

附件

國內外經濟金融情勢分析

中央銀行

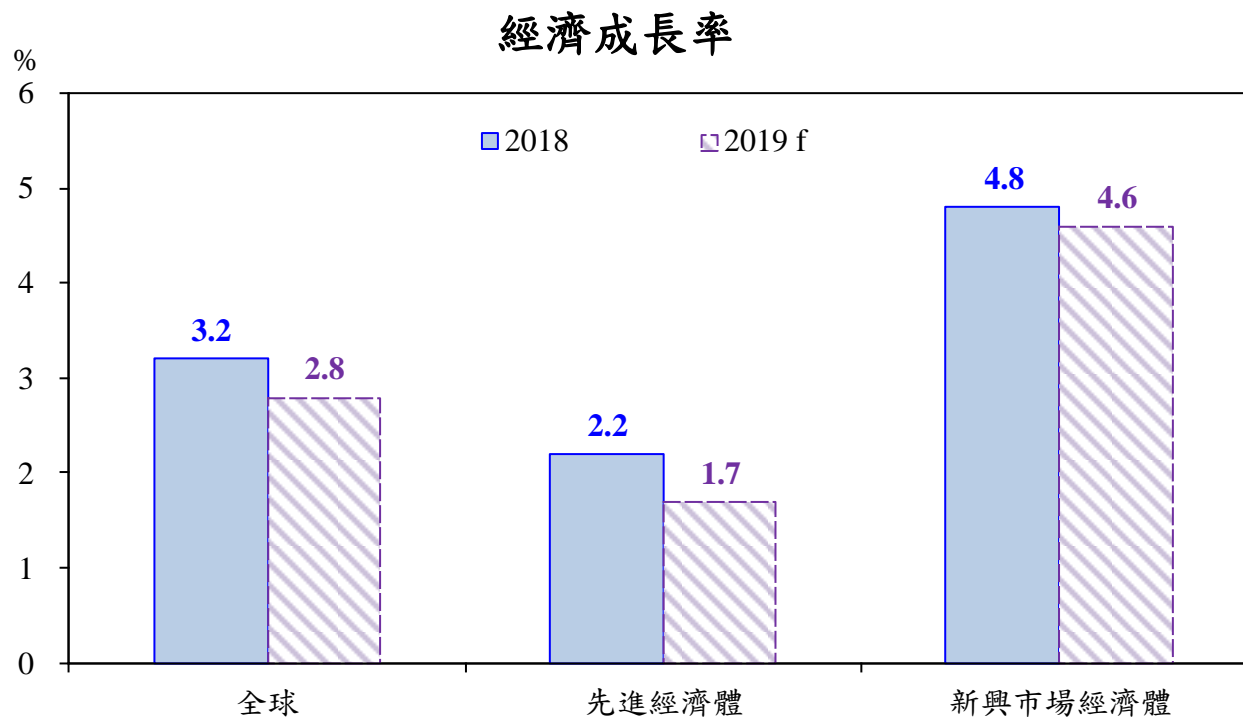
108年3月21日

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

全球經濟成長低於上年

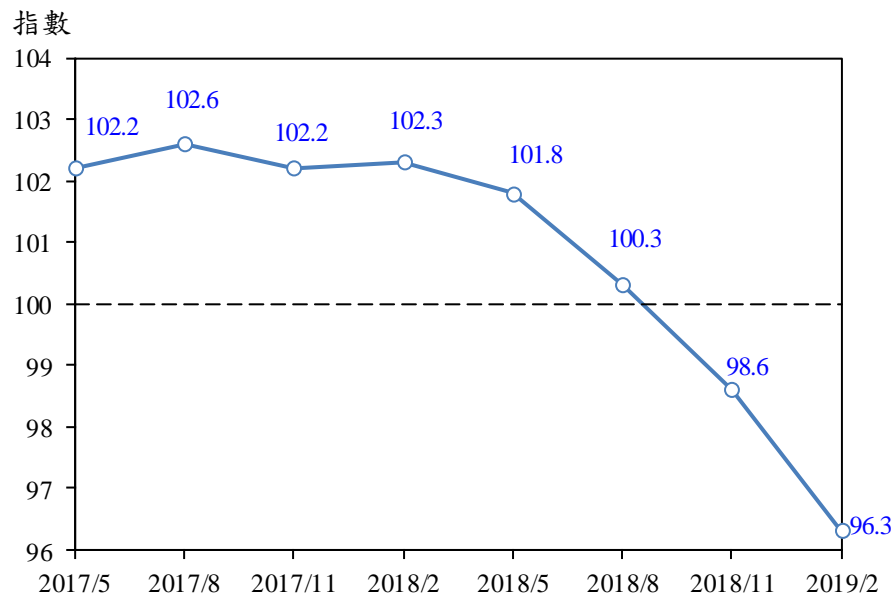


資料來源：IHS Markit (3/15)

受美國貿易政策不確定性仍高、中國大陸景氣下滑、英國脫歐擬延後等影響，IHS Markit預測本(2019)年全球經濟成長率降至2.8%。其中先進經濟體降幅較大。

全球貿易展望趨弱

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

單位：%

機構	發布日期	2017	2018	2019 f
世界銀行	2019/1/9	5.4	3.8	3.6 ↓
IMF	2019/1/21	5.3	4.0	4.0 --
UN	2019/1/21	5.3	3.8	3.7 ↓

f：各機構預測值

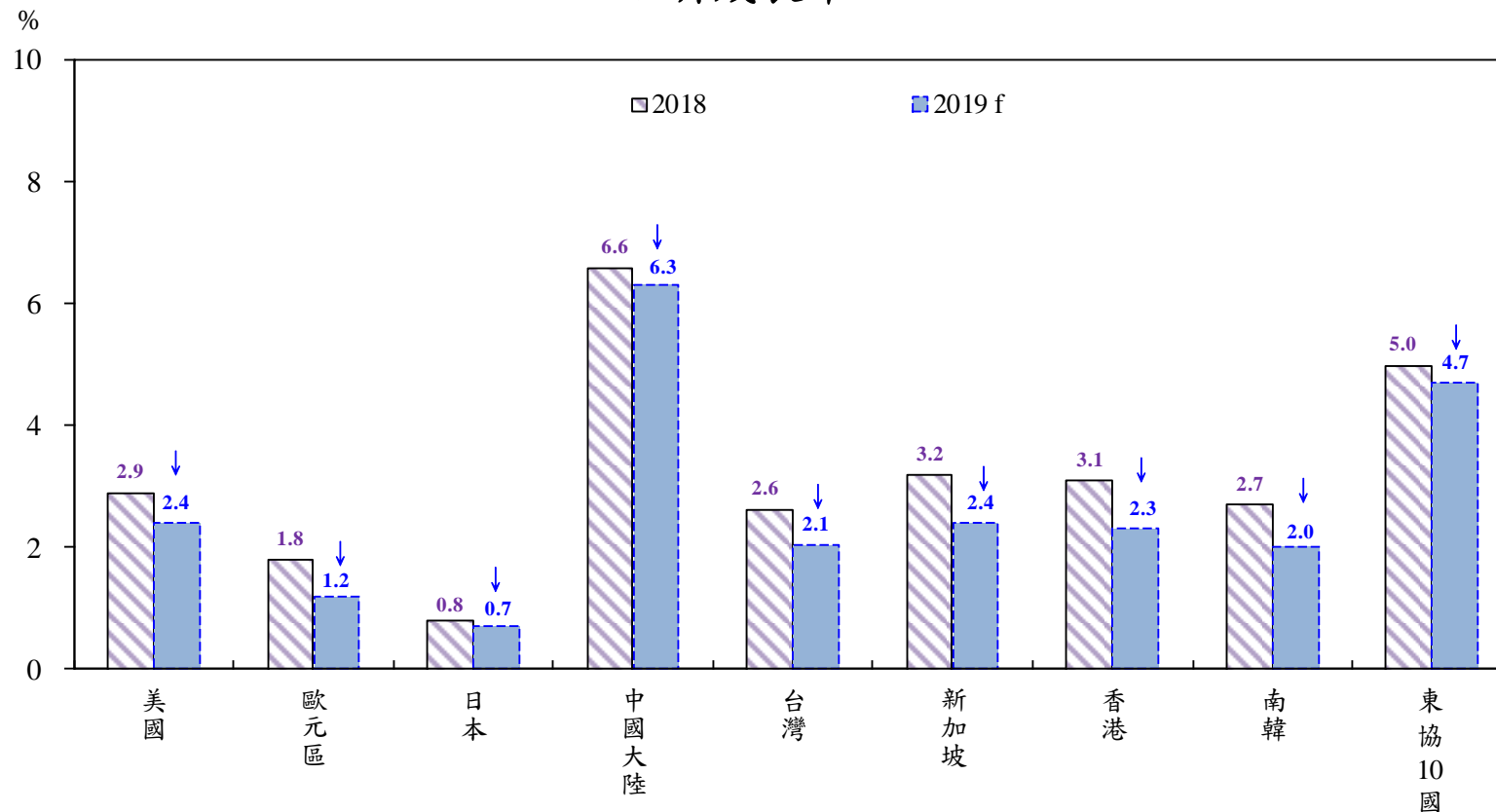
註：包含商品及服務貿易

資料來源：世界銀行、IMF、UN

由於主要經濟體間之貿易情勢緊張，全球貿易成長動能減緩，WTO全球貿易展望指標續降。國際機構預測本年全球貿易量成長率大多低於上年。

台灣主要貿易對手經濟體景氣皆較上年趨緩

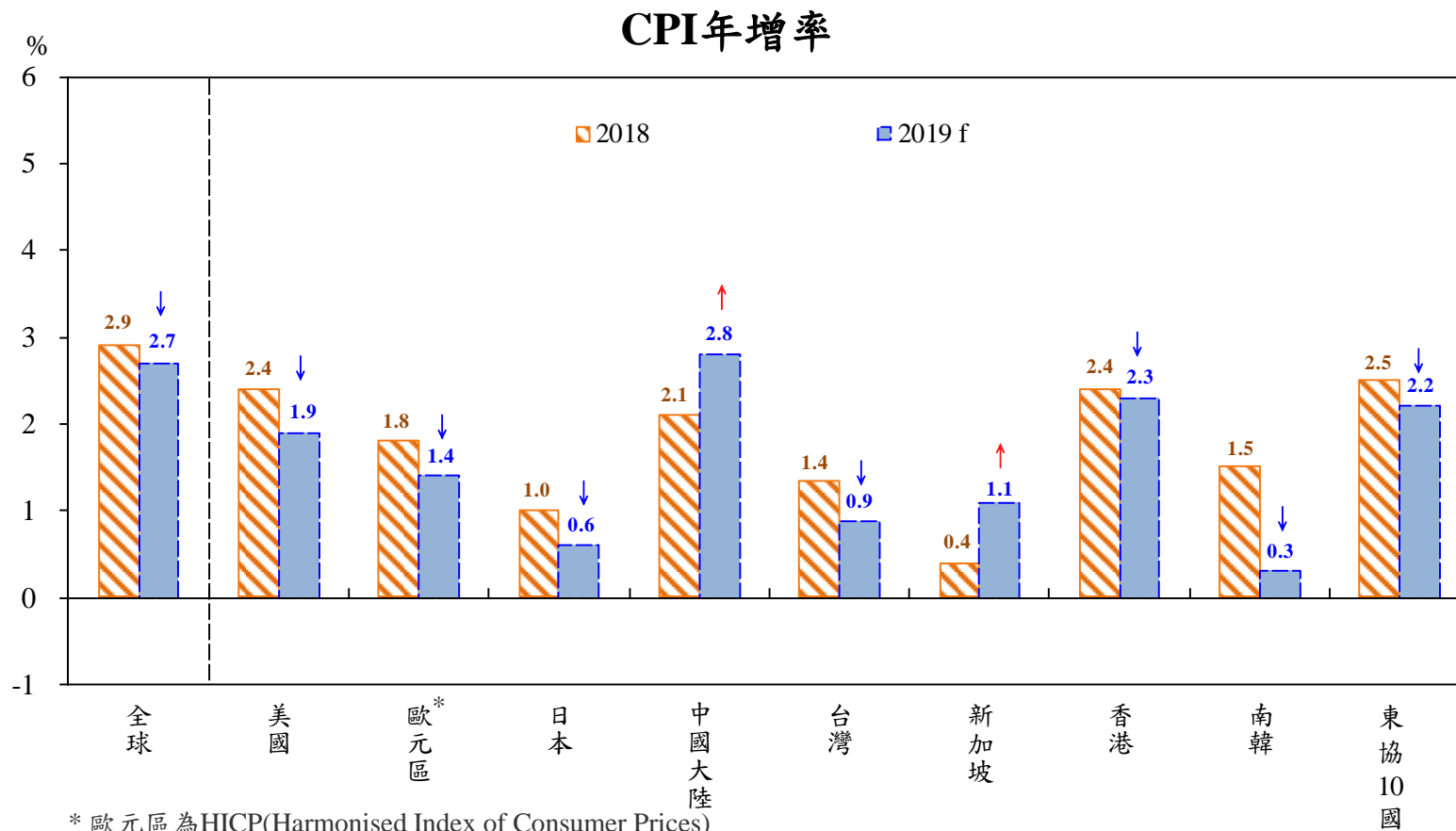
經濟成長率



資料來源：IHS Markit (3/15)

