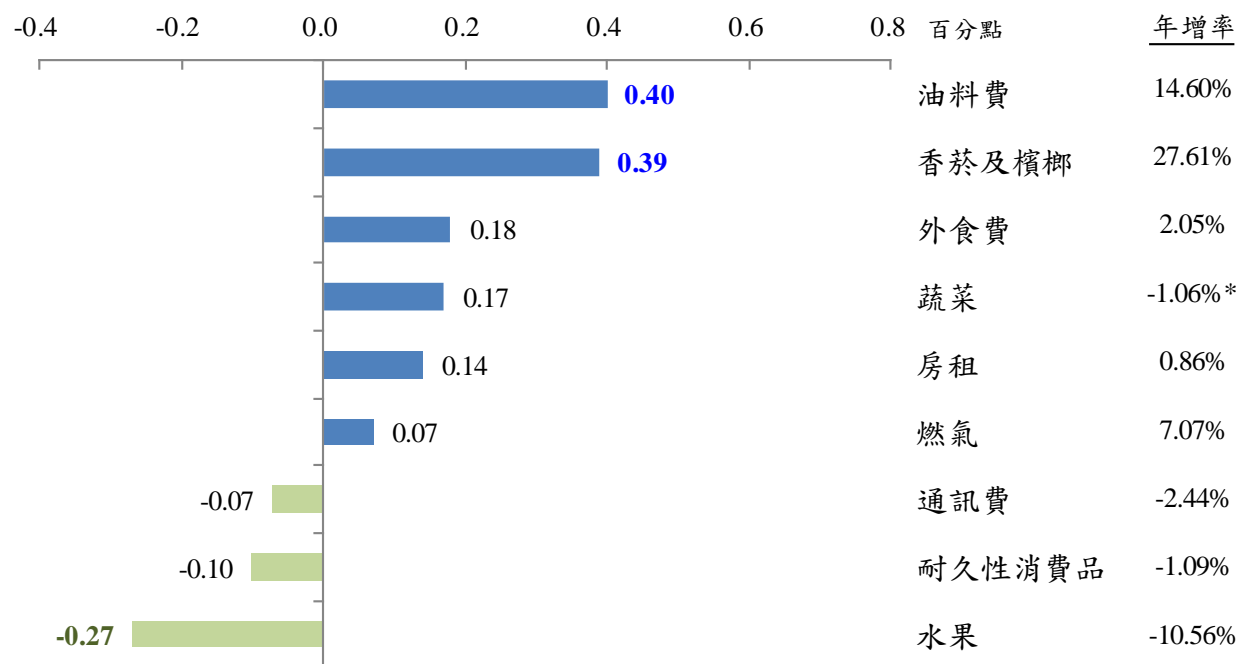
資料來源：主計總處

本年10月以來，由於國際油價大幅回跌，且天候良好，蔬菜盛產，價格跌幅持續擴大，加以菸稅調高之效應減退，CPI年增率下滑。



