

ISSN 1017-9623

中央銀行季刊

第39卷第2期

中央銀行 編印

中華民國 106 年 6 月

中央銀行季刊

第39卷 第2期

中央銀行 編印

中華民國 106 年 6 月

中央銀行季刊

目錄 第39卷 第2期

專 載

中央銀行理監事聯席會議決議 中 央 銀 行 1

論著與分析

應用勞動市場流動率探討台灣自然失業率 吳 俊 毅 5

經濟金融動態

國內經濟金融情勢（民國106年第1季）

總體經濟 國 內 經 濟 科 37

國際收支 國 際 收 支 科 49

貨幣與信用 金 融 統 計 科 57

金融市場 金 融 統 計 科 63
國 際 收 支 科

國際經濟金融情勢（民國106年第1季） 國 際 經 濟 科 83

經濟金融日誌

國內經濟金融日誌（民國106年4月至6月） 國 內 經 濟 科 111

國際經濟金融日誌（民國106年4月至6月） 國 際 經 濟 科 117

中央銀行理監事聯席會議決議

(106年6月22日發布)

一、國際經濟金融情勢

本年初以來，全球貿易漸趨活絡，國際經濟穩步復甦。展望未來，美國經濟溫和成長，歐元區穩定復甦，日本景氣略升；新興市場經濟體加速成長，惟中國大陸景氣略緩。

由於景氣緩步回溫，通膨溫和，歐元區及日本皆維持寬鬆貨幣政策；惟美國貨幣政策逐步正常化，恐增添金融市場波動；另全球經貿政策不確定性、英國脫歐談判，以及地緣政治風險，均為影響全球經濟之變數。

二、國內經濟金融情勢

(一) 隨景氣復甦，勞動市場改善，就業人數增加，失業率續降。近月出口及資本設備進口成長轉緩，零售業營業額成長亦有限，本年第2季經濟成長將較第1季略緩。由於下半年基期較高，主計總處預測經濟成長率為1.76%(上半年為2.37%)，全年為2.05%。

(二) 年初以來，新台幣升值有助紓緩輸入性通膨壓力，加以食物類價格走低，本年1至5月消費者物價指數(CPI)平均年增率為0.60%；不含蔬果及能源之CPI(核心CPI)年增率

則為0.97%，顯示當前通膨壓力和緩。

至於下半年，受菸稅調高等影響，預估CPI漲幅將較上半年為高；惟全球通膨預期溫和，且原油價格下滑，益以國內需求尚緩，本行預測本年CPI年增率為1.07%，核心CPI年增率則為1.11%，通膨展望維持穩定。

(三) 因應國內景氣復甦，在通膨無虞下，本行持續調節市場資金，維持超額準備於適度寬鬆水準；銀行授信穩定成長，本年1至5月平均年增率為4.65%；貨幣總計數M2亦維持於目標區內成長，1至5月平均年增率為3.72%。綜合上述各項因素，應可充分支應經濟活動所需資金。本年以來，市場流動性充裕，金融業隔夜拆款利率持穩，10年期公債殖利率小幅波動；外資呈淨匯入，新台幣匯率走升，台股上揚。

三、本日本行理事會一致決議

當前國內通膨壓力及預期通膨溫和；益以實質利率水準相對經濟成長，在主要經濟體中尚稱允當(詳附表及附圖)；惟國際經濟仍存不確定性，且下

半年國內經濟成長動能可能稍緩。經審慎考量上述因素，在政府採行擴張性財政政策下，本行理事會認為維持政策利率不變，搭配適度寬鬆貨幣政策，有助促進物價及金融穩定，協助經濟持續成長。

本行重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.375%、1.75%及3.625%。

未來本行將持續密切關注通膨發展及國內外經濟金融情勢變化，適時採行妥適的貨幣政策，以達成本行法定職責。

四、近年國際資本移動已成為影響匯率的主要因素。本年初以來，外資大量流入國內，外匯市場供給大量增加，致新台幣對美元匯率升值。

新台幣匯率原則上由外匯市場供需決定，如遇不規則因素(如短期資金大量進出)，導致匯率過度波動與失序變動，而有利於經濟與金融穩定之虞時，本行將本於職責維持外匯市場秩序，俾維持經濟與金融穩定。

註 本年3月G20會議公報亦作此呼籲。

附表 主要經濟體實質利率及經濟成長率

單位：%

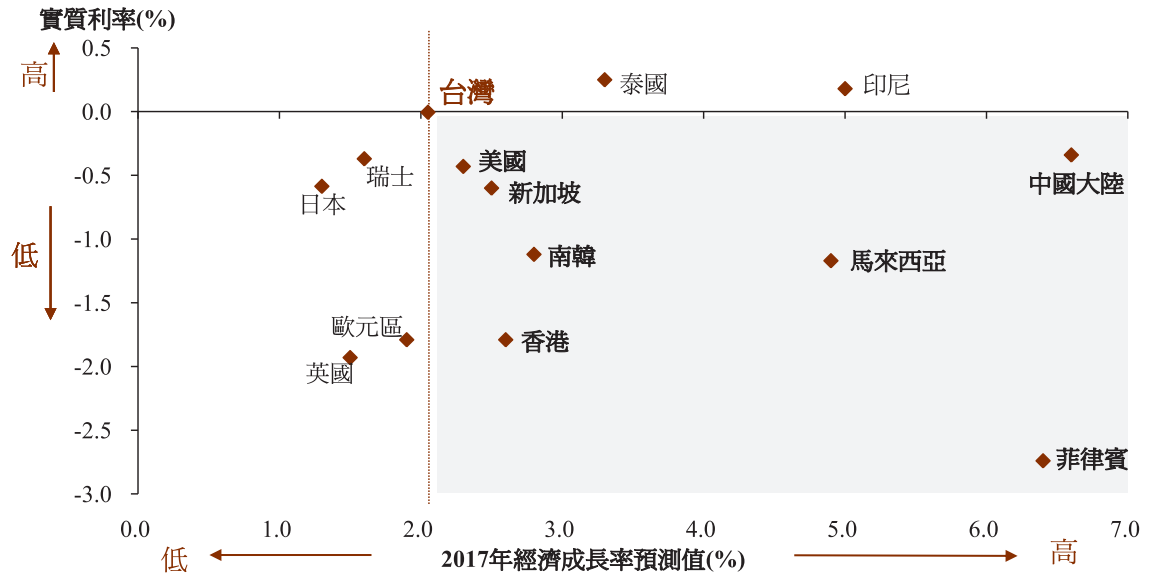
| 經濟體 | (1) 1年期定存利率* (2017年6月22日) | (2) CPI年增率** (2017年預測值) | (3)=(1)-(2) 實質利率 | 2017年經濟成長 率預測值** |
|-----------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| 泰國 | 1.500 | 1.25 | 0.250 | 3.3 |
| 印尼 | 4.750 | 4.57 | 0.180 | 5.0 |
| 台灣 | 1.065 | 1.07 | -0.005 | 2.05 |
| 中國大陸 | 1.500 | 1.84 | -0.340 | 6.6 |
| 瑞士 | 0.160 | 0.53 | -0.370 | 1.6 |
| 美國 | 1.760 | 2.19 | -0.430 | 2.3 |
| 日本 | 0.014 | 0.60 | -0.586 | 1.3 |
| 新加坡 | 0.250 | 0.85 | -0.600 | 2.5 |
| 南韓 | 1.000 | 2.12 | -1.120 | 2.8 |
| 馬來西亞 | 2.850 | 4.02 | -1.170 | 4.9 |
| 香港 | 0.050 | 1.84 | -1.790 | 2.6 |
| 歐元區 | -0.100 | 1.69 | -1.790 | 1.9 |
| 英國 | 0.800 | 2.73 | -1.930 | 1.5 |
| 菲律賓 | 0.500 | 3.24 | -2.740 | 6.4 |

* 台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。

** 為 IHS Global Insight 2017年6月15日之預測值；台灣CPI年增率係本行預測值，經濟成長率係主計總處預測值。

附圖 主要經濟體實質利率及經濟成長率

與主要國家之實質利率比較，多數國家為負值；其中，部分國家經濟成長高於台灣，但實質利率卻相對較低，顯示相較主要國家，台灣實質利率水準尚稱允當。



- 註：1. 實質利率為1年期定期存利率(2017年6月22日)扣除CPI年增率(2017年預測值)，台灣為本國五大銀行之一年期定期存款機動利率。
 2. 2017年各國經濟成長率與CPI年增率為 IHS Global Insight 2017年6月15日預測值；台灣CPI年增率係本行預測值，經濟成長率係主計總處預測值。

應用勞動市場流動率探討台灣自然失業率*

吳俊毅**

摘 要

自然失業率的推估，不僅可協助公部門了解勞動市場就業狀況，更有助於中央銀行研擬貨幣政策，因實際失業率低於自然失業率，可視為景氣復甦，且兩者差距(失業率缺口)可藉由菲利普曲線之概念，探討通膨或通縮壓力，另可帶入泰勒法則，判斷未來政策利率走勢，故有必要了解我國自然失業率狀況。

本研究主要特色為納入勞動市場流動性(包含失業者就職率與就業者離職率)，透過勞動搜尋模型推估失業率，並運用狀態空間模型，推估我國2000-2015年各月自然失業率。實證結果發現，若短期失業人口設定為失業周期小於13週，則研究期間內，平均自然失業率為4.20%。受金融海嘯衝擊影響，自然失業率最高發生於2009年12月之5.73%；2015年平均自然失業率約為3.67%，略低於實際失業率3.78%。

此外，透過拆解失業率偏離自然失業率及平均自然失業率發現，失業者就職率是影響失業率高頻率變動與低頻率變動之主要來源，造成低頻率變動可能係因國內勞動市場條件改變(如基本工資提高、引進外勞等)與產業轉型後，失業者技能無法符合企業需求所致；就業者離職率僅是影響失業率高頻率變動之主要因素。

* 本文初稿完成於民國105年10月，106年4月修正完稿。本文承蒙嚴副總裁宗大、林處長宗耀、林副處長淑華、吳副處長懿娟、侯研究員德潛、彭研究員德明、廖研究員俊男、鄭副研究員漢亮與兩位匿名審稿人之悉心審閱，以及處內其他同仁給予寶貴意見，特此衷心謝忱。惟本文觀點純屬個人意見，與服務單位無關，若有任何疏漏或錯誤，概由作者負責。

** 作者為中央銀行經濟研究處副研究員。

壹、研究動機

貨幣政策研擬過程中，除考量產出活動及物價波動外，勞動市場亦是重要的觀察指標^{註1}。勞動市場指標之一的失業率若降至特定門檻時，可視為景氣復甦，進而進入升息循環，而失業率缺口是泰勒法則(Taylor Rule)的參考變數，攸關利率反應函數之設定^{註2}。上述所說的特定門檻及失業率缺口均與自然失業率有關，因失業率達自然失業率表示勞動市場充分就業，景氣處於擴張階段，而失業率缺口為失業率與自然失業率之差距，可藉由菲利普曲線(Phillips Curve)瞭解其與通膨率之關係，另可帶入泰勒法則，判斷未來政策利率走勢，故分析自然失業率有其重要性。

學者亦針對各國自然失業率進行推估，如Kozicki and Tinsley(2005)與Tasci and Zaman(2010)皆以美國為討論對象、Benati and Vitale(2007)針對歐元區、美國、瑞典、澳大利亞及英國進行跨國討論、Farmer(2013)則以英國為研究目標等。惟國內對於失業率缺口的探討較為缺乏，尤其是自然失業率之估計，僅有李秀雲(2005)與鍾經樊與林志宇(2007)等兩篇公開發表學術論文，且上述兩篇文章之研究期間皆未涵蓋金融海嘯時期，無法觀察金融海嘯對於我國自然失業率之影響，因此重新推估我國自然失業率有其必要性。