IHS Markit預測，本年主要經濟體之經濟成長率均較上年下降。

全球通膨展望溫和

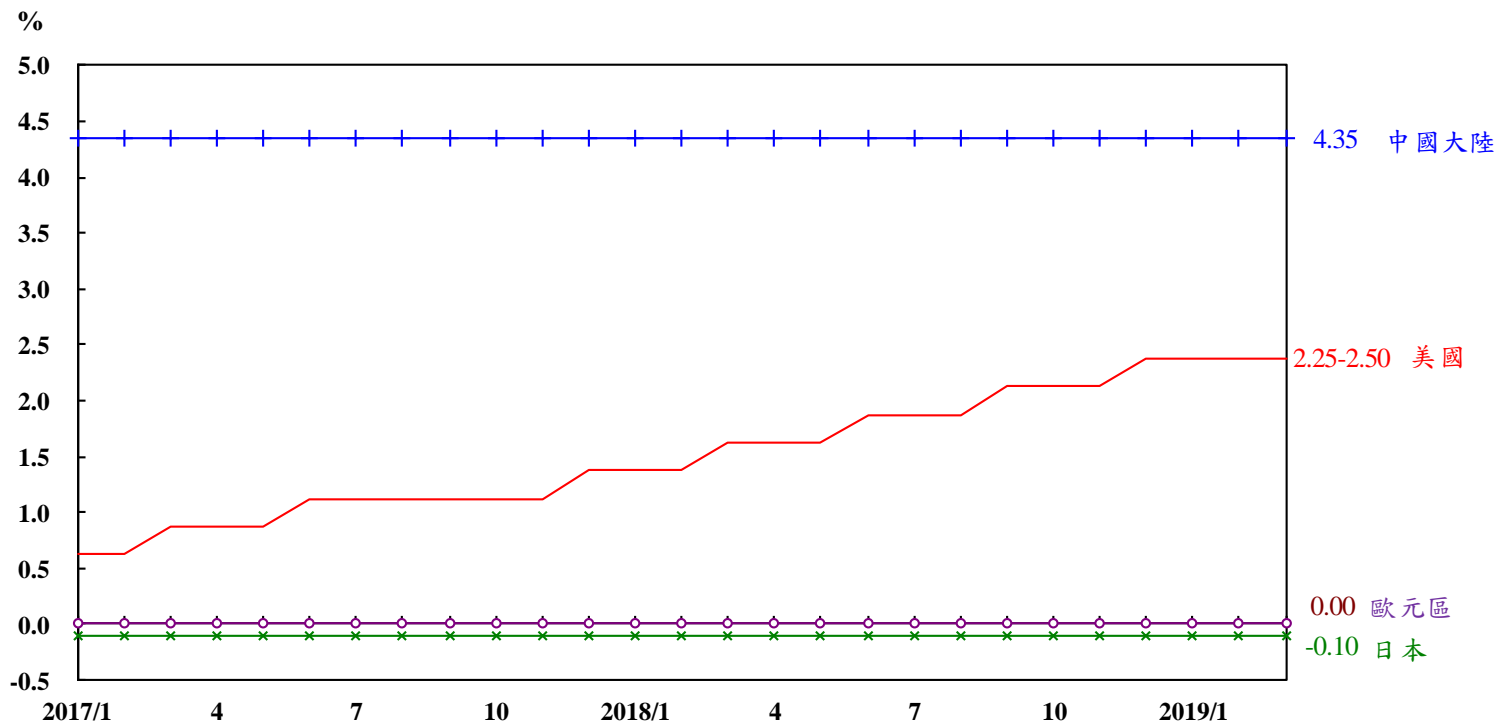


資料來源：IHS Markit (3/15)