# 油料費、香菸對CPI年增率貢獻最大

## 影響本年1至11月CPI年增率主要項目之貢獻度



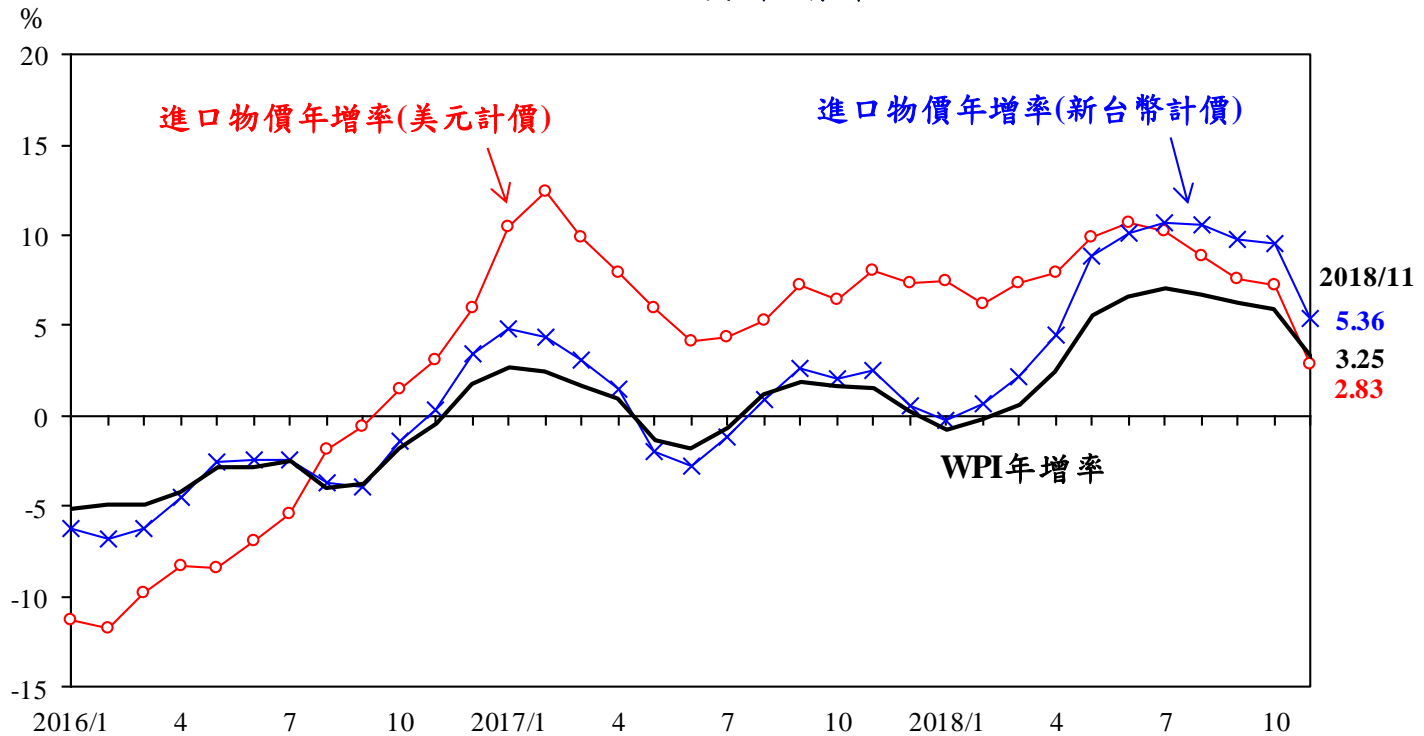
\*因按年變更權數結構或蔬果細項為每月變動權數，致本月各期比較之各類指數對總指數之影響方向及幅度不必然與漲跌方向一致。