本研究與李秀雲(2005)及鍾經樊與林志宇(2007)不同之處在於納入勞動搜尋模型概念，考量失業者就職率與就業者離職率的流動率，而李秀雲(2005)以貿易條件探討自然失業率，鍾經樊與林志宇(2007)則探討實質國內生產毛額(gross domestic product, 以下簡稱GDP)、通膨率與失業率三者的關係。考量勞動搜尋狀況主要係因Hall and Papell(2005)指出造成自然失業率上升的原因有，勞工周轉率(turnover)加速、就業者離職率(separation rate)上升、新增職缺減少，以及失業者就職率(job-finding rate)下滑等四個因素，上述原因皆與勞動市場流動率有關。Tasci and Zaman(2010)亦發現，失業者就職率或就業者離職率與失業率和景氣循環有關。因在景氣谷底時，離職率會較失業率提前達到高峰，隨之才會是就職率的降低。反之，在景氣復甦時，則是在廠商職缺釋出機會增多，就職率提高，使得失業周期降低，進而造成失業率下滑，其所推估自然失業率亦隨著景氣及勞動市場流動率而改變。

本研究主要目的在於，透過Elsby et al.(2009)和Shimer(2012)方法衡量我國失業者就職率與就業者離職率等兩種勞動市場流動率，據此建構台灣自然失業率模型。首先，本研究以Kim and Nelson(1999)之簡單模型做為基本模型，用以與納入勞動市場流動率

之Tasci(2012)模型進行比較。繼之，將推估失業率與自然失業率進行拆解，分解成高頻率(短期)與低頻率(長期)波動，探討造成失業波動的主要來源，做為後續政策研擬之參考。最後，本研究不僅以工業生產指數衡量產出活動，亦運用Haung(2010)之方法，將季頻GDP轉換成月頻資料，進行自然失業率穩健性之討論。因此，本研究於文獻最主要貢獻為，首篇包含金融海嘯前後與勞動市場流動率之台灣實證探討。

本研究透過狀態空間模型，並納入勞動市場流動率推估我國2000-2015年自然失業率，主要研究發現有四點，分別為：(1)與國外文獻不同，計算台灣勞動市場流動率所需之短期失業人口為失業周期小於13週。以此推估之失業率與真實失業率較為接近，相關係數高達0.96。(2)在研究期間內，以失

業周期小於13週所推估之自然失業率，介於3.04%至5.73%之間，平均自然失業率為4.20%。(3)失業者就職率是影響失業率高頻率波動與低頻率波動之主要來源；就業者離職率僅是影響失業率低頻率波動之主要因素之一。(4)以月頻GDP捕捉經濟活動，重新推估自然失業率，與以工業生產指數為經濟活動相較，不論是在趨勢變化、與景氣衰退期對應關係及自然失業率之拆解等結果均為類似，顯示本研究之模型具有穩健性。

後續章節安排依序如下，第貳章為文獻回顧，第參章與第肆章分別介紹本研究所考慮的狀態空間模型及資料說明，第伍章是實證結果與分析，第陸章為穩健性討論，透過月頻GDP重新估計自然失業率，最後一章則為結論。

貳、文獻回顧

一、自然失業率定義與近期發展

Friedman(1968)認為自然失業率是在瓦拉斯(Walrasian)一般均衡體系所得的失業水準^{註3}，其中一般均衡體系包含對於勞動市場及商品市場之結構特徵，如市場資訊不完全、供給與需求的隨機變化、就業資訊蒐集成本和轉職成本等^{註4}。Grant(2002)指出Friedman定義的自然失業率包含三個重要精神，第一是自然失業率是均衡下的失業率；

第二是與經濟體系內制度所造成的市場不完全狀態，特別是人口結構與制度；第三個概念是由於經濟體系內的人口及制度變化緩慢，致自然失業率可能是緩慢隨著時間變化。

另一個與自然失業率類似概念的是無加速通膨失業率(non-accelerating inflation rate of unemployment, 以下簡稱NAIRU)，NAIRU係指當實際失業率高於此水準時，預期通膨

率將下滑；反之，則預期通膨率將上升。Modigliani and Papademos(1975)說明NAIRU與自然失業率最大不同在於，NAIRU處於不均衡狀態，故Tobin(1997)指出自然失業率屬於新古典經濟學派的想法，而NAIRU屬於凱因斯經濟學派的概念。

Grant(2002)指出自然失業率反映勞動市場個體經濟的行為特色，而NAIRU則是說明經濟體系中總和供給、需求和貨幣政策之間的關聯性。美國國會預算局(Congressional Budget Office)於2011年發表之「預算與經濟展望：2011至2021年財政年度」說明其所公布的自然失業率概念與NAIRU相近。本研究探討的自然失業是第一種定義，而非NAIRU。

近十幾年來，隨著勞動搜尋模型(search model)的發展，應關注勞動市場流量(失業者就職率與就業者離職率)變化，而非失業率水準值的改變，如Mortensen and Pissarides(1994)納入媒合機制，分析勞動市場職缺與失業率之關係，假設職缺視為廠商投資，職缺是否填補視為其未來收益與成本。若企業對未來景氣持樂觀看法，職缺增加具就業創造效果；反之，對未來景氣持悲觀看法，職缺減少而產生就業破壞(job destruction)效果，在此概念下，勞動市場流量、失業率及景氣循環的關係就更加緊密。

基於勞動搜尋模型架構下，本研究討論的自然失業率即是包含摩擦性所造成勞動

市場不完全狀態下之均衡失業率。許多學者透過失業率流動性觀察自然失業率之變化，如Hosios(1990)證明搜尋過程扮演重要的角色，如果尋職者與雇主在談判所得均衡薪資較低，企業將可能釋放更多職缺，則失業率將降低；反之，若均衡薪資較高，失業率將提高。Daly et al. (2012)指出自然失業率與搜尋模型的概念相同，主因為摩擦性失業可以反映失業者尋找工作所耗費的時間；結構性失業則可描繪勞工所處的地理位置與其擁有的技術無法配合雇主的勞工需求，產生錯誤配對(mismatch)問題。

Brauer(2007)則認為勞動市場職缺開缺率及受雇率的變化將左右自然失業率升高或降低，任何可以改善勞動市場搜尋及配對效率性之方法，皆可降低失業率。Pries(2008)說明勞動市場搜尋及配對模型主要概念在於失業與市場關係，此關係將導致自然失業率高估與否，主要係因勞工及雇主會受到不同外部性影響。舉例而言，當勞工在尋找工作時，對於雇主將產生正的外部性，原因在於雇主可以找到適合的勞工；對於其他勞工將產生負的外部性，原因則是將排擠其他人找尋適合的工作。

在景氣衰退時，搜尋模型較能解釋失業率及自然失業率攀升的原因。如Shimer(2005)說明在景氣衰退時，職缺減少及失業者就職率下滑，將造成失業率上升。Daly et al.(2012)指出2008-2009年經濟大衰

退後，因職缺與求職者無法正確媒合、失業保險的補助和經濟環境的不確定性增高，造成美國自然失業率(約為6.6%)較過往高。另Aaronson et al.(2015)彙整金融海嘯後造成美國自然失業率上升的三個原因，分別為雇主及尋職者間媒合問題、自然失業者找到職缺的機會異常困難與失業保險補助之影響。

由自然失業率的定義至近期學術研究發展，若欲估算自然失業率應納入搜尋模型之概念，加入勞動市場流動率，方能捕捉自然失業率在景氣波動時的狀況。

二、估計方法

目前，在估計自然失業率或是NAIRU之方法，主要可分成兩類，分別是狀態空間模型(state space model)及結構自我迴歸模型(structural autoregressive model, 以下簡稱SVAR)，以下將概要說明兩種模型之相關文獻。

狀態空間模型的優點在於避免模型過度複雜與主觀性參數結構問題，故此模型為估計自然失業率時常使用的方法。Kim and Nelson(1999)運用狀態空間及Kalman filter探討1947年第2季至1995年第3季美國實質GDP與失業率之關係，研究結果發現，在研究期間內美國自然失業率區間約介於4.0%至7.0%。更進一步發現，不論是在1973年第一次石油危機，1981年美國經濟衰退等，在景氣衰退期之後，自然失業率皆無

法回復至之前水準。Apel and Jansson(1999)以狀態空間模型估計瑞典1970年第1季至1996第3季之NAIRU及潛在產出狀況。Tasci and Zaman(2010)、Tasci(2012)及Sengul and Tasci(2016)亦是利用狀態空間模型估計勞動市場流動率模型。

國內方面，李秀雲(2005)以開放經濟的不對稱勞動市場均衡模型為基礎，說明就業狀況會受貿易條件影響，並透過Kalman filter與最大似似比檢定推估1951-2001年台灣自然失業率，其所推估自然失業率介於2.5%至5.0%。廖俊男與張志揚(2012)則是以狀態空間模型，結合菲利浦曲線與歐肯法則探討台灣1981-2010年NAIRU走勢。文中發現，自然NAIRU趨勢易升難降，在網路科技泡沫及全球金融危機後，使得NAIRU上升卻無法回復危機前水準。Lin and Chen(2013)以Apel and Jansson模型為依據，估計台灣潛在產出與NAIRU，文中發現在2000年之後，台灣產出缺口轉為負且失業率缺口逐漸擴大。

SVAR模型的優點在於具有經濟理論與可以捕捉變數間相互關係，亦為估計自然失業率常用之估計方法。Groenewold and Hagger(2000)從總和供給與需求角度建構模型，失業率變動之來源區分供給面與需求面衝擊因素，透過VAR方式估計並認定SVAR模型，進而移除代表景氣波動之需求面殘差項後，進而估出自然失業率。King and Morley(2006)建議引入自然穩健狀態(steady

state)假設，從實際失業率中抽取較為穩定的因子，即可視為自然失業率。

鍾經樊與林志宇(2007)運用SVAR模型，分析1978第1季至2005第4季台灣自然失業

率，實證結果發現1990年代中期起產業及就業人口結構逐漸轉變，造成結構性失業現象，為自然失業率升高之結構性主要因素，所推估自然失業率則介於1.0%至4.0%。

參、資料與變數說明

一、資料說明

本研究勞動相關資料取自於勞動部之勞動情勢及業務統計資料庫，包含勞動力人數(l_t)、失業人數(u_t)和短期失業人數(u_t^{ST})，文獻上並未說明何種失業周期為短期失業，故本研究將採用失業周期小於5週及小於13週兩種週期設定^{註5}。受限於台灣失業人數按失業周期資料起始時間為2000年1月，若與國外文獻相同以季資料為研究頻率，將面臨樣本不足，估計結果可能產生偏誤問題，故本研究採月頻資料為研究頻率，研究資料期間為2000年1月至2015年12月。產出變數則採用工業生產指數及以實質GDP為代理變數，分別取自經濟部工業生產統計月報與主計總處之總體統計資料庫，各變數皆採季節調整後之數列^{註6}。雖實質GDP為季頻資料，本研究利用Huang(2010)拆解方式，以零售及批發業營業額作為可觀察變數，藉以轉換成月GDP，反應目前台灣以服務業為主的產業發展現況^{註7}，並做為本研究實證結果之穩健性討論。