由於全球經濟成長動能可能減弱，且預期國際油價將低於上年，IHS Markit 預測本年全球及多數經濟體通膨率較上年為低。

主要經濟體政策利率維持不變，惟貨幣政策立場多趨寬鬆

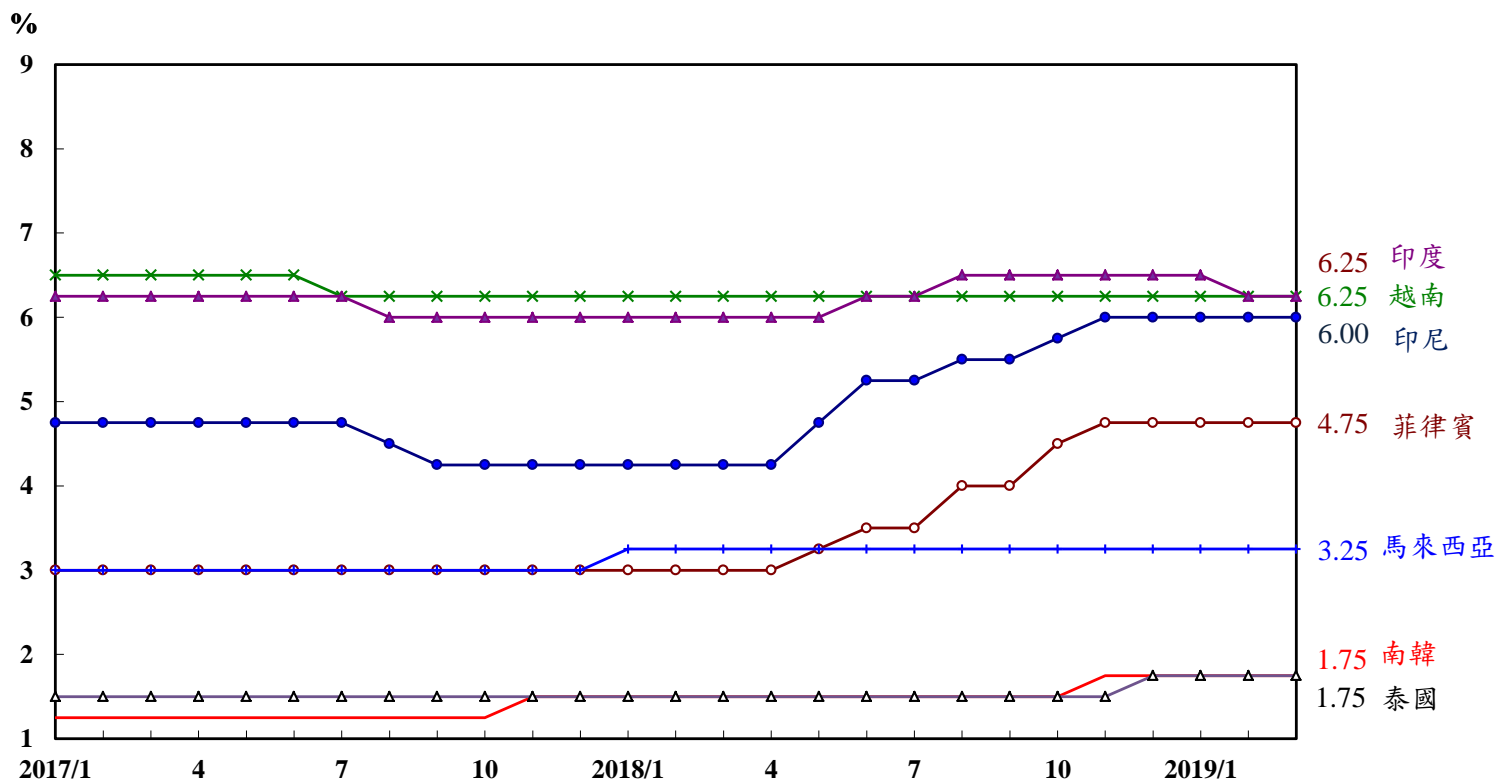
政策利率



美國Fed維持政策利率不變，且擬於9月停止縮表；ECB將於9月啟動新一輪兩年期定向長期再融通操作，維持市場信用寬鬆；日銀維持寬鬆貨幣政策不變。

亞洲經濟體政策利率維持不變或降息

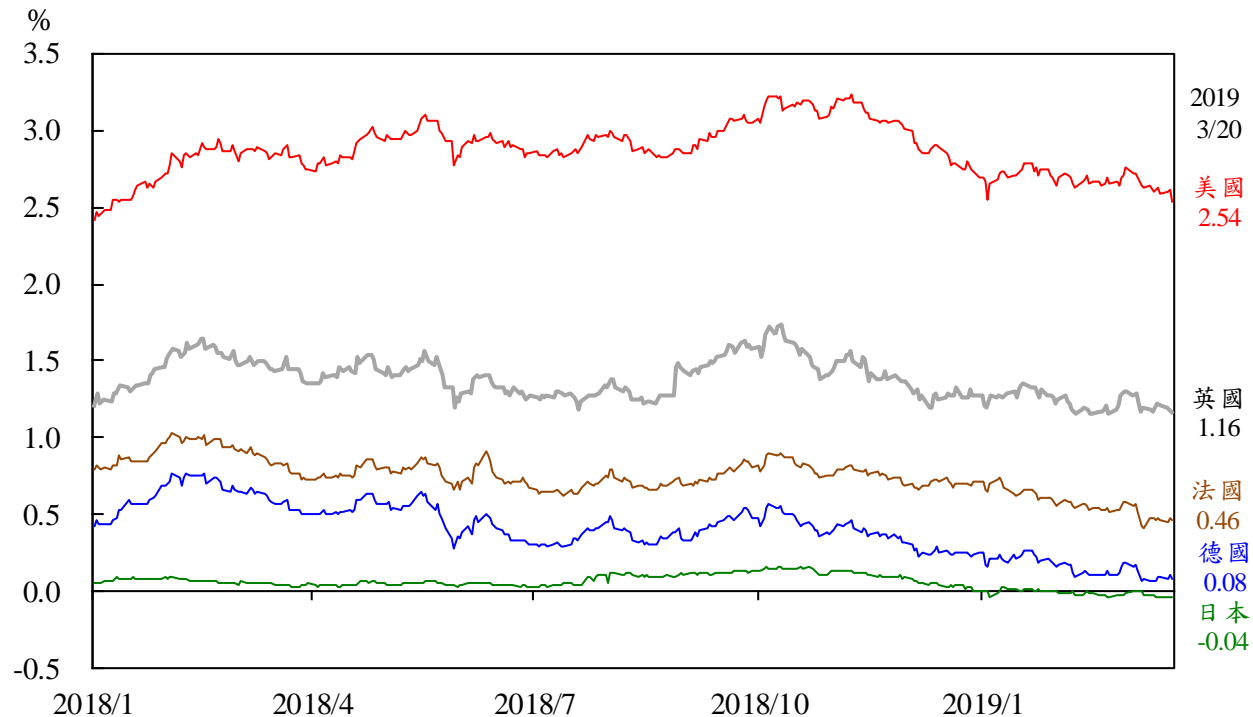
政策利率



本年2月，印度央行考量通膨走緩，調降政策利率1碼；其他亞洲經濟體維持政策利率不變。

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

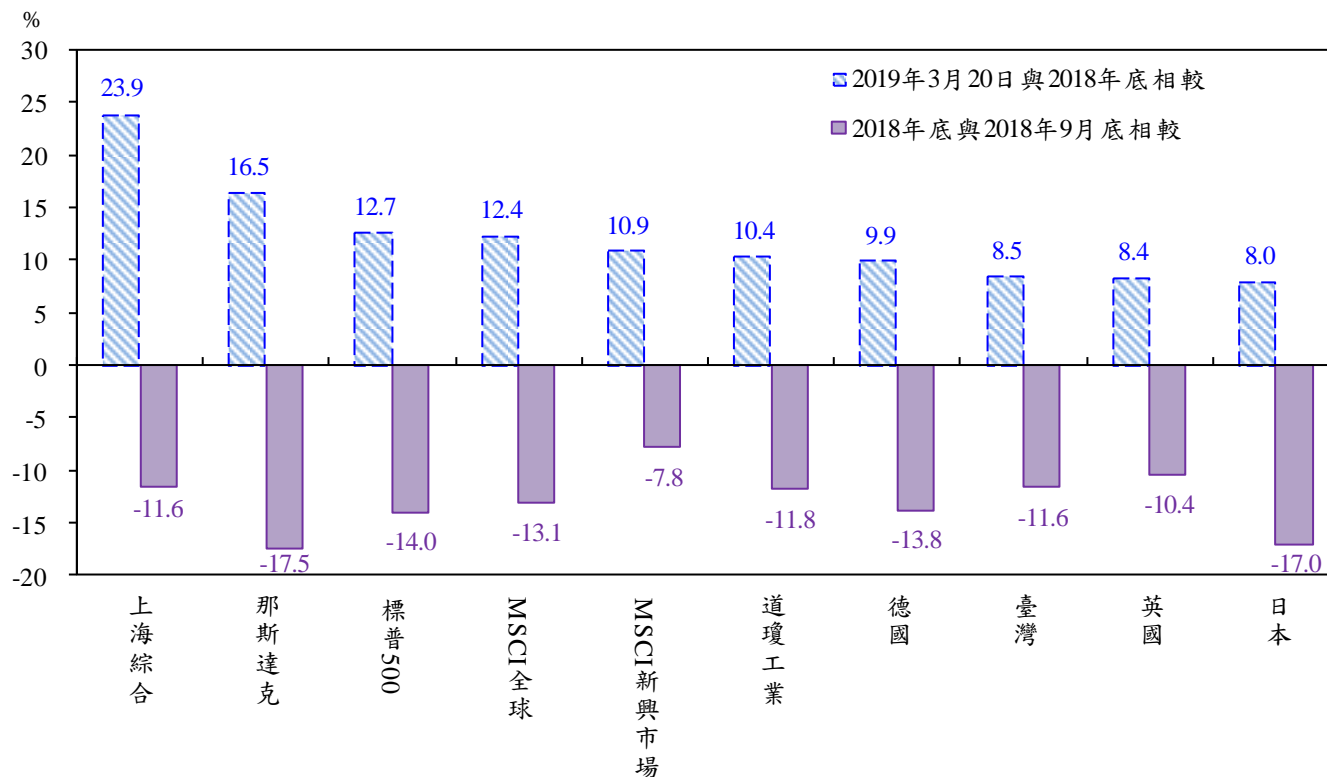


資料來源：Thomson Reuters Datastream

本年以來，主要央行貨幣政策立場轉趨寬鬆，加以國際機構調降全球經濟成長率預測值，主要國家10年期公債殖利率走低。

全球股市回升

全球主要股價指數漲跌幅



資料來源：Thomson Reuters Datastream

年初以來，主要央行貨幣政策立場轉趨寬鬆，加以美中貿易談判朝向正向發展，美國金融緊縮情勢大幅改善，主要國家股市亦自上年第4季低點回升。

國際經濟金融不確定因素仍多

貿易政策不確定性 仍高

- 美中貿易談判進入最後階段，最終協定仍待川普總統及中國大陸國家主席習近平簽署
- 未來美國與歐盟及日本將分別展開貿易談判，預期汽車關稅將成為重要議題。美國若對進口汽車加徵關稅，恐造成另一波貿易紛爭

中國大陸經濟放緩 幅度可能大於預期

- 美國加徵關稅造成之負面影響漸顯現，中國大陸未來投資、消費、出口均恐走弱
- 中國大陸經濟成長加速放緩或金融市場不穩定之外溢效應，影響全球經濟成長及大宗商品市場至鉅

英國脫歐之不確定性 與地緣政治衝突

- 英國脫歐發展變數仍大
- 委內瑞拉爆發政治危機可能影響原油供給；北韓及南亞之地緣政治衝突風險仍存

二、國內經濟情勢

本行下修本年經濟成長率預測值

本次與前次經濟成長率預測值及各項需求貢獻

單位：%；百分點

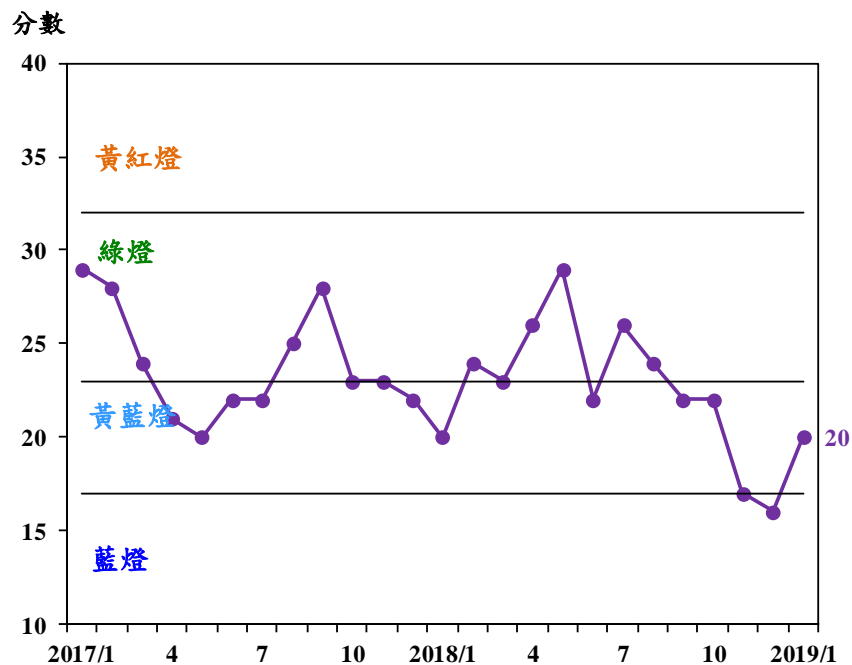
	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻 (1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出 (4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資*					
(a) 前次 (2018.12)	2.33	1.98	1.18	0.69	0.04	0.43	-0.36	0.35	1.97	1.62
(b) 本次 (2019.3)	2.13	1.75	1.12	0.60	-0.01	0.43	-0.39	0.38	1.39	1.00
差異=(b)-(a)	-0.20	-0.23	-0.06	-0.09	-0.05	0.00	-0.03	0.03	-0.58	-0.62

*包含政府及公營事業投資。

由於輸出不如預期，以及國內景氣走弱，本行下修本年經濟成長率預測值為2.13%，較上年12月預測值下修0.20個百分點。

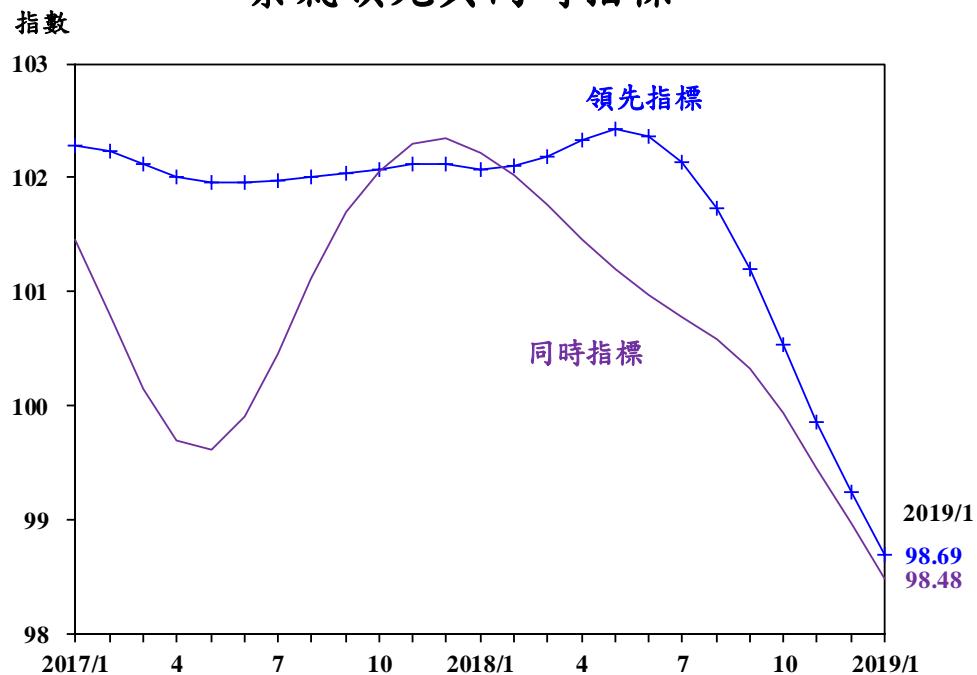
國內景氣轉緩

景氣對策信號分數



資料來源：國發會

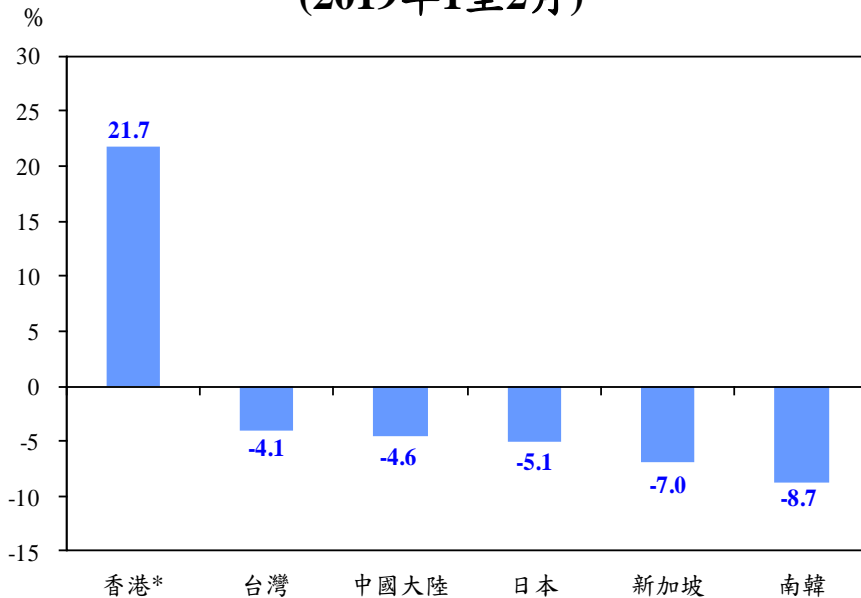
景氣領先與同時指標



本年1月，景氣對策信號雖由藍燈轉呈黃藍燈，惟景氣領先、同時指標均持續下滑，國內景氣轉緩。

台灣及亞洲主要經濟體出口多呈負成長

亞洲主要國家出口年增率(美元計價) (2019年1至2月)