資料來源：主計總處

本年1至11月平均CPI年增率為1.48%，主因油料費、香菸及外食等價格上漲，惟水果、耐久性消費品價格及通訊費下跌，抵銷CPI部分漲幅。

# 輸入性通膨壓力趨緩

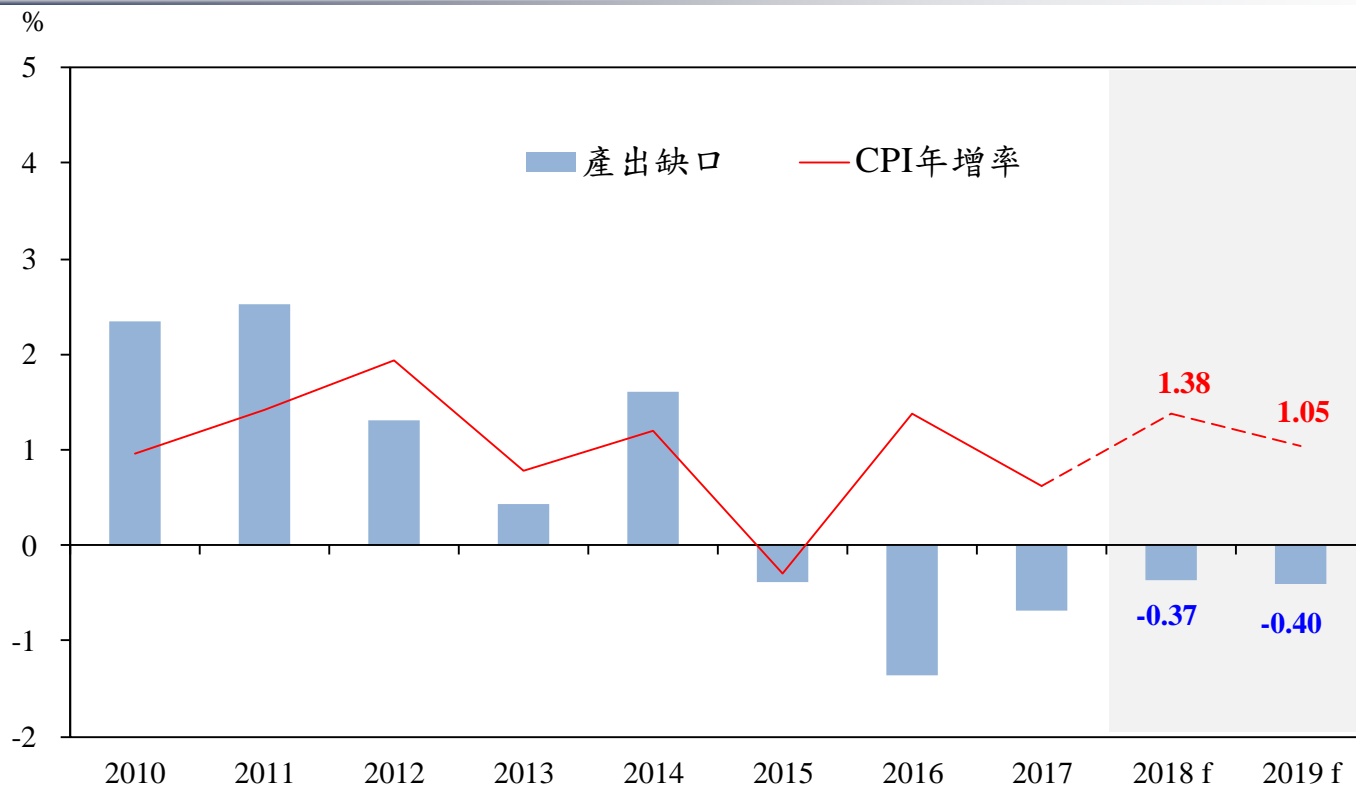
## WPI及進口物價年增率



資料來源：主計總處

近月，隨國際油價大幅回降，進口物價年增率明顯減緩，輸入性通膨壓力減輕；影響所及，WPI年增率降至3.25%，係本年5月以來最低。

## 負的產出缺口略微擴大



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%。

反映國內需求溫和，產出缺口仍為負值，預期明年略微擴大。

# 當前通膨及通膨展望溫和

單位：%

	預測機構	當前通膨壓力		通膨展望
		2018年1-11月	2018年全年	2019年全年
國內機構	中央銀行 (2018/12/20)	1.48 (CPI) 1.28 (核心CPI*)	1.38(CPI) 1.21(核心CPI*)	↓ 1.05(CPI) 0.93(核心CPI*)
	中經院 (2018/12/19)		1.42	1.01
	台綜院 (2018/12/18)		1.43	1.39
	主計總處 (2018/11/30)		1.43	0.96
	中研院 (2018/12/5)		1.49	1.08
	台經院 (2018/11/12)		1.60	1.40
國外機構	IHS Markit (2018/12/18)		1.40	1.28
	Nomura (2018/12/14)		1.40	1.00
	Barclays Capital (2018/12/14)		1.40	1.20
	Citi (2018/12/12)		1.40	1.30
	ADB (2018/12/11)		1.40	1.30
	EIU (2018/12/10)		1.40	1.30
	Deutsche Bank (2018/12/6)		1.40	1.00
	BoA Merrill Lynch (2018/12/17)	1.50	1.10	
	Goldman Sachs (2018/12/17)	1.50	1.10	
	HSBC (2018/12/14)	1.50	1.20	
	Credit Suisse (2018/12/13)	1.50	1.40	
	IMF (2018/10/11)	1.50	1.30	
	Morgan Stanley (2018/11/26)	1.54	1.08	
UBS (2018/12/14)	1.60	1.43		

國內機構  
預測  
中位數  
2018年 2019年  
1.43% 1.07%

國外機構  
預測  
中位數  
2018年 2019年  
1.45% 1.24%

\*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

預期明年國際油價低於本年，加以國內需求溫和，以及菸稅調高效應消失，本行預測明年CPI、核心CPI年增率分別降為1.05%、0.93%。

# 未來國內物價走勢之主要影響因素

## 上漲壓力

- 明年基本工資調升，將帶動薪資上揚，增加通膨壓力
- 本年天候良好，蔬果盛產價跌，比較基期較低，明年蔬果等食物類價格上漲壓力較大

## 下跌壓力

- 預期明年全球經濟成長減緩，恐降低原油需求，國際油價可望低於今年
- 行動通訊及網際網路費率持續調降，通訊費率走低
- 國內產出缺口仍為負