二、以勞動搜尋模型推估台灣失業率

為了捕捉勞動市場流動性與失業率之關係，必須推估在搜尋模型下的失業率，故本研究依循Elsby et al.(2009)和Shimer(2012)之假設，計算失業者進入及就業者退出工作的移轉機率(transition probability)，並據此機率推估失業率^{註8}。以下概要說明相關計算過程，首先必須假設每位勞工素質皆為齊質，彼此間並不存在差異。每位失業者的失業周期是獨立，不會因失業者及雇主積極(或消極)尋找合適者，而造成失業周期改變。再者，令 S_t 為一個就業者離職的機率， F_t 則是一個失業者就職的機率。

在工作移轉過程中，工作機會與勞工離職出現的機率皆服從卜瓦松分配(Poisson distribution)，且定義就業者離職率為 $s_t(\equiv -\log(1 - S_t) \geq 0)$ ，失業者就職率為 $f_t(\equiv -\log(1 - F_t) \geq 0)$ ，其分別對應之機率為 S_t 與 F_t 。

假設第 $t + 1$ 期失業人數為第 t 期失業人數扣除已找到工作者與第 $t + 1$ 期短期失業人數之總和，如(1)式所示：

$$u_{t+1} = (1 - F_t)u_t + u_{t+1}^{SR}. \quad (1)$$

經由簡單整理，我們可得到(2)式，即失業者就職率之機率(F_t)

$$F_t = 1 - \frac{u_{t+1} - u_t^{SR}}{u_t}. \quad (2)$$

依據(2)式，經運算後可得 f_t 。欲透過真實資料求得 f_t ，所需資料包含第 t 期之失業人數(u_t)、短期(失業週期小於5週或小於13週)失業人數(u_t^{SR})。再透過求解微分方程式(如(3)式)，

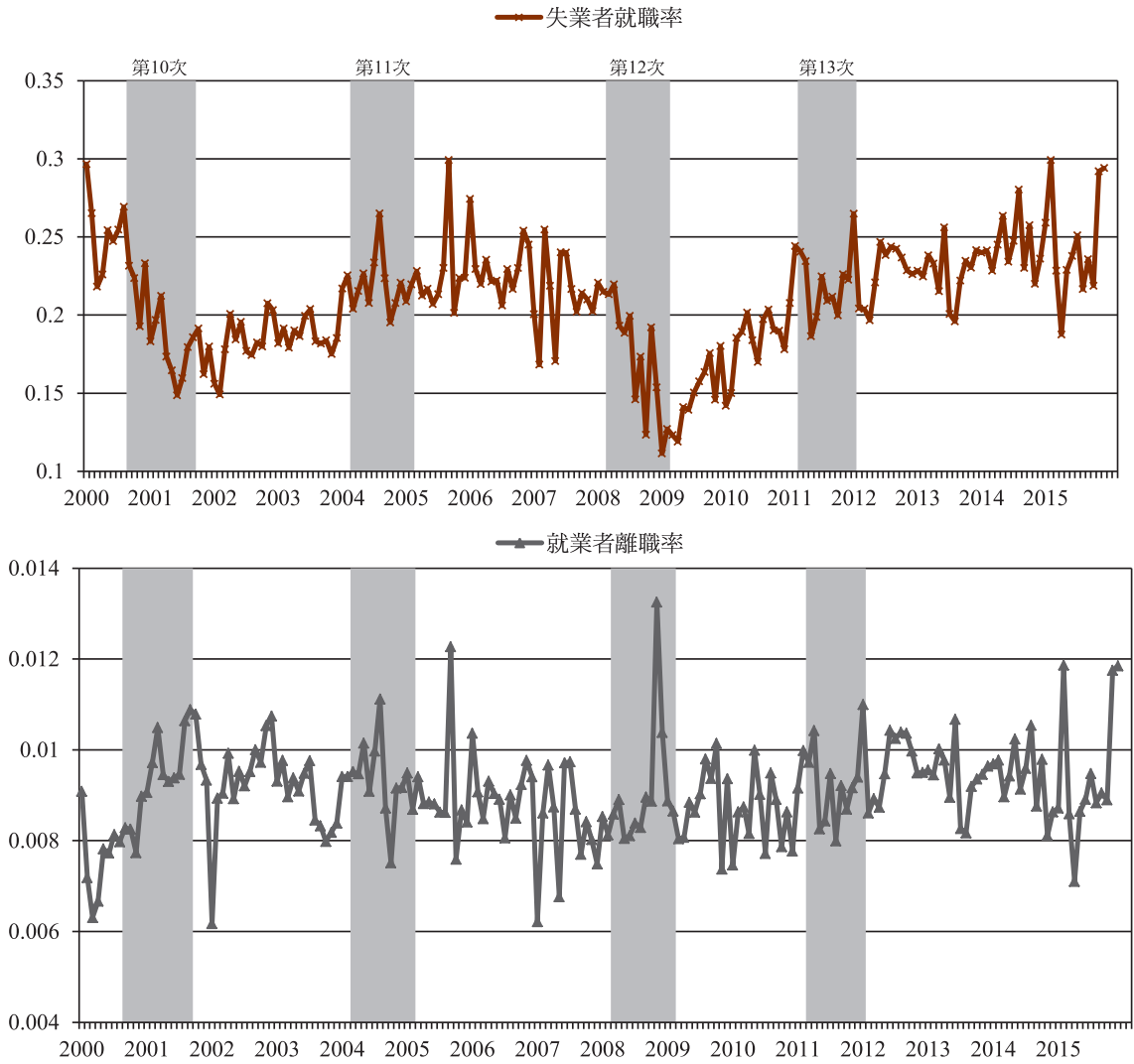
$$u_{t+1} = \frac{(1 - e^{f_t - s_t})s_t}{f_t + s_t} l_t + e^{f_t - s_t} u_t, \quad (3)$$

亦可得就業者離職率(s_t)與其機率(S_t)，其中 l_t 為第 t 期勞動力人數且定義為失業人數與就業人數之總和。Elsby et al.(2009)和Shimer(2012)定義真實失業率(U_t)是就業者離職率占就業者離職率與失業者就職率總和之比率，此關係可表示成(4)式：

$$U_t = \frac{u_t}{l_t} \approx \frac{s_t}{(s_t + f_t)}. \quad (4)$$

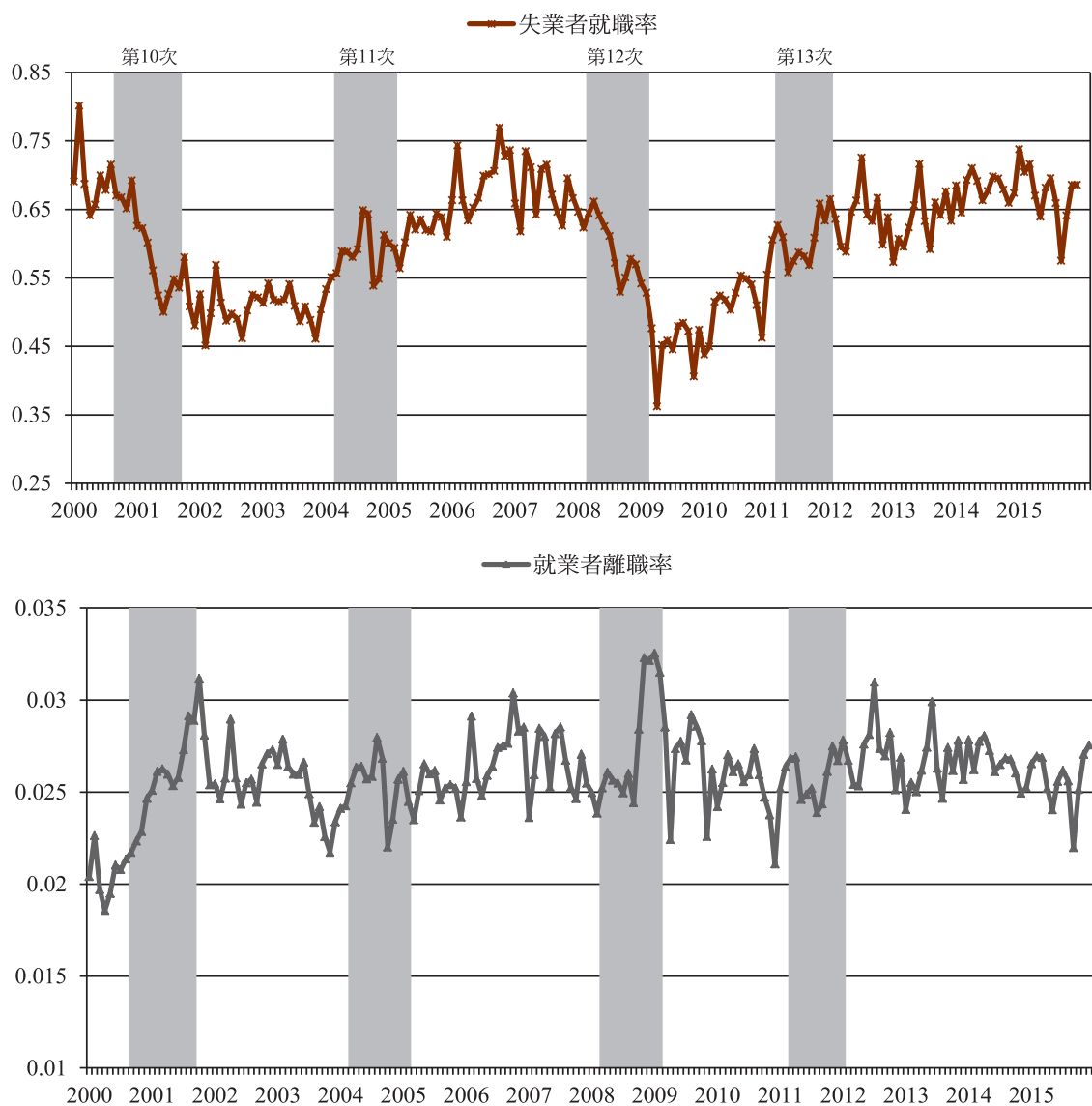
經由上述說明，失業率高低取決於就業者離職率與失業者就職率。我們亦將計算不同短期失業定義之就業者離職率與失業者就職率，並與景氣衰退期關係繪於圖1與圖2，其分別為描繪短期失業周期小於5週與13週之就業者離職率與失業者就職率。觀察圖1與圖2發現，在第10及12次景氣循環，兩種短期失業周期皆存在就業者離職率增加而失業者就職率下滑之反向關係。在景氣衰退期間(灰色區塊)^{註9}，就業者離職率呈現急速上升再快速下滑之走勢，而失業者就職率則是在進入衰退期後開始下滑，再緩步上升。因此，在景氣衰退期，兩者相反走勢相互影響後，將使失業率逐漸上升。但於景氣復甦階段，就職率上升則受惠於新職缺的釋出，失業率也將逐漸下滑。

圖1 就業者離職率與失業者就職率(失業周期小於5週)



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

圖2 就業者離職率與失業者就職率(失業周期小於13週)



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

比較圖1與圖2之差異，發現短期失業周期小於13週與景氣衰退期關係較為緊密，而短期失業周期小於5週的兩個波動較大且頻率較頻繁，恐不易衡量台灣失業率之走勢。造成此差異的可能原因為，台灣勞動市場與