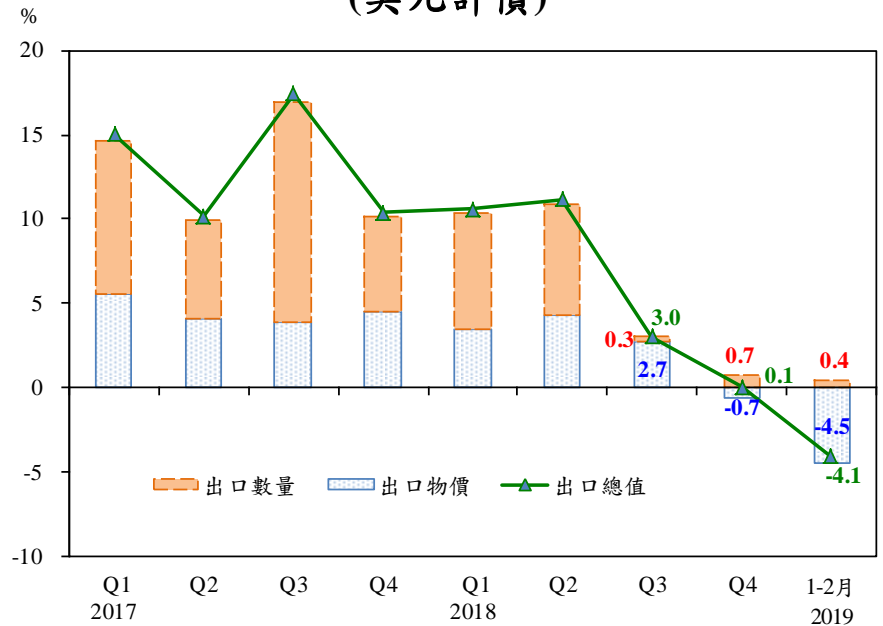


*為1月資料。

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2月，受全球經濟成長減緩、美中貿易摩擦等因素影響，亞洲主要經濟體出口多呈負成長。台灣出口物價下跌4.5%，出口數量微增0.4%。

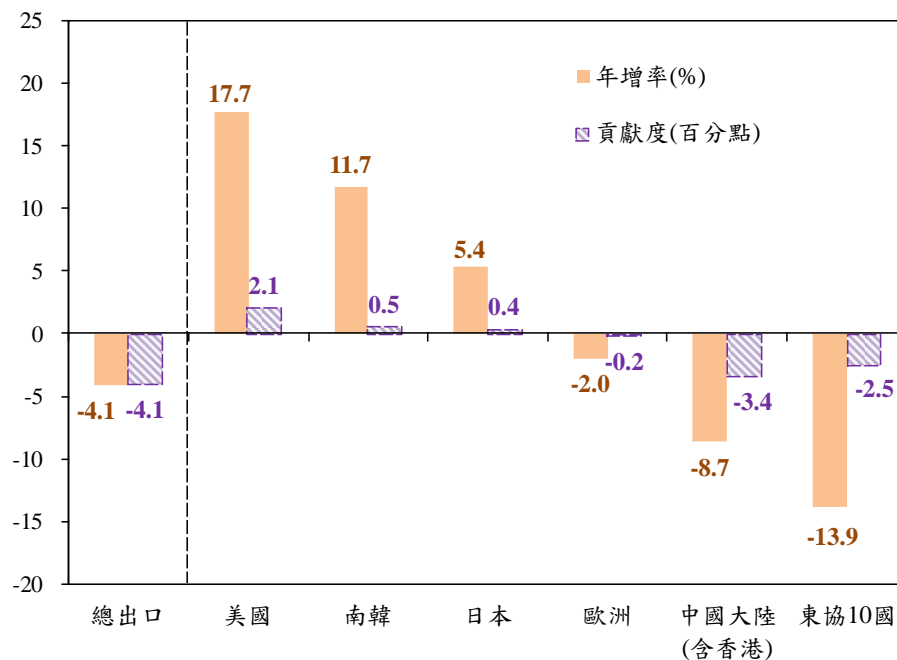
台灣主要產品出口多呈減少

主要產品出口
(美元計價)

	2018	2019/1-2			
	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	貢獻度 (百分點)
總出口	5.9	476.9	-	-4.1	-4.1
資通與視聽產品	3.6	59.1	12.4	15.9	1.6
電機產品	4.6	16.1	3.4	0.2	0.0
光學器材	-6.7	16.6	3.5	-2.6	-0.1
機械	7.1	38.4	8.1	-3.9	-0.3
礦產品	23.1	21.9	4.6	-8.4	-0.4
運輸工具	3.4	16.3	3.4	-12.7	-0.5
塑橡膠及其製品	10.0	34.5	7.2	-10.8	-0.8
電子零組件	3.3	151.8	31.8	-3.2	-1.0
化學品	14.3	30.3	6.3	-14.2	-1.0
基本金屬及其製品	8.9	42.9	9.0	-11.9	-1.2

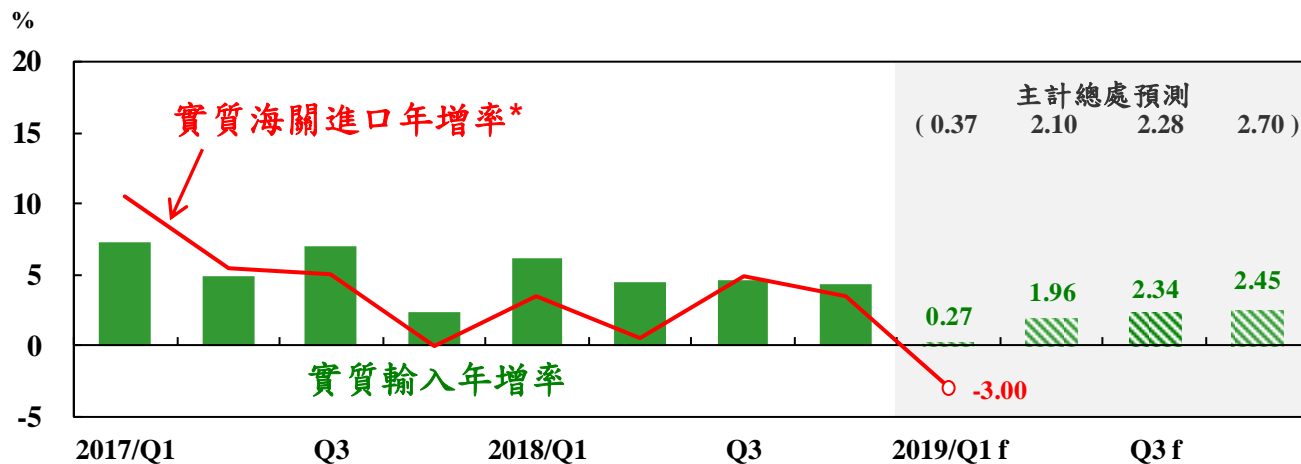
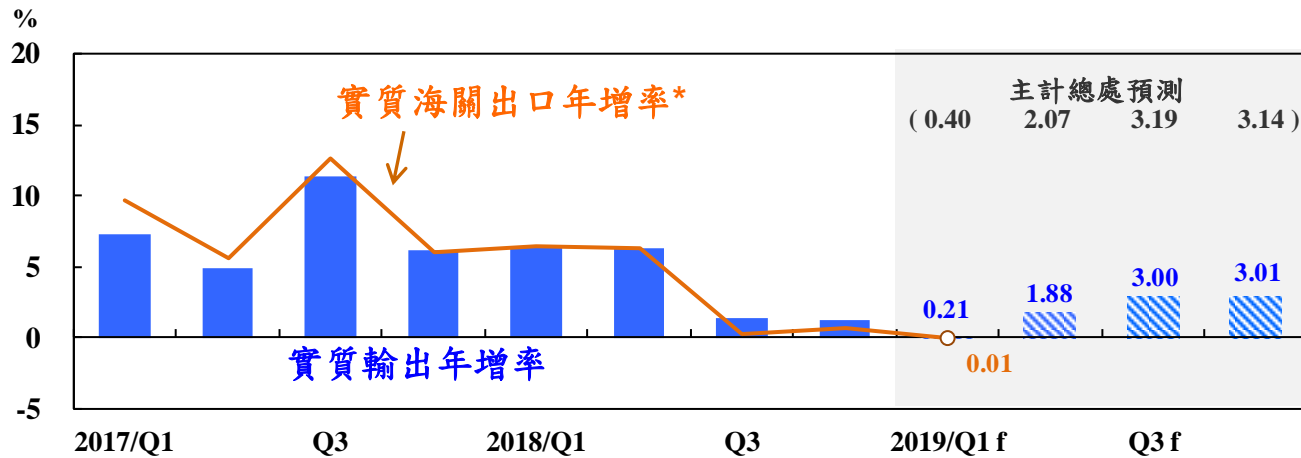
資料來源：財政部

對主要市場出口(本年1至2月)
(美元計價)