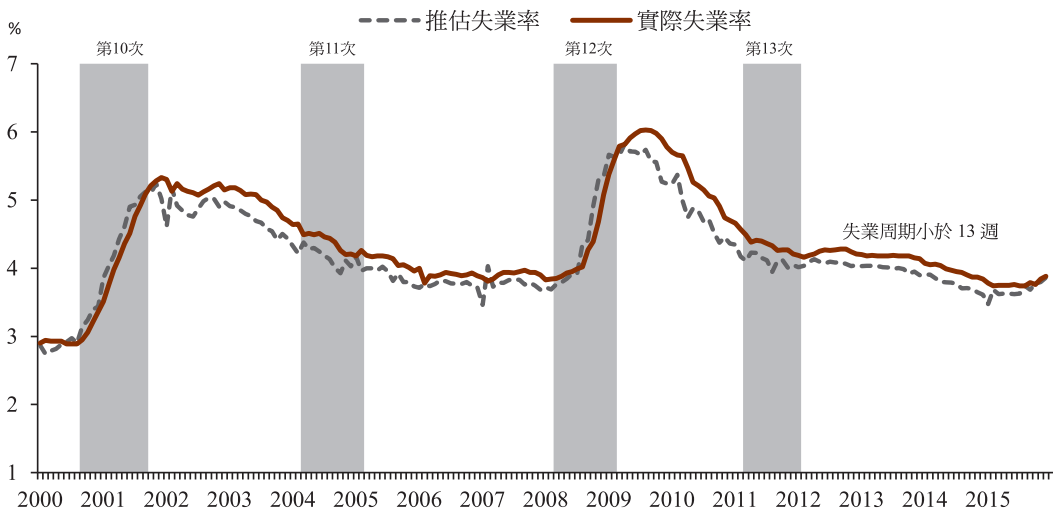
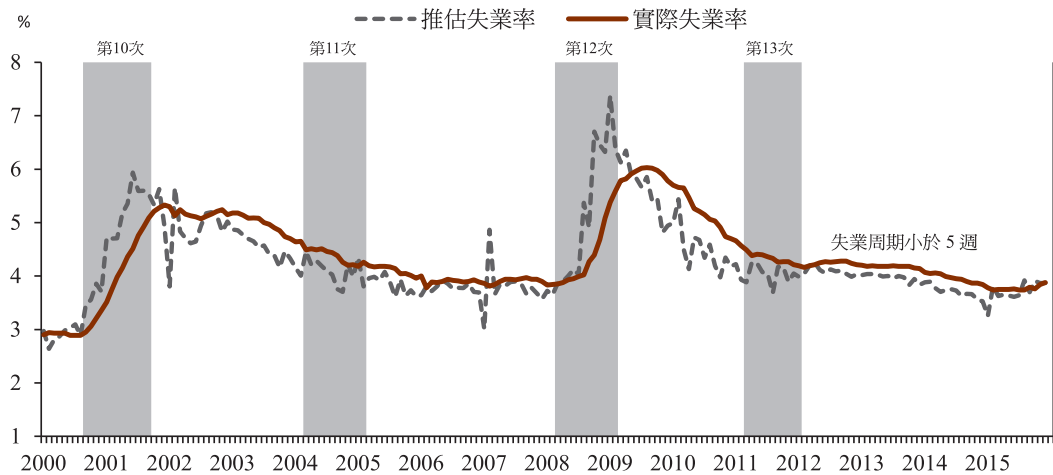
國外不同，失業周期小於5週之失業人口可能無法完全代表短期失業人口，2000年至2015年間失業周期小於5週之失業人口比重過低，平均不及總失業人口之20%^{註10}，失業周期小於13週之失業人口比重則約50%。此

外，若以Elsby et al.(2009)所述，許多文獻發現 $(s_t + f_t)$ 約為0.5的條件下，我國以失業周期小於13週之短期失業人口較為接近，約為0.6，而失業周期小於5週之短期失業人口則為0.2，差異較大。

若進一步比較推估失業率((4)式)與實際失業率並呈現於圖3。研究期間內，實際平均失業率為4.36%，標準差為0.70。根據圖3可發現失業周期小於5週之短期失業人

口所推估之平均失業率為4.23%，標準差為0.79。我們發現失業周期小於5週所推估失業率與真實失業率波動差異較大，且相關係數僅有0.76。以失業週期小於13週之短期失業人口所推估之失業率與真實失業率較為相近，相關係數高達0.96^{註11}。推估平均失業率為4.18%，標準差為0.68。有鑑於此，本研究將以失業周期小於13週之失業人數做為推估台灣自然失業率之主要依據。

圖3 實際失業率與推估失業率之比較



肆、實證模型

自然失業率為無法觀察變數，且受自然經濟趨勢之影響，故本研究將採狀態空間模型(state space model)設定及Kalman濾波法估計法，透過此方法避免模型設定及參數結構問題之優點，捕捉台灣自然失業率之水準。本研究實證模型將以Kim and Nelson(1999)之簡單模型與Tasci(2012)之勞動市場流動率模型為討論對象，此兩種模型均建構在歐肯法則概念^{註12}，討論產出與失業中長期之關係，以下分別說明兩個模型之詳細設定。

一、Kim and Nelson(1999)之簡單模型

$$Y_t = \bar{y}_t + y_t \quad (5)$$

$$\bar{y}_t = g_{t-1} + \bar{y}_{t-1} + \epsilon_t^{yn} \quad (6)$$

$$g_t = g_{t-1} + \epsilon_t^g \quad (7)$$

$$y_t = \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 y_{t-2} + \epsilon_t^{yc} \quad (8)$$

$$U_t = \bar{u}_t + \ddot{u}_t \quad (9)$$

$$\bar{u}_t = \bar{u}_{t-1} + \epsilon_t^u \quad (10)$$

$$\ddot{u}_t = \theta_0 y_t + \theta_1 y_{t-1} + \theta_2 y_{t-2} + \epsilon_t^{yu} \quad (11)$$

其中， ϵ_t^{yn} 、 ϵ_t^g 、 ϵ_t^{yc} 、 ϵ_t^u 與 ϵ_t^{yu} 為各模型所對應之干擾項，各干擾項服從常態分配的白噪音過程(white noise process, 以下簡稱WN)， $\epsilon_t^i \sim WN(0, \sigma_i^2)$ ， $i = \{yn, g, yc, u, yu\}$ 。(5)式為產出(Y_t)之衡量方程式(measurement equation)，定義產出決定方程式。(6)-(8)式組成產出的轉換方程式(transition equation)，其中(6)式為隨機趨勢(stochastic trend)因子

(\bar{y}_t)，且(7)式假設自然趨勢(g_t)滿足一個隨機漫步(random walk)序列，表示自然趨勢之波動主要來自於隨機干擾項；(8)式則假設定態循環(stationary cyclical)因子(y_t)服從一個具有二階自我相關(autoregressive, AR)模型。(9)式為定義失業率(U_t)之衡量方程式，(10)-(11)式則為失業率之轉換方程式，(10)式之失業隨機趨勢因子(\bar{u}_t ，即自然失業率)服從隨機漫步模型；(11)式為失業定態循環因子(\ddot{u}_t)則假設受產出循環因子之影響。我們可以將上述(5)-(11)式彙整成衡量方程式與轉換方程式之矩陣型式，表示如下：

衡量方程式：

$$\begin{bmatrix} Y_t \\ U_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \theta_0 & \theta_1 & \theta_2 & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{y}_t \\ y_t \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ g_t \\ \bar{u}_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 0 \\ \epsilon_t^{yu} \end{bmatrix}$$

轉換方程式：

$$\begin{bmatrix} \bar{y}_t \\ y_t \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ g_t \\ \bar{u}_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & \delta_1 & \delta_2 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{y}_{t-1} \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ y_{t-3} \\ g_{t-1} \\ \bar{u}_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \epsilon_t^{yn} \\ \epsilon_t^{yc} \\ 0 \\ 0 \\ \epsilon_t^g \\ \epsilon_t^u \end{bmatrix}$$

二、Tasci(2012)之勞動市場流動率模型

$$Y_t = \bar{y}_t + y_t \quad (5)$$

$$\bar{y}_t = g_{t-1} + \bar{y}_{t-1} + \epsilon_t^{yn} \quad (6)$$

$$g_t = g_{t-1} + \epsilon_t^g \quad (7)$$

$$y_t = \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 y_{t-2} + \epsilon_t^{yc} \quad (8)$$

$$F_t = \bar{f}_t + \dot{f}_t \quad (12)$$

$$\bar{f}_t = \bar{f}_{t-1} + \epsilon_t^{fn} \quad (13)$$

$$\dot{f}_t = \alpha_1 y_t + \alpha_2 y_{t-1} + \alpha_3 y_{t-2} + \epsilon_t^{fc} \quad (14)$$

$$S_t = \bar{s}_t + \dot{s}_t \quad (15)$$

$$\bar{s}_t = \bar{s}_{t-1} + \epsilon_t^{sn} \quad (16)$$

$$\dot{s}_t = \beta_1 y_t + \beta_2 y_{t-1} + \beta_3 y_{t-2} + \epsilon_t^{sc} \quad (17)$$

其中， ϵ_t^{yn} 、 ϵ_t^g 、 ϵ_t^{yc} 、 ϵ_t^{fn} 、 ϵ_t^{fc} 、 ϵ_t^{sn} 與 ϵ_t^{sc} 為各模型所對應之干擾項，且各干擾項服從常態分配的白噪音過程 (white noise process)， $\epsilon_t^i \sim WN(0, \sigma_i^2)$ ， $i = \{yn, g, yc, fn, fc, sn, sc\}$ 。Tasci模型之產出狀態空間模型與Kim and Neslon模型相同。(12)-(14)式為失業者就職率的機率(F_t)之狀態空間模型，(15)-(17)式為就業者離職率的機率(S_t)之狀態空間模型，綜合此兩個狀態空間模型，則可用以預測失業搜尋模型之失業狀況。(12)與(15)式分別為 F_t 與 S_t 之衡量方程式，並各自包含其趨勢因子(\bar{f}_t 和 \bar{s}_t)與循環因子(\dot{f}_t 和 \dot{s}_t)；(13)-(14)式與(16)-(17)式則為 F_t 與 S_t 之轉換方程式，其中趨勢因子(\bar{f}_t 和 \bar{s}_t)為服從一個隨機漫步模型，且循環因子則受產出之循環因子的影響。根據(4)式自然失業率則可定義為 $\bar{s}_t / (\bar{s}_t + \bar{f}_t)$ 。

Tasci(2012)模型彙整成狀態空間模型之

矩陣型式，表示如下：

衡量方程式：

$$\begin{bmatrix} Y_t \\ F_t \\ S_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \alpha_1 & \alpha_2 & \alpha_3 & 0 & 1 \\ 0 & \beta_1 & \beta_2 & \beta_3 & 0 & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{y}_t \\ y_t \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ g_t \\ \bar{f}_t \\ \bar{s}_t \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} 0 \\ \epsilon_t^{fc} \\ \epsilon_t^{sc} \end{bmatrix}$$

轉換方程式：

$$\begin{bmatrix} \bar{y}_t \\ y_t \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ g_t \\ \bar{f}_t \\ \bar{s}_t \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & \delta_1 & \delta_2 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \bar{y}_{t-1} \\ y_{t-1} \\ y_{t-2} \\ y_{t-3} \\ g_{t-1} \\ \bar{f}_{t-1} \\ \bar{s}_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \epsilon_t^{yn} \\ \epsilon_t^{yc} \\ 0 \\ 0 \\ \epsilon_t^g \\ \epsilon_t^{fn} \\ \epsilon_t^{sn} \end{bmatrix}$$

綜合比較Kim and Nelson(1999)之簡單模型與Tasci(2012)之勞動市場流動率模型，兩個模型相同設定之處在於產出狀態空間模型，不同之處則在對於失業之描繪，Kim and Nelson(1999)模型僅以單一失業率狀態空間模型衡量，直接將自然失業率視為不可觀察狀態變數；Tasci(2012)則是在搜尋模型概念下，以勞動市場流動率衡量，包含失業者就職率與就業者離職率之狀態空間模型，將失業者就職率與就業者離職率視為不可觀察狀態變數。因此，自然失業率在Kim and Neslon模型可直接估算而得，而Tasci模型則是需經模型估計代入(4)式而得。

伍、實證結果分析

一、Kim and Nelson(1999)之簡單模型

由於本研究所運用可觀察變數(如產出與失業率)小於待估計參數之個數，為了避免參數產生無法認定問題，將採趨勢因子標準差與循環因子標準差之相對比率(relative ratio)來減少待估參數^{註13}，如藉由建構 $\gamma_f = \sigma_{fn}/\sigma_{fc}$ ，將原本待估參數由2個縮減成1個，此比率可表示成受雇率趨勢因子標準差相對於循環因子標準差之變動狀況。因此，在Kim and Nelson模型中，本研究將建構3個相對比例，分別為 $\gamma_y (= \sigma_{yn}/\sigma_{yc})$ 、 $\gamma_g (= \sigma_g/\sigma_{yc})$ 與 $\gamma_u (= \sigma_u/\sigma_{yu})$ 。

依循Kim and Nelson(1999)與Tasci(2012)之假設，本研究將3個相對比例設為 $\gamma_y = 0.85$ 、 $\gamma_g = 0.027$ 與 $\gamma_u = 0.85$ ，待估參數從原本10個，減少至7個。在前述假設下，表1為簡單模型之估計結果，產出循環因子的AR(2)

估計係數總和小於1($\delta_1 + \delta_2 = 0.57$)，符合理論預期且統計顯著，表示循環因子不存在高度持續性。圖4分別為潛在產出、產出缺口、自然失業率與失業率缺口估計值之趨勢圖^{註14}。由圖4可以得到兩個結論：

1. 觀察產出缺口與景氣循環衰退期(灰色區塊)關係可發現，當景氣進入衰退期，實際產出下滑，造成實際產出與潛在產出差距縮小。除了第11次景氣循環外，皆明顯存在負的產出缺口。

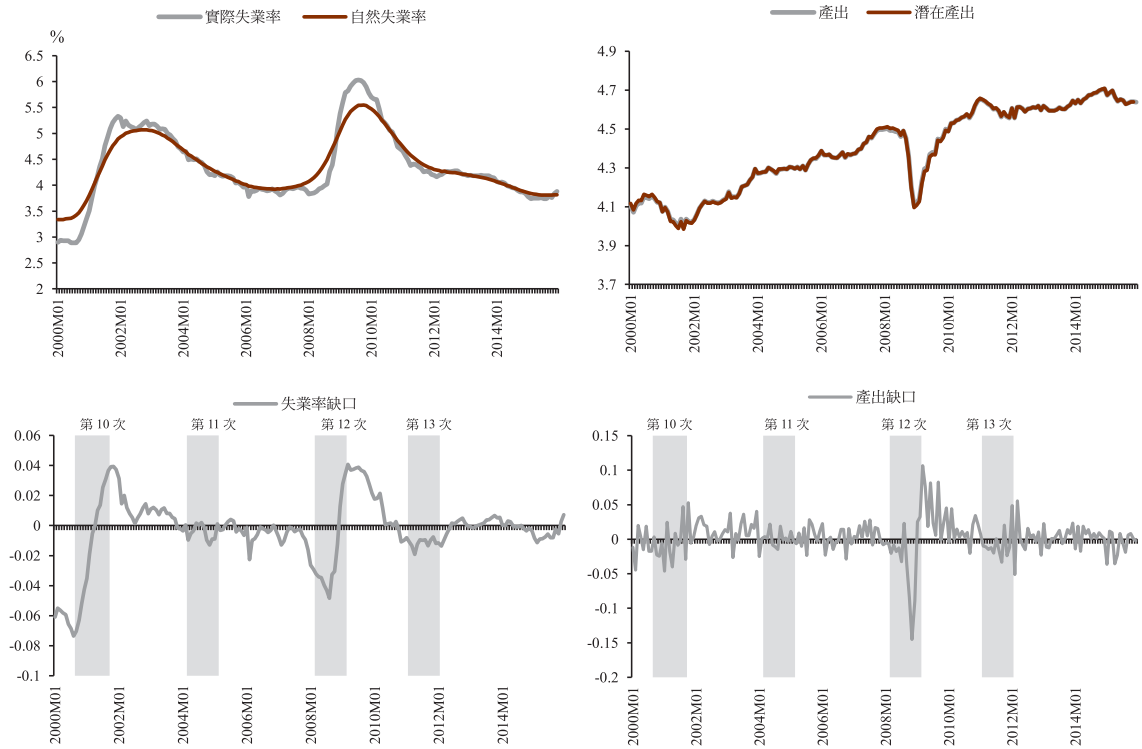
2. 本模型所推估自然失業率較實際失業率平滑，且自然失業率似乎為實際失業率之平均值，自然失業率介於3.34%至5.55%之間，平均自然失業率為4.37%。比較失業率缺口與景氣衰退期之關係，景氣邁入衰退期後，實際失業率將攀升，造成實際失業率高於自然失業率，失業率缺口由負轉正，惟在第11次景氣循環期間較不明顯。

表 1 簡單模型估計結果

| 參數 | 估計值 | p 值 | 參數 | 估計值 | p 值 |
|----------------|----------|------|-----------------|-------------|------|
| δ_1 | 1.08*** | 0.00 | θ_2 | 0.46*** | 0.00 |
| δ_2 | -0.51*** | 0.00 | σ_{yn}^2 | 3.58E-05*** | 0.00 |
| θ_0 | -0.05*** | 0.00 | σ_u^2 | 5.05E-07*** | 0.00 |
| θ_1 | -0.05*** | 0.00 | | | |
| Log likelihood | 889.91 | | | | |

註：p 值為z檢定統計量，「*」為顯著水準10%下顯著，「**」為顯著水準5%下顯著，「***」為顯著水準1%下顯著。

圖4 潛在產出、產出缺口、自然失業率與失業率缺口



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

二、Tasci(2012)之勞動市場流動率模型

與簡單模型相似，本研究亦於Tasci模型中建立4個相對比率，分別為 $\gamma_y (= \sigma_{yn} / \sigma_{yc})$ 、 $\gamma_g (= \sigma_g / \sigma_{yc})$ 、 $\gamma_f (= \sigma_{fn} / \sigma_{fc})$ 與 $\gamma_s (= \sigma_{sn} / \sigma_{sc})$ ，設定值為 $\gamma_y = 0.85$ 、 $\gamma_g = 0.027$ 、 $\gamma_f = 1$ 與 $\gamma_s = 1.5$ ^{註15}，故待估參數從原先15個，減少至11個。

上述假設下，以失業周期小於13週視為短期失業人口之Tasci模型估計結果列於表2^{註16}。其所推算之潛在產出、自然失業率、就職率自然趨勢與離職率自然趨勢則呈現於圖

5。觀察離職率自然趨勢離職率自然趨勢波動較大，能捕捉到較多的景氣波動，且離職率自然趨勢則介於0.021%至0.029%之間。在就職率自然趨勢方面，其由實際就職率曲線中央部分穿插而過，介於0.41%至0.69%之間。觀察近期走勢，就職率及離職率之自然趨勢並未明顯走升。

從自然失業率走勢可看到，2000年初期自然失業率估計值約為3.04%，至第12次景氣衰退期間，自然失業率一路攀升，最高發生於2009年3月之5.73%，為研究期間之高點，平均自然失業率為4.20%。進一步比較

產出缺口、失業率缺口與景氣衰退期之時間一致性，如圖6所示。首先，觀察產出缺口與景氣循環對應關係，可發現兩者趨勢大致相同，進入景氣衰退期後，產出缺口逐漸縮小。再者，惟在第11次循環與第13次循環，在景氣衰退期內存在正的失業率缺口，可能係因此兩次景氣衰退期之失業率波動並不明顯所致，而在第10與第12次景氣衰退期間呈現類似V字型走勢，表示實際失業率在衰退

期逐漸增加的趨勢^{註17}。

Tasci模型相較於Kim and Nelson模型最大差異在於是否考量勞動市場流動率，我們將上述兩個模型所建構之自然失業率，綜合比較如圖7所示。黑色實線是Tasci模型，棕色短虛線則是Kim and Nelson模型。觀察平均自然失業率而言，以Kim and Nelson模型最高，為4.37%；失業周期小於13週模型則為4.20%。

表3 勞動市場流動率模型估計結果

| 參數 | 估計值 | p 值 | 參數 | 估計值 | p 值 |
|----------------|----------|------|-----------------|-------------|------|
| δ_1 | 1.48*** | 0.00 | β_2 | -0.002*** | 0.00 |
| δ_2 | -0.54*** | 0.00 | β_3 | 0.09*** | 0.00 |
| α_1 | -3.01*** | 0.00 | σ_{sc}^2 | 1.60E-05*** | 0.00 |
| α_2 | -0.48*** | 0.00 | σ_{fn}^2 | 0.002*** | 0.00 |
| α_3 | 2.12*** | 0.00 | σ_{sn}^2 | 3.15E-07*** | 0.00 |
| β_1 | -0.13*** | 0.00 | | | |
| Log likelihood | 1647.38 | | | | |

註：p 值為z檢定統計量，「*」為顯著水準10%下顯著，「**」為顯著水準5%下顯著，「***」為顯著水準1%下顯著。

圖5 潛在產出、自然失業率、失業者就職率自然趨勢與就業者離職率自然趨勢

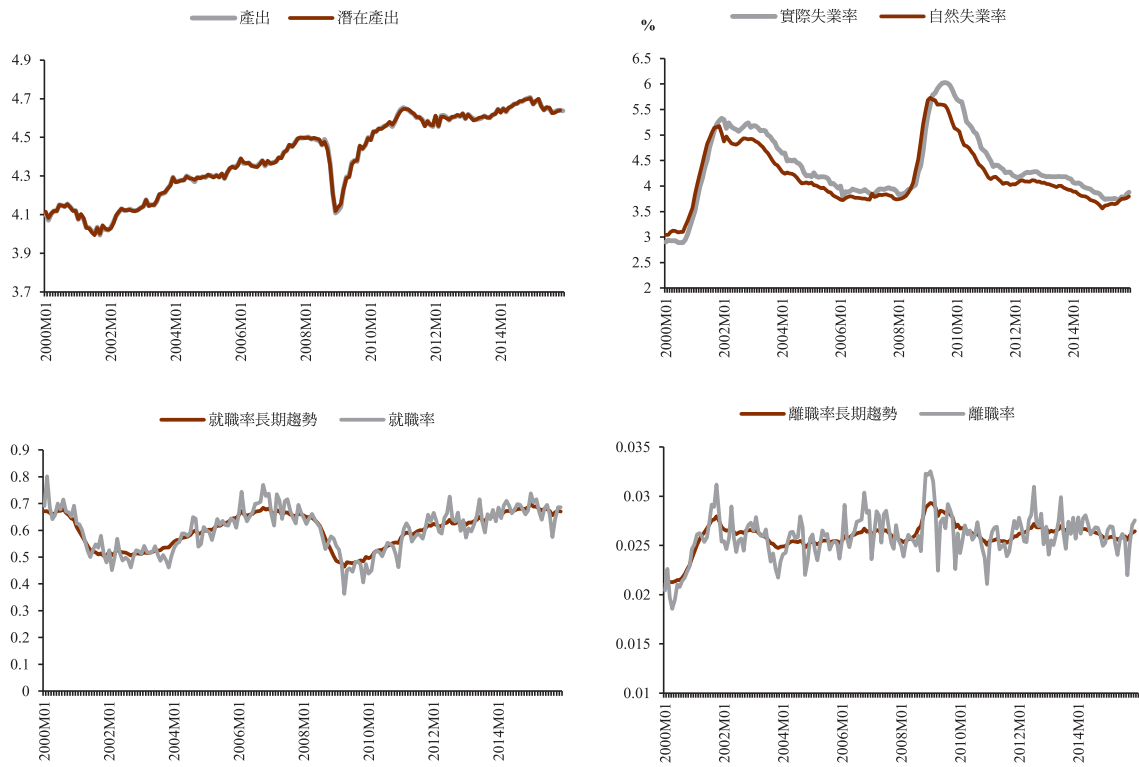
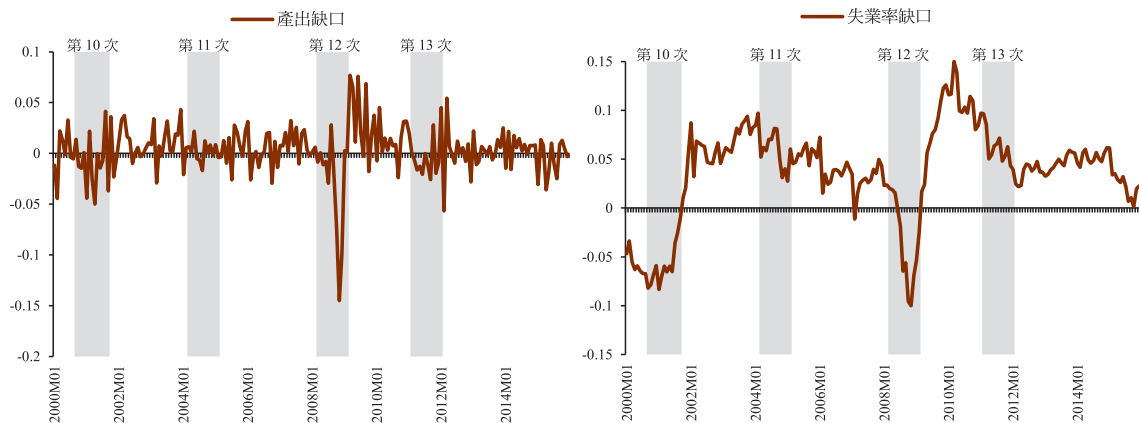