除資通與視聽產品、電機產品外，台灣主要產品出口皆呈負成長；就出口市場而言，台灣總出口負成長則是受到對中國大陸出口減少的影響最大。

輸出成長趨緩

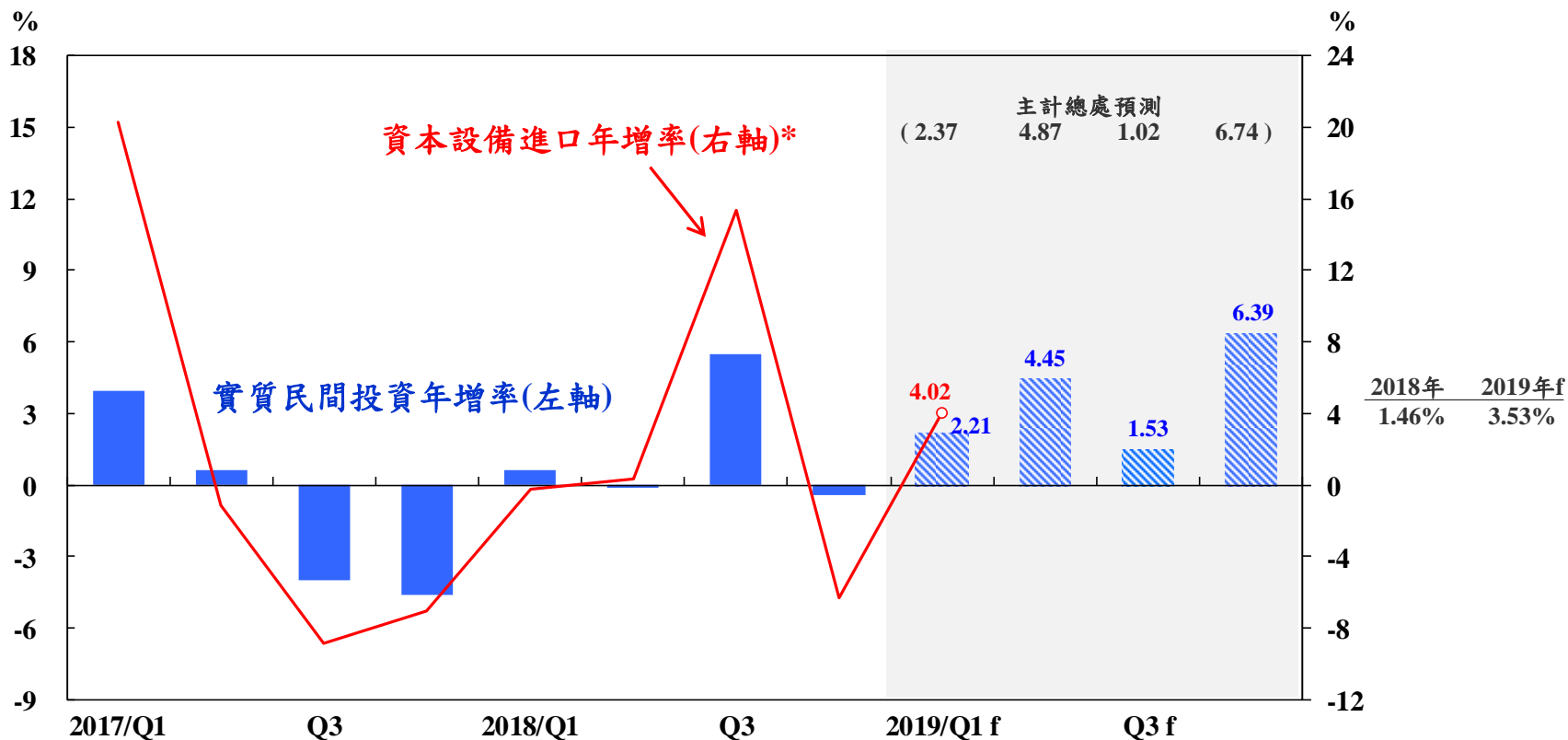


*新台幣計價，經進(出)口物價指數平減；2019/Q1為1至2月資料。 f：本行預測值

資料來源：主計總處、財政部

受全球經濟與貿易成長動能減緩、行動通訊產品消費支出鈍化等影響，預測本年實質輸出(入)成長2.08%(1.78%)。

民間投資成長表現較上年為佳

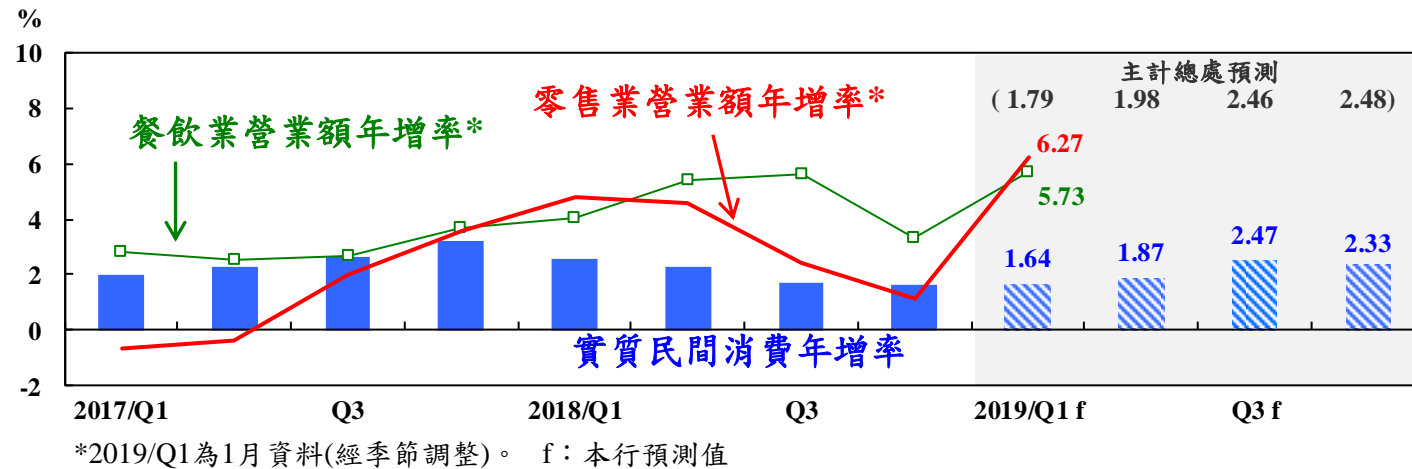


* 美元計價；2019/Q1為1至2月資料。 f：本行預測值

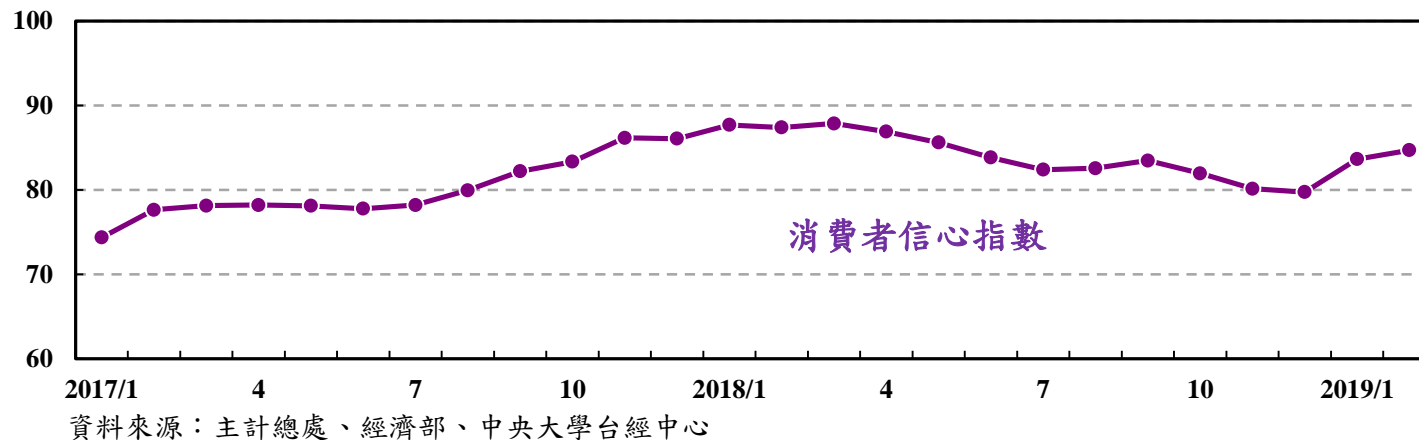
資料來源：主計總處、財政部

機械設備與研發投資持續成長，政府推動台商回台投資，加以前瞻基礎建設持續執行，公、私部門投資動能可望擴增，預測本年實質民間投資成長3.53%。

民間消費溫和成長



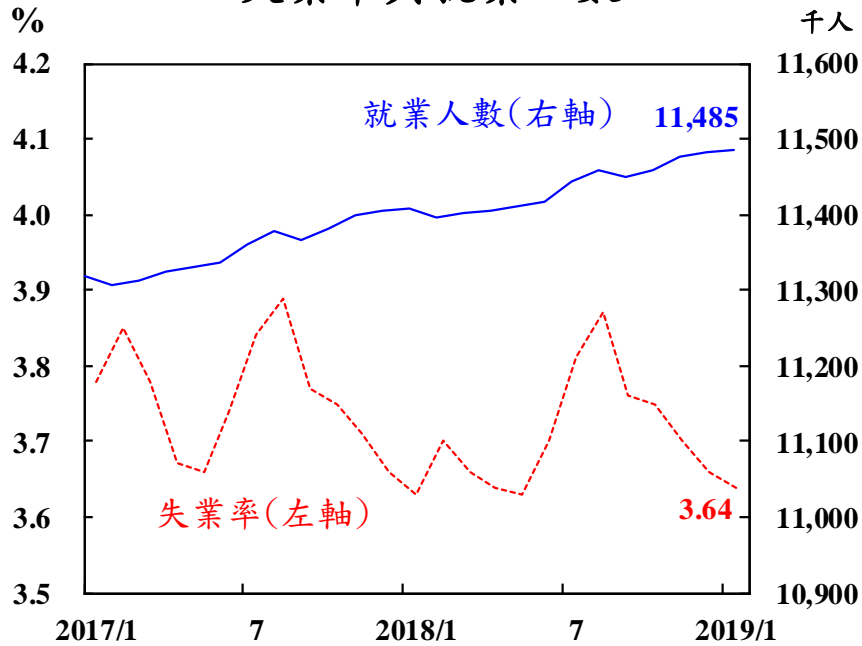
2018年 2.05%
2019年f 2.08%



企業獲利成長，有助現金股利發放與員工調薪，加以政府推出節能家電汰換補助、促進國內旅遊等刺激消費措施，均有利消費動能；惟近期國內景氣走緩，預測本年實質民間消費溫和成長2.08%。

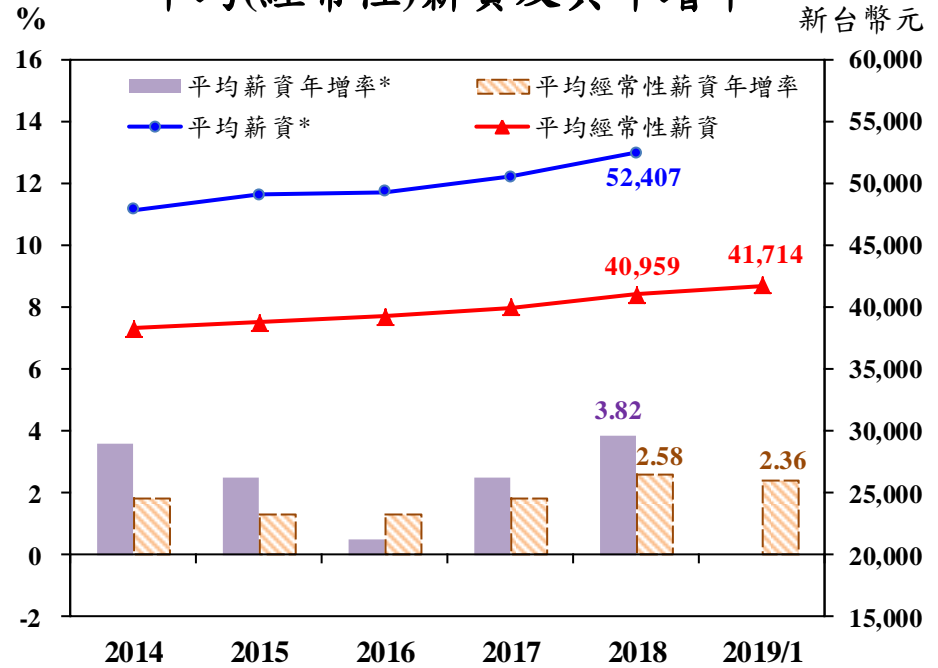
勞動市場情勢持穩

失業率與就業人數



資料來源：主計總處

平均(經常性)薪資及其年增率



* 2019年1月平均薪資94,152元、年增58.05%，主因本年較多廠商集中於1月發放年終獎金及績效獎金。

國內失業率持續下降，就業人數緩步上升；且企業獲利增加，調薪意願提升，薪資溫和成長。

內需續為本年經濟成長主力

各項需求對經濟成長貢獻

單位：%；百分點

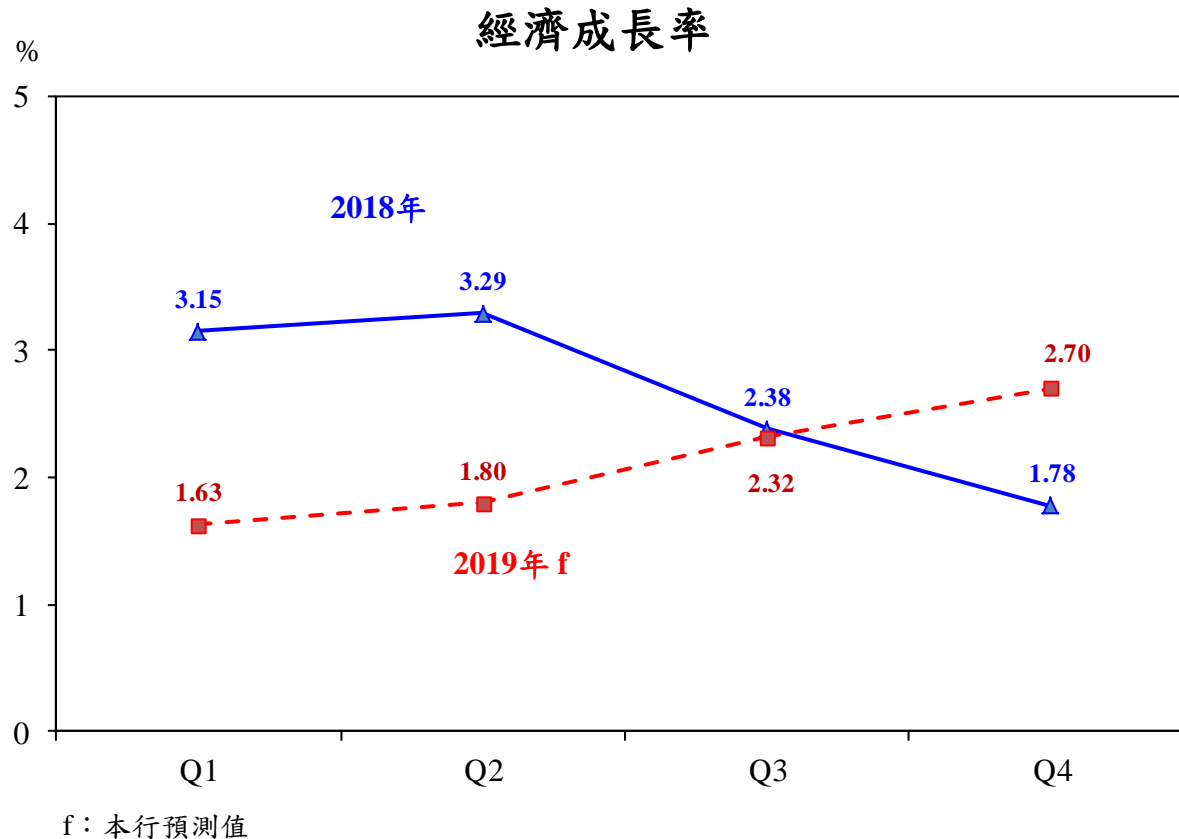
	經濟成長率 =(1)+(6)	內需貢獻 (1)=(2)+(3)+(4)+(5)						淨外需貢獻		
		民間消費 (2)	民間投資 (3)	政府支出 (4)		存貨變動 (5)	(6)	輸出	(-)輸入	
				消費	投資*					
2018	2.63	2.81	1.08	0.24	0.49	0.19	0.80	-0.18	2.38	2.55
2019 f	2.13	1.75	1.12	0.60	-0.01	0.43	-0.39	0.38	1.39	1.0

*包含政府及公營事業投資。

f：本行預測值

由於公、私部門投資可望優於上年，加以民間消費動能持穩，內需續為本年經濟成長主力。

本年經濟成長率可望逐季回升



受美中貿易摩擦加劇與全球景氣趨緩影響，去年下半年國內經濟成長率逐季下滑；預期本年經濟成長率將逐季回溫。

主要機構對台灣經濟成長預測值多低於上年

單位：%

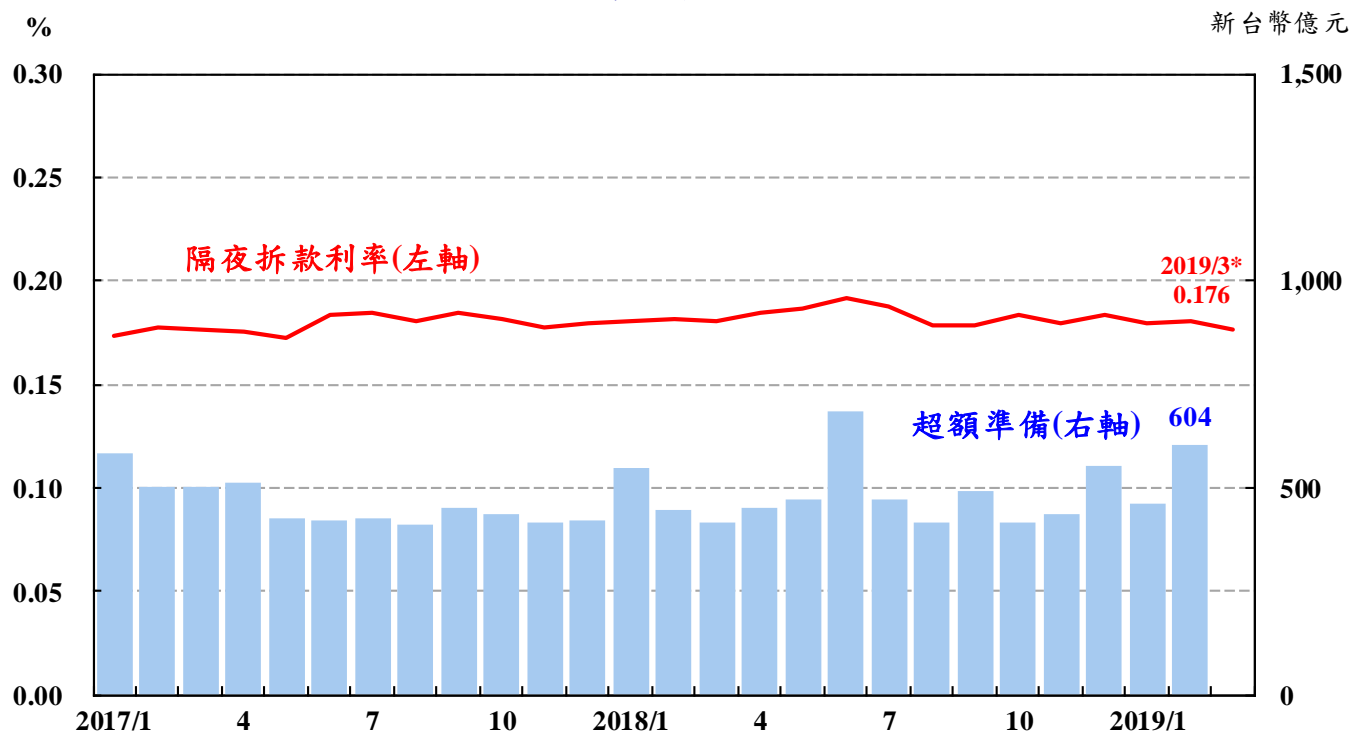
估測機構 與公布日期	央行	主計總處	國泰金	台經院	BOA Merrill Lynch	Goldman Sachs	IHS Markit
年 度	2019.3.21	2019.2.13	2019.3.20	2019.1.25	2019.3.18	2019.3.18	2019.3.15
2018年	2.63 (主計總處初步統計數)						
2019年 f	2.13	2.27	2.20	2.12	2.00	2.20	2.05

f：各機構預測值

主要機構預測本年經濟成長率介於2.00%~2.27%，低於上年之2.63%。

三、國內金融情勢

彈性調節市場資金

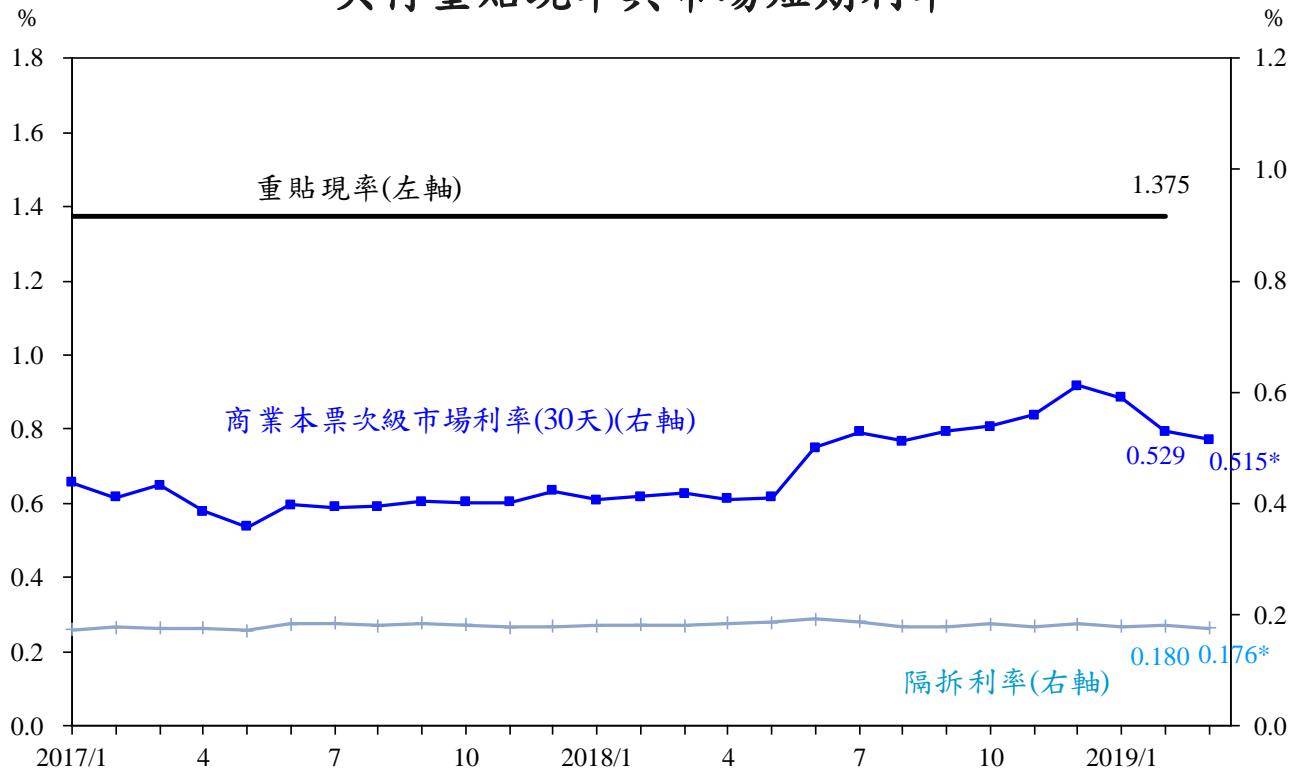


* 3/1-3/20平均。

本年初，因應農曆春節資金需求，本行透過公開市場操作，彈性調節市場資金，1至2月銀行平均超額準備由上年第4季平均之400餘億元增至500餘億元。

市場短期利率小幅波動

央行重貼現率與市場短期利率



* 3/1-3/20平均。

本年以來，國庫借款增加，加上農曆春節資金需求提高；惟外資轉為淨匯入，市場資金仍屬充裕。近日因通貨陸續回籠，短期利率略降。

台灣實質利率水準居中

單位：%

經濟體	(1) 1年期定存利率* (2019年3月21日)	(2) CPI年增率** (2019年預測值)	(3)=(1)-(2) 實質利率
馬來西亞	2.950	0.59	2.360
印尼	4.750	2.99	1.760
南韓	1.500	0.32	1.180
泰國	1.500	0.78	0.720
台灣	1.065	0.91 (0.73)	0.155 (0.335)
新加坡	0.700	1.08	-0.380
美國	1.390	1.95	-0.560
日本	0.010	0.62	-0.610
瑞士	0.000	0.62	-0.620
英國	0.700	1.94	-1.240
中國大陸	1.500	2.79	-1.290
歐元區	0.050	1.44	-1.390
香港	0.300	2.26	-1.960
菲律賓	0.500	3.32	-2.820

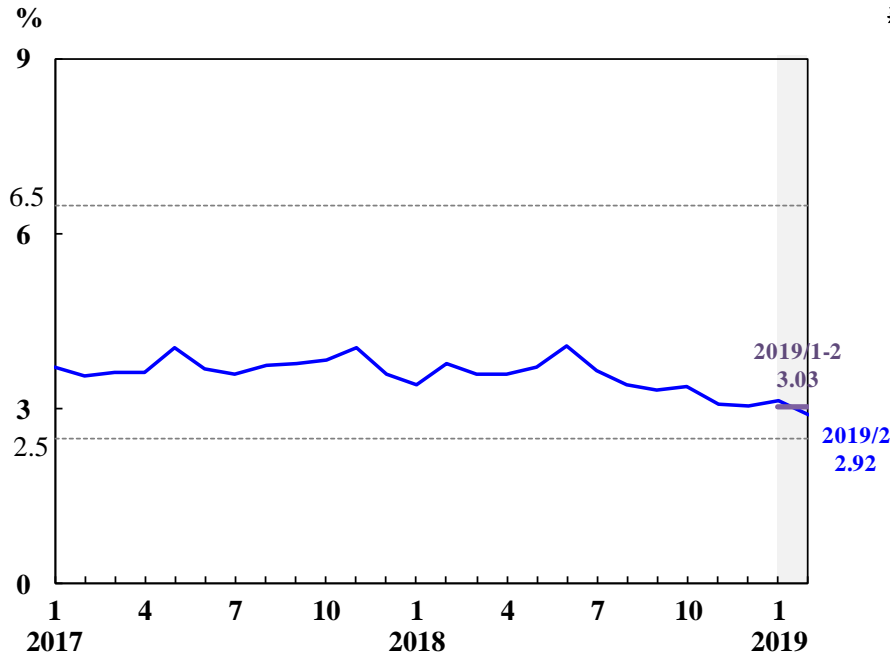
* 台灣為本國五大銀行1年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Markit 2019年3月15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。