圖6 潛在產出缺口與失業率缺口走勢圖



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

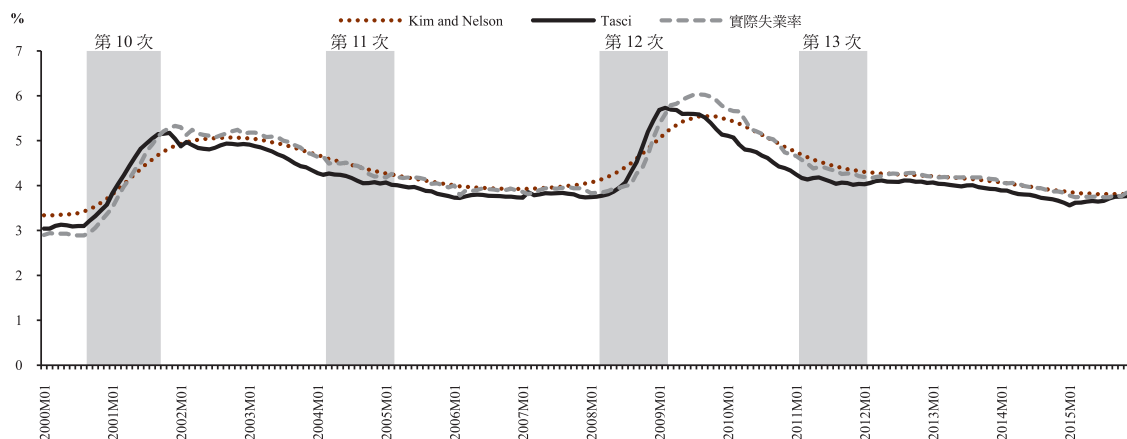
從圖7可發現，Kim and Nelson模型所得之自然失業率多數期間高於Tasci模型；Tasci模型失業率缺口僅在景氣循環第10次與第12

次衰退期有偏高現象。與景氣循環時間一致性方面，Tasci模型的對應關係優於Kim and Nelson模型，表示考量勞動市場流動率後，

Tasci模型(失業周期小於13週)之自然失業率高峰與第10次及第13次景氣循環之谷底時間差異不大，約提早1個月，具有較佳的一致性。因此，我們相信在評估自然失業率時，若增加考慮勞動市場流動率，可更全面性評估自然失業率，此亦符合失業搜尋模型之發現。另一方面，造成實際失業率與Tasci模

型推估之自然失業率走勢不同，可能係因滯後性失業(hysteresis in unemployment)所致，表示經濟體系發生恆常性衝擊(如基本工資調漲、外勞引進、產業轉型等)，致失業率無法回復至自然失業率(詳見Blanchard and Summers, 1987)。

圖7 兩種自然失業率之比較



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

三、與既有文獻之比較

(一) 與國內文獻比較

本小節彙整李秀雲(2005)與鍾經樊與林志宇(2007)之發現並進行比較。在樣本期間方面^{註18}，本研究與李秀雲(2005)僅重疊2000-2001年，與鍾經樊與林志宇(2007)則重疊於2000-2005年。2000年與2001年之自然失業率，李秀雲(2005)推估為2.8%與3.5%，鍾經樊與林志宇(2007)則約為3.0%和4.0%，本研究在失業周期小於13週則為3.19%與

4.70%。2003-2005年期間，鍾經樊與林志宇(2007)介於3.0%至4.0%之間，本研究則是3.76%至4.91%之區間，雖本研究推估值較高，但兩者走勢相似。

上述差異，一方面係反映估計方法上之差異，如本研究與李秀雲(2005)皆採用Kalman filter，而鍾經樊與林志宇(2007)則運用SVAR模型；另一方面可能肇因於研究主題設定不同，李秀雲(2005)係透過貿易條件探討自然失業率，鍾經樊與林志宇(2007)為討論實質GDP、通膨率與失業率間之關係，本

研究則是納入勞動市場流動性。

(二) 比較金融海嘯前後之變化

由本研究推估台灣金融海嘯前自然失業率平均為4.12%，海嘯過後至2015年之平均為4.30%。而造成我國自然失業率上升，可能係因職缺無法正確媒合所致。此上升現象亦與國外文獻發現類似，Daly et al. (2012)推估美國自然失業率由金融海嘯前的5.0%上升至海嘯後的6.6%；Weidner and Williams(2011)亦發現美國有相似結果，其自然失業率由4.8%上升1.9個百分點至6.7%；Smith(2012)則以英國為研究對象，其結果亦發現英國自然失業率在海嘯過後有上升現象。

四、勞動市場流動率對失業率之影響

經由上述討論，我們發現估計自然失業率時，納入勞動市場流動率，可提升與景氣循環之時間一致性。除此之外，我們可透過Fujita and Ramey(2009)與Tasci(2012)之方法，將推估失業率($s_t/(s_t + f_t)$)與自然失業率($\bar{s}_t/(\bar{s}_t + \bar{f}_t)$)進行拆解，分解成高頻率與低頻率波動，探討造成失業波動的主要來源，並做為後續政策研擬之參考。

失業率高頻率波動可定義為推估失業率偏離自然失業率之狀態，可視為短期波動，關係式定義如下：

$$\Delta U_t = \log\left(\frac{U_t}{\bar{u}_t}\right) \approx \log\left(\frac{s_t}{s_t + f_t} / \frac{\bar{s}_t}{\bar{s}_t + \bar{f}_t}\right), \quad (18)$$

運用類似公式，失業者就職率及就業者離職率之高頻率波動可定義為

$$\Delta f_t \equiv \log(f_t / \bar{f}_t), \quad (19)$$

$$\Delta s_t \equiv \log(s_t / \bar{s}_t). \quad (20)$$

失業率低頻率波動是衡量失業率偏離平均自然失業率的狀況，可視為長期波動，數學定義式為

$$\Delta \bar{u}_t = \log(\bar{u}_t / \bar{u}), \quad (21)$$

失業者就職率及就業者離職率之低頻率波動為自然趨勢偏離其平均值之狀態，數學定義式為

$$\Delta \bar{f}_t \equiv \log(\bar{f}_t / \bar{f}), \quad (22)$$

$$\Delta \bar{s}_t \equiv \log(\bar{s}_t / \bar{s}). \quad (23)$$

不論是失業者就職率及就業者離職率之低頻率波動與失業率之低頻率波動存在一定關係，如失業者就職率與失業率呈負相關，而就業者離職率則為正相關。

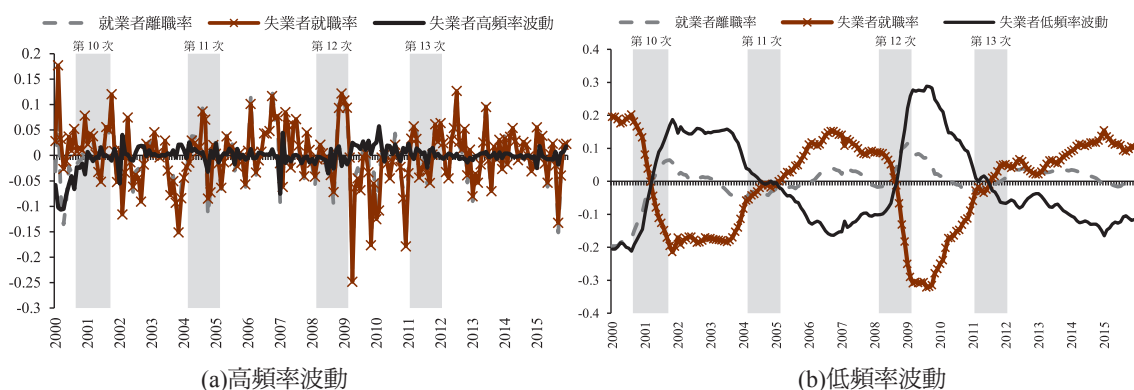
圖8呈現拆解結果，由此圖清楚發現，由兩種短期失業所拆解的高頻率波動中，失業者就職率與就業者離職率波動狀況與失業率高頻率波動類似，皆是主導我國失業率高頻率波動的主要來源^{註19}，顯示不論是失業者就職率與就業者離職率波動狀況皆會影響台灣短期失業率，我們應該隨時注意此兩者之變化，適時發現勞動市場可能轉折發生。此結果和Tasci(2012)與Sengul and Tasci(2016)發現皆不相同，其中，Tasci(2012)以美國資料為主，發現高頻率波動中以失業者就職率為

主要來源；Sengul and Tasci(2016)以土耳其為研究對象時，就業者離職率為循環波動的主要來源，造成此三國結果差異可肇因於各國勞動市場特性不同所致。

觀察圖8趨勢波動，我們發現就業者離職率低頻率波動小於失業率與失業者就職率^{註20}，此結果並不意外，由圖8可知，就職率之自然趨勢較其他二者平穩所致，故造成我國失業率低頻率波動的主要來源為失業者就

職率，若失業者就職率低頻率波動加大，失業率趨勢亦加大，且兩者呈現負相關，可能係因國內勞基法施行，基本工資不斷調升和外勞引進等阻礙國內失業者就職所致(江豐富與劉克智，2005)，亦可能與台灣產業轉型後，失業者技能無法符合企業需求有關。此發現與Tasci(2012)和Sengul and Tasci(2016)亦不相同，美國與土耳其皆是以離職率為主要波動來源。