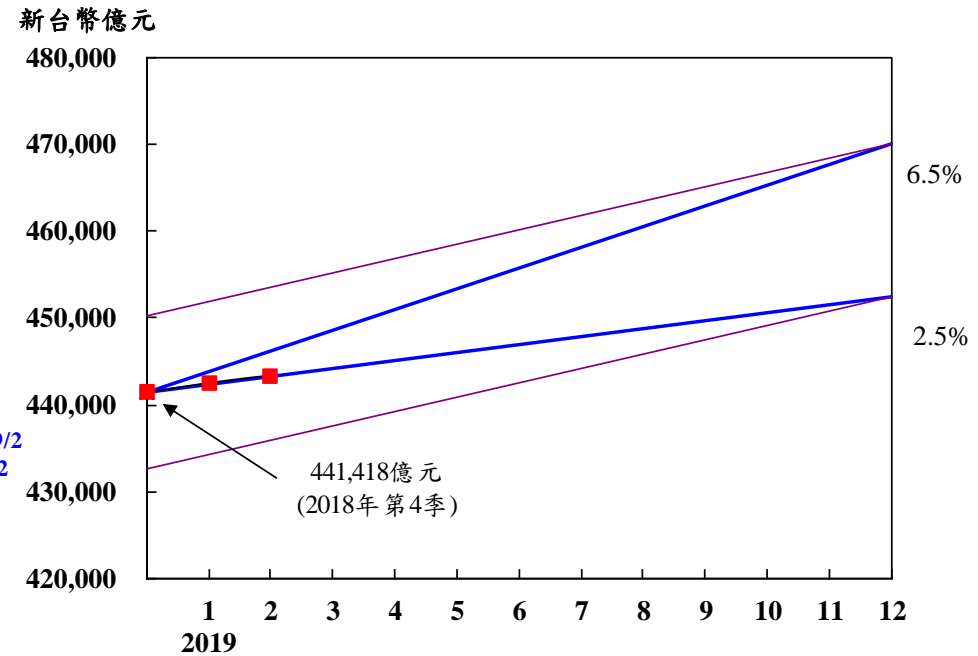
相較主要經濟體，台灣實質利率仍屬居中。

M2維持於目標區內成長

M2年增率



季調後M2水準值走勢

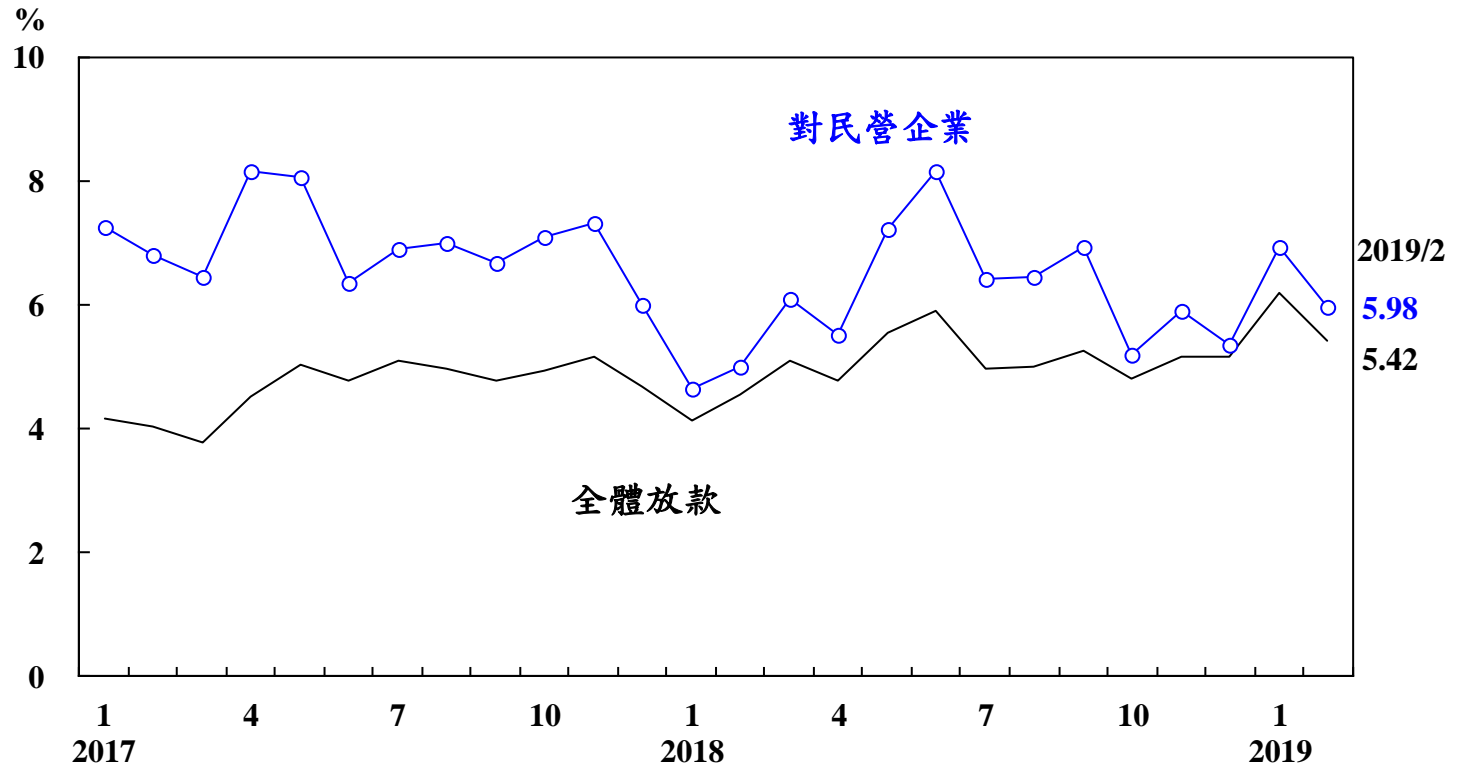


註：貨幣成長目標上下限的推估係以2018年第4季之數值(經季節調整)為基準。

本年1至2月，平均M2年增率為3.03%，維持於目標區內成長。

銀行放款穩定成長

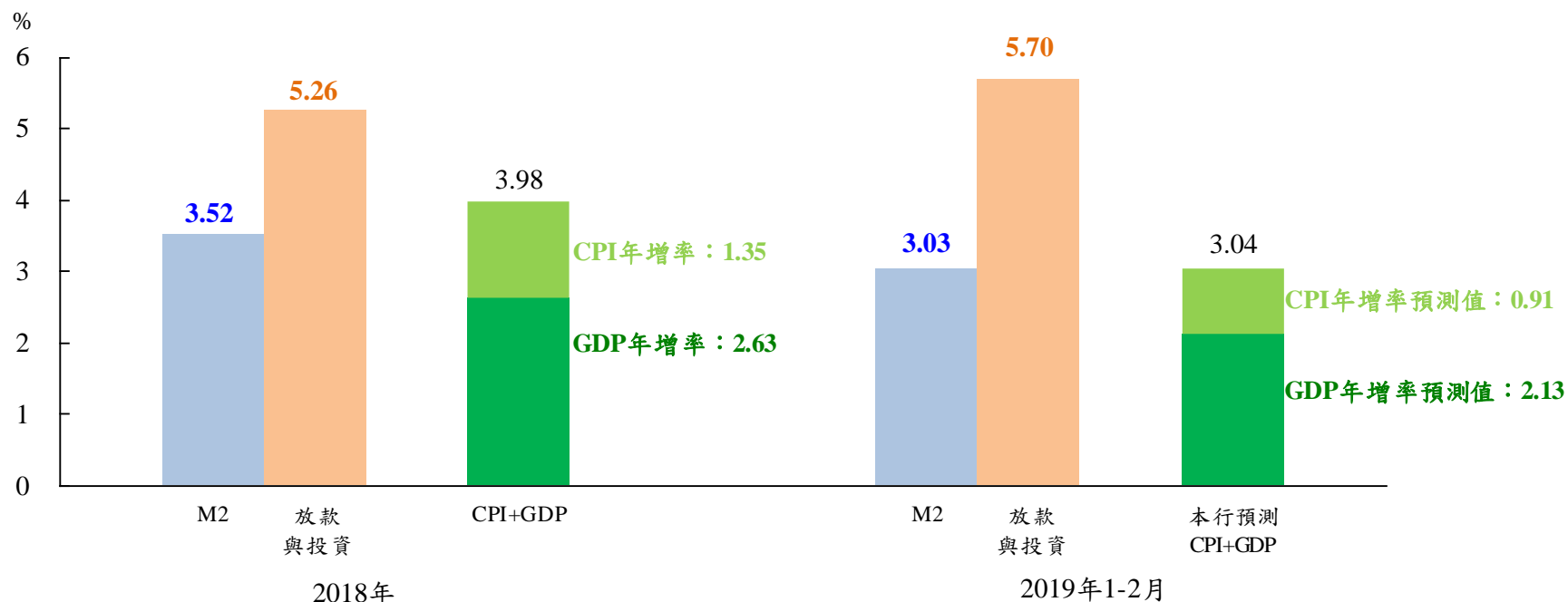
全體貨幣機構放款年增率



本年以來，銀行放款穩定成長，且對民營企業放款持續增加。

市場流動性充裕

貨幣信用、CPI年增率與經濟成長率



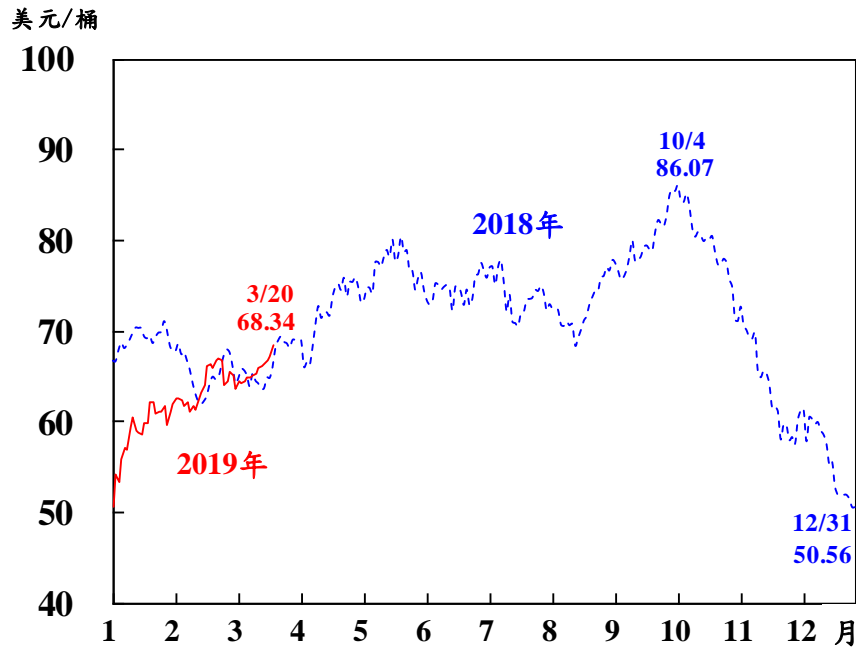
註：2019年CPI年增率、經濟成長率為本行預測值

本年1至2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。

四、國內物價情勢

預期平均國際油價低於上年

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	2018年 實際值	2019年 預測值
EIA* (3/12)	71.0	62.8 ↓
IHS Markit (3/15)		68.7 ↓
EIU** (3/20)		66.0 ↓
平均		65.8 ↓