圖8 失業率、失業者就職率與就業者離職率之拆解



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

陸、穩健性之探討

估計自然失業率時，產出是重要觀察變數之一，除第五章以工業生產指數作為代理變數外，本章亦利用月頻GDP做為另一個產出活動的代理變數，以做為自然失業率的推估之穩健性檢測。本研究季頻率GDP轉換成月頻GDP之方式採用Huang(2010)之方法^{註21}，此方法優點在於不僅包含文獻常用模型，更進一步放寬共整合的假設。另一方

面，為探討全球金融海嘯是否造成估計偏誤，本研究以2008年6月為切點並重新估計兩段時間，做為時間性質的穩健性討論。

一、Tasci(2012)之勞動市場流動率模型

本章將以失業周期小於13週之Tasci模型為討論對象，估計結果列於表4。在產出變數不同下，產出循環因子亦有所不同，故造

成表4部分參數與表3有所的符號差異，如 α_1 、 β_2 與 β_3 ，圖9是基於此估計所得之潛在產出、自然失業率、失業者就職率自然趨勢與就業者離職率自然趨勢。離職率自然趨勢介

於0.021%至0.029%之間，就職率自然趨勢則介於0.43%至0.73%之間，自然失業率則是介於3.01%至5.48%，平均自然失業率為4.20%。

表4 月頻GDP之勞動市場流動率模型估計結果(失業周期小於13週)

| 參數 | 估計值 | p值 | 參數 | 估計值 | p值 |
|----------------|----------|---------|-----------------|-------------|------|
| δ_1 | 1.85*** | 0.00 | β_2 | 0.16*** | 0.00 |
| δ_2 | -0.91*** | 0.00 | β_3 | -1.42E-05 | 0.00 |
| α_1 | 2.27*** | 0.00 | σ_{sc}^2 | 9.38E-07*** | 0.00 |
| α_2 | -0.21*** | 0.00 | σ_{fn}^2 | 0.001*** | 0.00 |
| α_3 | -0.001 | 0.00 | σ_{sn}^2 | 3.38E-07*** | 0.00 |
| β_1 | -0.21*** | 0.00 | | | |
| Log likelihood | | 1895.65 | | | |

註：p值為z檢定統計量，「*」為顯著水準10%下顯著，「**」為顯著水準5%下顯著，「***」為顯著水準1%下顯著。

圖9 月頻GDP之潛在產出、自然失業率、失業者就職率自然趨勢與就業者離職率自然趨勢

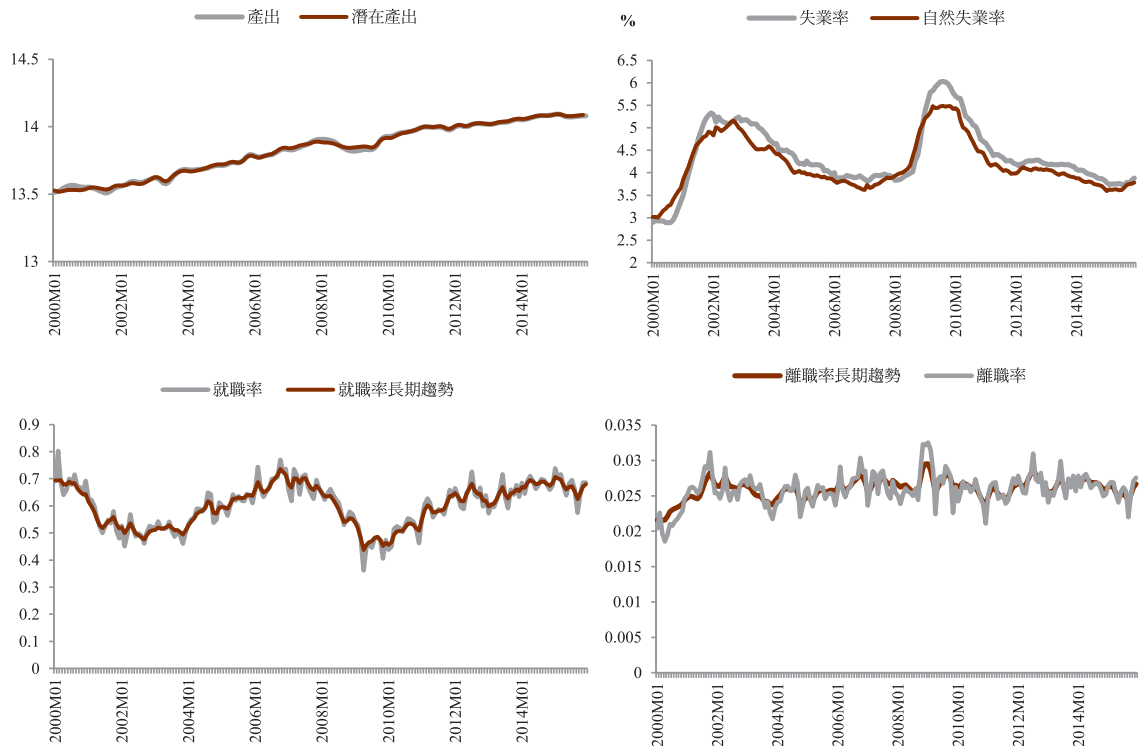
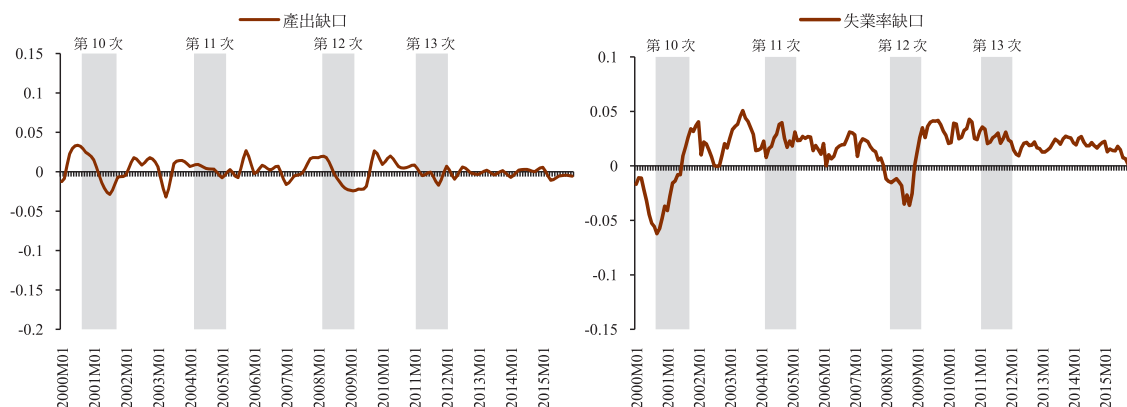


圖10 月頻GDP之潛在產出缺口與失業率缺口走勢圖



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

若與圖8進行比較，可發現月頻GDP模型之就職率自然趨勢波動略大，而離職率自然趨勢波動略小；兩模型之就職率自然趨勢相關係數為0.96，離職率自然趨勢相關係數為0.85，皆屬於高度相關。自然失業率方面，兩者相關係數為高達0.98，兩者差距最大不超過0.47個百分點，最小則無差異。

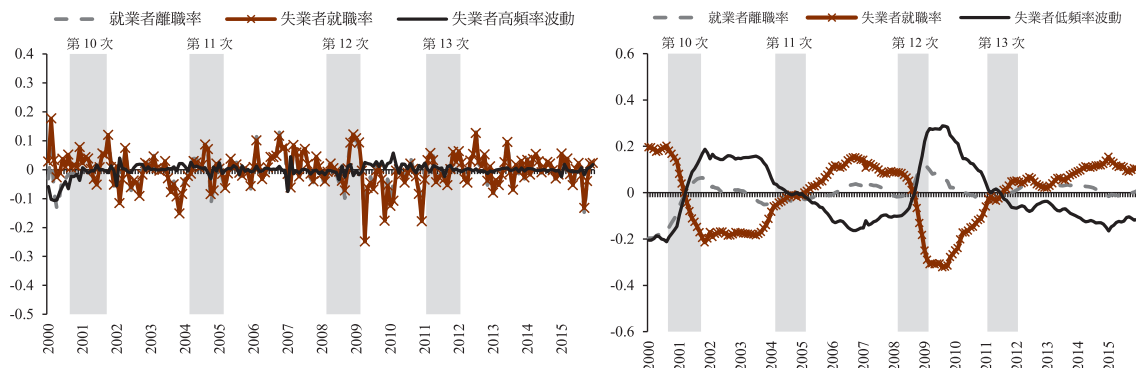
以月頻GDP推算之產出缺口及失業率缺口與景氣衰退之對應關係繪於圖10，產出缺口、失業率缺口與景氣衰退對應關係大致吻合。進一步與圖6相比，圖10之產出缺口波動頻率較低，幅度亦較小，兩者相關係數僅0.14，係因工業生產僅是GDP其中一個產業

因子，並不能全面反映整體經濟活動所致。在自然失業率方面，兩者走勢較為相似，相關係數為0.81。

二、勞動市場流動率對失業率之影響

觀察拆解後的高頻率及低頻率波動，如圖11所示，失業者就職率與就業者離職率皆是高頻率波動的來源，低頻率波動主要則受失業者就職率影響，此結果皆與圖9相同。綜合上述結果，本研究所推估的自然失業率屬於相當穩健，並不會因不同衡量產出方式，而造成推估結果差異過大。

圖11 月頻GDP之失業率、失業者就職率與就業者離職率之拆解



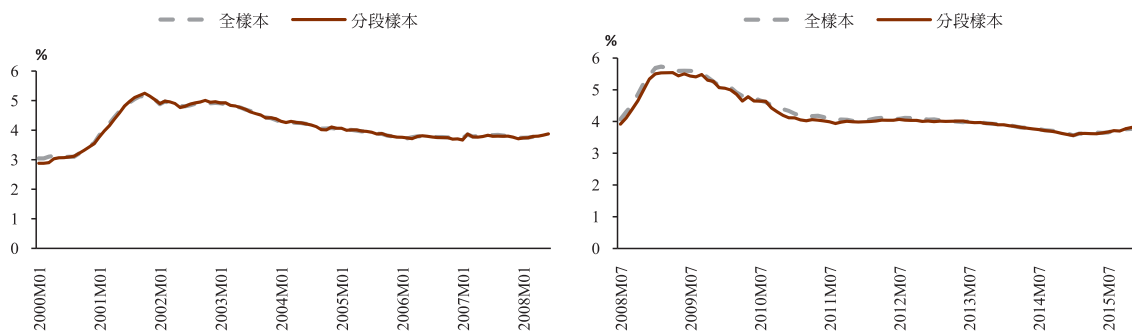
註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

三、金融海嘯前後之影響

本小節以2008年6月為時間切點，並以產出變數為工業生產指數之Tasci模型分別估計兩段時間，其所推算的自然失業率繪於圖12。由圖12可發現，分割樣本與全樣本的結

果差距有限，金融海嘯前後之平均自然失業率為4.12%與4.30%，分割樣本平均自然失業率則為4.11%與4.24%，顯示本研究之實證結果相當穩健，並不因重大經濟事件影響而產生變化。

圖12 全樣本與分割樣之自然失業率比較



柒、結論與建議

一、結論

本研究運用狀態空間模型加以勞動市場流動性之特性，推估我國2000年1月至2015年12月之自然失業率。實證結果獲得下列主

要結論：

- (一) 短期失業人口設定有助於完整捕捉我國失業人口狀況，基於我國勞動市場特性，短期失業人口設定應為失業周期小於13週，而非

Shimer(2012)、Tasci(2012)等國外文獻常用之小於5週之失業人數。主要差異有二點，第一是以失業周期小於5週所估計之自然失業率波動較大；第二是在景氣衰退期，失業周期小於5週之自然失業率有過度反應狀態。