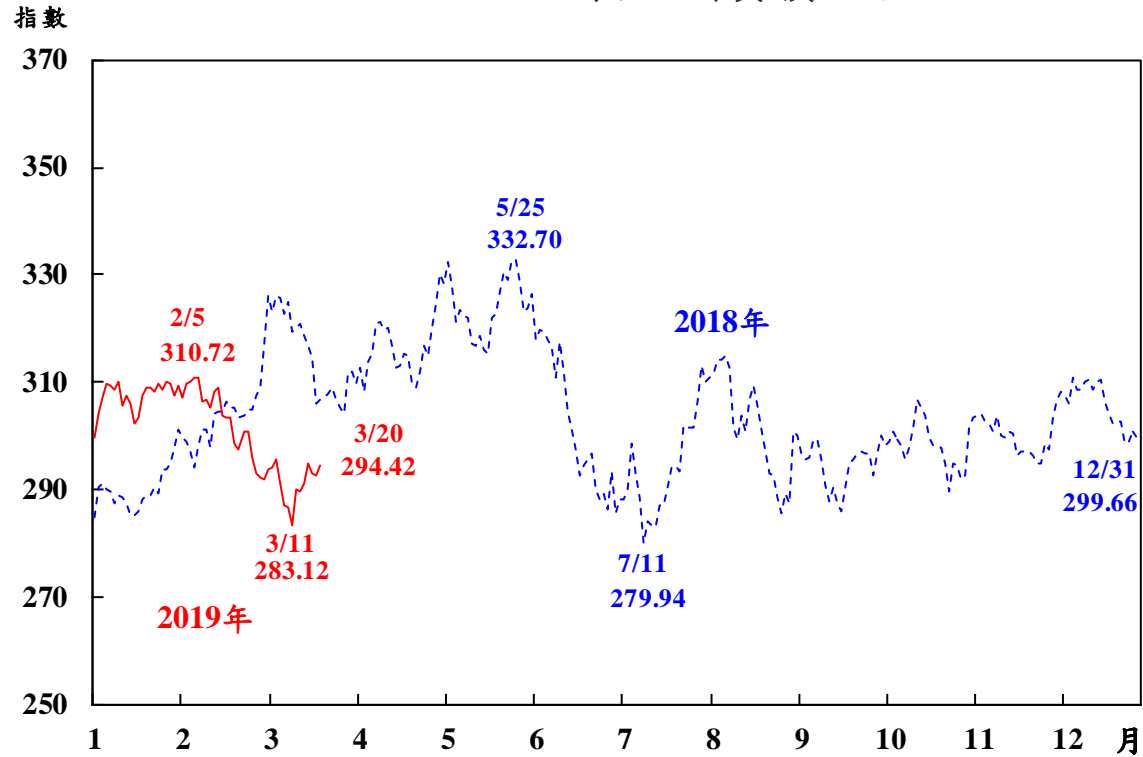
* U.S. Energy Information Administration

**Economist Intelligence Unit

年初以來，油價自低點回漲；惟美國油產將持續增加，可能抵銷OPEC等之減產效應，加以全球經濟成長趨緩，預期本年平均油價仍低於上年。

穀物價格走跌

Thomson Reuters 穀物期貨價格指數

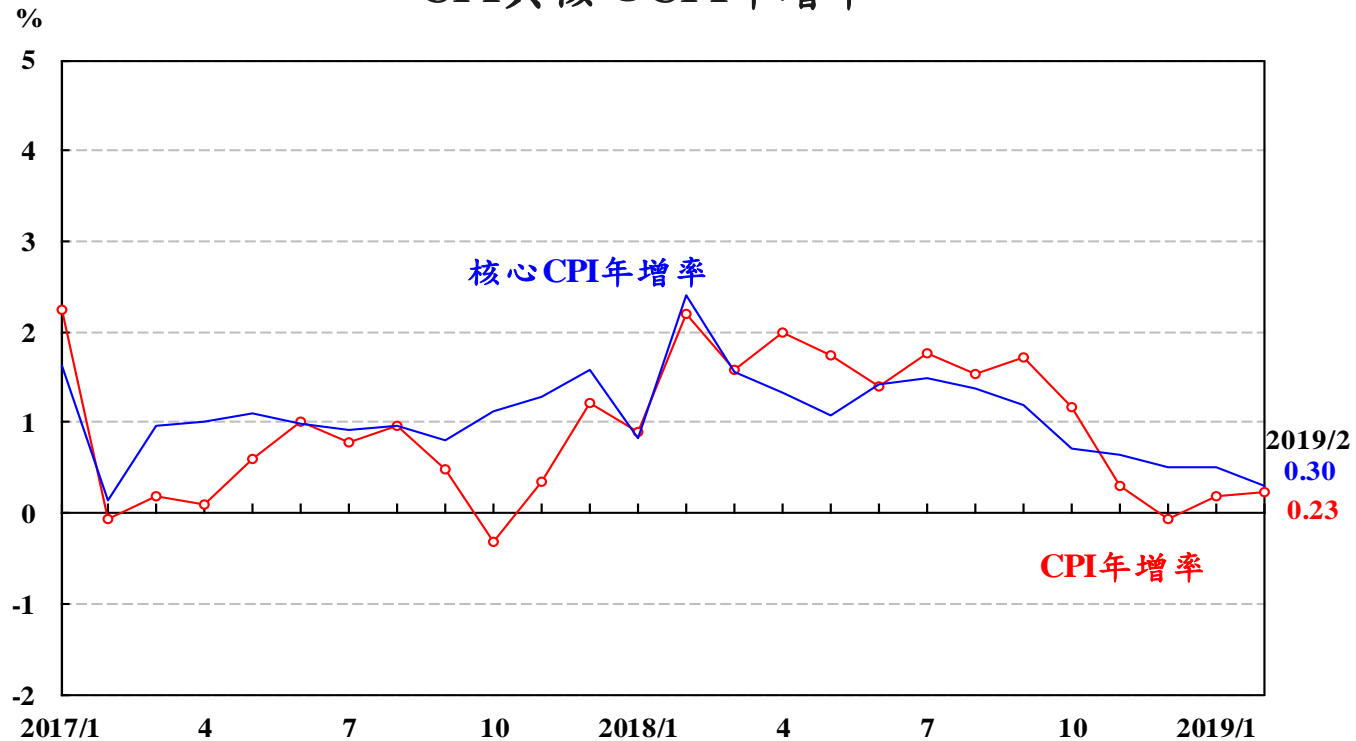


資料來源：Thomson Reuters Datastream

2月以來，美國穀物出口不佳、巴西黃豆收成較預期為早、美國農業部上修本年全球穀物庫存量預估值，加以美中尚未簽署貿易協議，穀價震盪走跌。

消費者物價漲幅和緩

CPI與核心CPI年增率



資料來源：主計總處

本年以來，由於天候穩定，蔬菜價格續跌，加以通訊費率走低、3C消費性電子產品降價促銷，CPI及核心CPI年增率維持低檔。

房租、外食費為CPI上漲主因

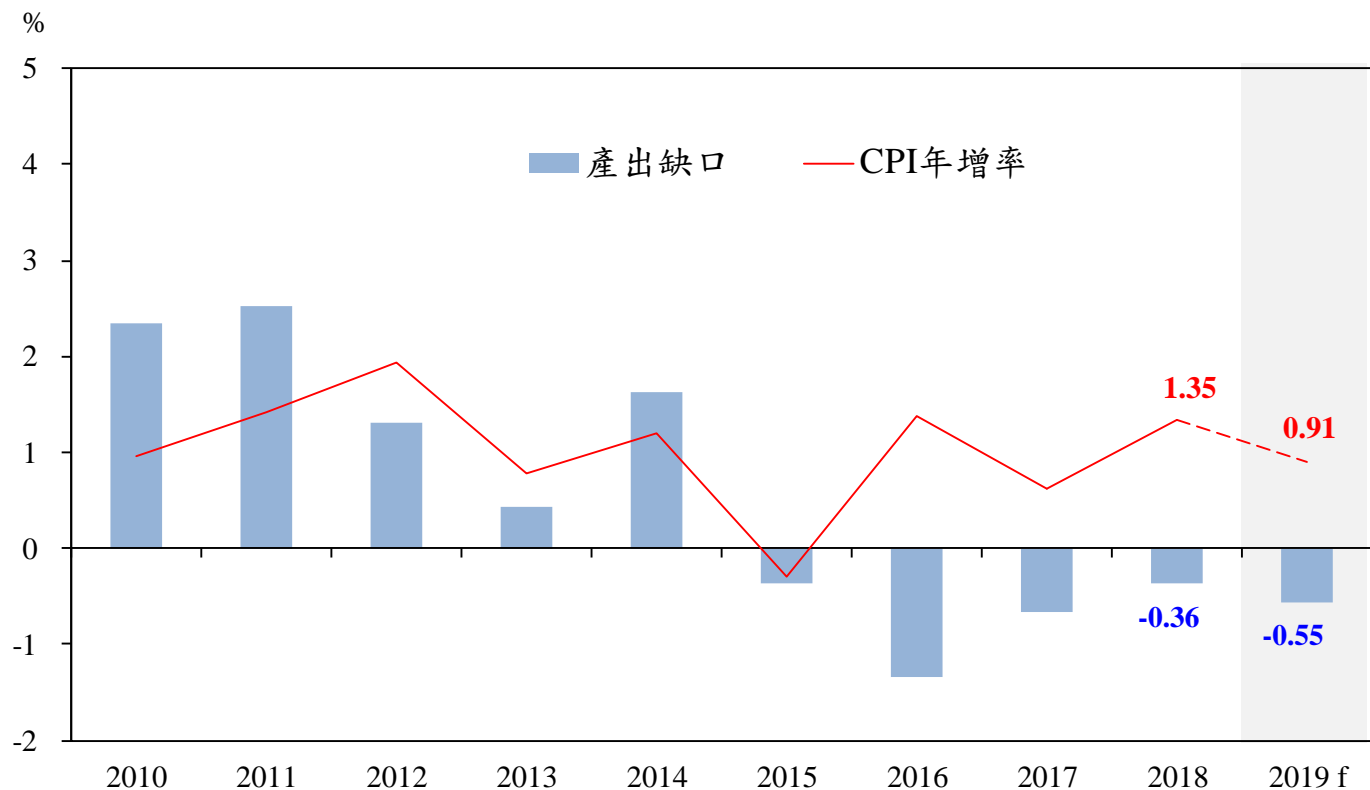
影響本年1至2月平均CPI年增率主要項目

項目	權數 (%)	年變動率 (%)	對CPI年增率之影響 (百分點)
CPI	1000	0.20	0.20
房租	146	0.93	0.14
外食費	78	1.66	0.13
教養娛樂服務費	96	1.01	0.10
蛋類	2	19.80	0.05
水果	24	2.13	0.04
醫療費用	21	1.85	0.04
合計			0.50
蔬菜	14	-13.24	-0.15
通訊費	27	-4.81	-0.13
耐久性消費品	107	-1.11	-0.12
成衣	33	-1.97	-0.07
油料費	27	-2.27	-0.07
合計			-0.54
其他			0.24

資料來源：主計總處

本年1至2月，房租、外食費及教養娛樂服務費為CPI上漲主因；惟蔬菜、通訊費、3C消費性電子產品等價格下跌，抵銷部分漲幅。

國內負的產出缺口略擴大



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%。

本年國內仍存在負的產出缺口，且因經濟成長走緩，缺口略為擴大。

當前通膨溫和且通膨展望平穩

單位：%

	預測機構	當前通膨壓力	通膨展望		
		2019年1-2月	2019年全年		
國內機構	主計總處(2019/2/13)	0.20 (CPI) 0.41 (核心CPI*)	0.73	國內機構 預測 中位數 0.91%	
	中央銀行(2019/3/21)		0.91(CPI) 0.78(核心CPI*)		
	台經院(2019/1/25)		1.10		
國外機構	Morgan Stanley(2019/2/15)		0.50		國外機構 預測 中位數 0.90%
	Citi(2019/2/18)		0.70		
	Nomura(2019/3/15)		0.80		
	UBS(2019/3/15)		0.81		
	IHS Markit(2019/3/15)		0.87		
	Deutsche Bank(2019/3/14)		0.90		
	Barclays Capital(2019/3/15)		1.00		
	BoA Merrill Lynch(2019/3/18)	1.10			
	Goldman Sachs(2019/3/18)	1.10			
	HSBC(2019/3/18)	1.20			
Credit Suisse(2019/3/14)	1.40				

*核心CPI係指扣除蔬果及能源後之消費者物價指數。

預期國際油價低於上年，輸入性通膨壓力減緩，且國內電價不調漲，加以內需溫和，以及菸稅調高效應消失，本行預測本年CPI、核心CPI年增率分別為**0.91%**、**0.78%**，通膨展望平穩。

未來國內物價走勢之主要影響因素

上漲壓力

- ❑ 去年天候良好，蔬果盛產價跌，比較基期較低，蔬果等食物類價格漲幅可能較大
- ❑ 本年基本工資調升，將帶動薪資與外食費等上揚
- ❑ 3月起國道客運票價調漲

下跌壓力

- ❑ 預期今年全球經濟成長放緩，原油需求增幅溫和，國際油價可望低於去年
- ❑ 電話接續費率調降，行動通訊費率可能持續走低
- ❑ 國內產出缺口仍為負