本研究發現以失業周期小於13週推估之失業率與真實失業率較為接近，相關係數高達0.96，且 $(s_t + f_t)$ 約為0.6，與國外文獻之0.5較為接近，而失業周期小於5週之短期失業人口則為0.2，差異較大。

- (二) 在失業周期小於13週所推估之自然失業率，我國自然失業率在2000年初期約為3.04%，至第12次景氣循環衰退期間，自然失業率一路攀升，最高至5.73%，亦是研究期間內之高點，整體研究期間之平均自然失業率為4.20%。
- (三) 離職率及就職率皆是影響我國自然失業率高頻率(循環)波動主要來源，而就職率則是影響自然失業率低頻率(趨勢)波動主要來源，可能係因國內勞基法施行，基本工資不斷調升和外勞引進等阻礙國內失業者就職所致，亦可能與台灣產業轉型後，失業者技能無法符合企業需求有關。

(四) 以月頻GDP重新推估自然失業率，與以工業生產指數為經濟活動相較，在趨勢變化、與景氣衰退期對應關係及自然失業率之拆解結果均為類似，顯示本研究所推估自然失業率不會因不同衡量產出方式，而產生差異過大之結果。

二、政策建議

基於上述實證結果，不僅有助於了解勞動市場現況，更可協助判斷失業率缺口與通膨率之關係，有利於中央銀行貨幣政策制定。此外，透過本研究對失業率之拆解分析，亦可提出降低高頻率(短期)及低頻率(長期)波動之政策建議。

(一) 高頻率波動：

1. 若能增加失業者就職率及降低就業者離職率，即能降低高頻率波動。建立完善在職進修及失業者職業訓練制度：在職進修可強化在職者之專業技能，降低離職率；職業訓練則可協助失業者補足技能之不足，增加就職率。

2. 強化就業媒合平台，提供更佳有效就業撮合服務：可針對不同年齡、族群與地區之失業者，提供更為適宜的就業服務資訊，提高勞動市場就職率。

(二) 低頻率波動：

建議可從降低學用落差，加強產學合作。因勞動市場就職率亦是自然失業率低頻

率波動主要來源，為了提升就職率，自然可增加學生實作與實習機會，提升實務經驗，從教育體制與產業發展需求結合機制開始，降低學用落差及培養業界所需之人力。

附 註

- (註1) 從2014年10月起，美國聯邦準備理事會透過勞動市場情勢指數(labor market conditions index, LMCI)，掌握美國勞動市場狀況。Bernanke and Blinder (1992)指出美國聯邦基金利率與通膨率及失業率有系統性關係，並做為貨幣政策是否調整的依據之一。
- (註2) 泰勒法則解釋變數通常係以通膨率與產出缺口為主，惟近期為討論勞動市場對貨幣政策之影響，部分學者會假設在歐肯法則(Okun's law)成立下，將泰勒法則解釋變數修正為通膨率與失業率缺口，參見Orphanides(2002)，Rudebusch (2009, 2010)，Elias, et al. (2014)與Bosler et al. (2014)。
- (註3) Rogerson(1997)整理自1968年以來，學者對於自然失業率的定義，分別有平均失業率(average rate of unemployment)、均衡失業率(equilibrium rate of unemployment)、長期失業率(unemployment in the long run)、常態失業率(normal rate of unemployment)、摩擦性失業(frictional unemployment)、穩健均衡失業率(steady state rate of unemployment)、最低可持續失業率(lowest sustainable rate of unemployment)、充分就業下的失業率(unemployment at full employment)、效率性下的失業率(efficient rate of unemployment)、Hodrick-Prescott濾波法下的失業長期趨勢(the trend component of unemployment generated by Hodrick-Prescott filter)等十種說法。
- (註4) Blanchard and Katz (1997)指出此定義是Friedman所寫過最長的句子，且無任何數學定義，在此概念提出後，學者們嘗試以理論與實證方法證明之。
- (註5) 本研究重要之符號定義可見附錄一。勞動情勢及業務統計資料庫中，依失業週期可分成1-2週、3-4週、5-13週、14-26週、27-52週，以及53週以上，共六類。
- (註6) 本研究之變數數列皆採經季節調整後之數列。
- (註7) 由於服務業比重早已超過GDP的6成，工業生產指數並非用來插補月GDP具代表性的合適指標。
- (註8) 由於搜尋模型是藉由勞動市場流動性觀察失業狀況，並重新計算符合其理論架構之失業率，故先推估失業率。
- (註9) 2000年以來景氣循環峰谷日期與循環內重要經濟事件詳見附錄二。
- (註10) 依據美國勞動部統計局(Bureau of Labor Statistics of the U.S. Department of Labor)之資料顯示，2000年至2015年間平均美國失業周期小於5週之失業人數占整體失業人數比重逾30%。
- (註11) Shimer(2012)推估失業率(失業周期小於5週之短期失業人口)與實際失業率之相關係數高達0.98。
- (註12) 歐肯法則係指失業率變動與產出變動存在負向關係，且若以台灣資料為主的實證研究皆證明此法則成立，如江靜儀(2006)、田慧琦(2010)等。
- (註13) 相關討論請參見Laubach and Williams(2003)。
- (註14) 產出缺口計算公式為 $\log(Y_t/\bar{Y}_t)$ ；失業率缺口計算公式為 $\log(U_t/\bar{U}_t)$ 。
- (註15) 本研究亦嘗試以縮小及擴大校準值($\gamma_y=0.4$ 、 $\gamma_g=0.013$ 、 $\gamma_f=0.5$)與($\gamma_s=0.75$ 至 $\gamma_y=1.7$ 、 $\gamma_g=0.054$ 、 $\gamma_f=2$ 與 $\gamma_s=2.5$)進行穩定性討論，兩者與正文設定值之相關係數分別為0.99與0.98，且結果差異不大，惟受限於版面，請有興趣的讀者與作者聯繫，索取相關結果。
- (註16) 國外文獻常用的失業周期小於5週之相關分析結果則呈現於附錄三，供讀者參考。
- (註17) 由附錄二可計算高峰與谷底失業率的變化，第10與第12次景氣衰退期失業率差距分別為2.16與1.89個百分點，而第

11與第13次景氣衰退期差距分別為-0.39與-0.51個百分點，故可發現在第11與第13次景氣衰退期間失業率波動並不明顯。

(註18) 李秀雲(2005)資料頻率為年資料；鍾經樊與林志宇(2007)則為季資料。本研究將以月平均方式轉換成年資料及季資料，以利相互比較。惟鍾經樊與林志宇(2007)並無提供確切數據，我們僅能透過圖形上的數值概算。

(註19) 失業者就職率高頻率與就業者離職率高頻率之標準差分別為0.05及0.04，且兩者相關係數為0.66。

(註20) 失業者就職率低頻率與就業者離職率低頻率之標準差分別為0.12及0.05。

(註21) Huang(2010)模型所需之可觀察變數設為零售及批發業營業額，藉此反應台灣目前以服務業為主的經濟發展概況。

參考文獻

中文文獻

田慧琦(2010)，「台灣失業率和產出之關聯及可能影響因素探討－歐肯法則(Okun's Law)實證分析」，中央銀行季刊，**32**，29-65。

江靜儀(2006)，「歐肯法則(Okun's Law)－臺灣實證研究」，經濟論文，**34**，355-389。

江豐富與劉克智(2005)，「台灣縣市失業率的自然追蹤研究：1987-2001」，人口學刊，**31**，1-39。

李秀雲(2005)，「貿易條件與開放經濟失業率之單根-兼論台灣自然失業率之估計」，經濟論文，**33**，35-66。

廖俊男與張志揚(2012)，「台灣地區無加速通膨失業率(NAIRU)之探討」，中央銀行季刊，**34**，51-82。

鍾經樊與林志宇(2007)，「應用結構 VAR 模型探討臺灣自然失業率」，國民經濟動向統計季報，第116期。

英文文獻

Aaronson, D., Hu, L., Seifoddini, A. and Sullivan, D. G. (2015), "Changing Labor Force Composition and the Natural Rate of Unemployment," *Chicago Fed Letter*, No. 338.

Apel, M. and Jasson, P. (1999), "System Estimates of Potential Output and the NAIRU," *Empirical Economics*, **24**, 373-388.

Benati, L. and Vitale, G. (2007), "Joint Estimation of the Natural Rate of Interest, the Natural Rate of Unemployment, Expected Inflation, and Potential Output," ECB Working Paper No 797.

Bernanke, B. S. and Blinder, A. S. (1992), "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission," *American Economic Review*, **82**, 901-921.

Blanchard, O. and Katz, L. F. (1997), "What We Know and Do Not Know About the Natural Rate of Unemployment," *Journal of Economic Perspectives*, **11**, 51-72.

Blanchard, O. and Summers, L. (1986), "Hysteresis and the European Unemployment Problem," *NBER Macroeconomics Annual*, 15-90.

Bosler, C., Daly, M. C., and Nechio, F. (2014), "Mixed Signals: Labor Markets and Monetary Policy," *FRBSF Economic Letter*, 2014-36.

Brauer, B. (2007), "The Natural Rate of Unemployment," CBO Working Paper 2007-06.

Daly, M. C., Hobijn, B., Sahin, A. and Valletta, R. G. (2012), "A Search and Matching Approach to Labor Market: Did the Natural Rate of Unemployment Rise?" *Journal of Economic Perspectives*, **26**, 3-26.

- Elias, E. Irvin, H. and Jorda, O. (2014), "Monetary Policy When the Spyglass Is Smudged," *FRBSF Economic Letter*, 2014-35.
- Elsby, M. Michaels R. and Solon, G. (2009), "The Ins and Outs of Cyclical Unemployment," *American Economic Journal : Macroeconomics*, **1**, 84-110.
- Farmer, R. E. A. (2013), "The Natural Rate Hypothesis: An Idea Past its Sell-by Date", Bank of England Quarterly Bulletin 2013 Q3, 244-256.
- Fridman, M. and Harris, L. (1998), "A Maximum Likelihood Approach for non Gaussian Stochastic Volatility Models," *Journal of Business and Economic Statistics*, **16**, 284-291.
- Friedman, M. (1968), "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review*, **58**, 1-17.
- Fujita, S. and Ramey, G. (2009), "The Cyclicalities of Separation and Job Finding Rates," *International Economic Review*, **50**, 415-430.
- Grant, A. P. (2002), "Time-varying Estimate of the Natural Rate of Unemployment: A Revisitation of Okun's Law," *Quarterly Review of Economics and Finance*, **42**, 95-113.
- Groenewold, N. and Hagger, A. J. (2000), "The Natural Rate of Unemployment in Australia: Estimates from a Structural VAR," *Australian Economic Papers*, **39**, 121-137.
- Hall, E. R. and Papell, D. H. (2005), *Macroeconomics: Economic Growth, Fluctuations, and Policy* (Sixth Edition). New York: W. W. Norton & Company, Inc.
- Hosios, A. (1990), "On the Efficiency of Matching and Related Models of Search and Unemployment," *Review of Economic Studies*, **57**, 279-298.
- Huang, Y. L. (2010), "Estimating Taiwan's Monthly GDP in an Exact Kalman Filter Framework: A Research Note," *Taiwan Economic Review*, **38**, 147-160.
- Kim, C. J. and Nelson, C. R. (1999), *State-Space Models with Regime Switching*. Cambridge, MA: MIT Press.
- King, T. and Morley, J. (2006), "In Search of the Natural Rate of Unemployment," *Journal of Monetary Economics*, **54**, 550-564.
- Kitagawa, G. (1987), "Non Gaussian State Space Modeling of Nonstationary Time Series," *Journal of the American Statistical Association*, **82**, 1032-1063.
- Kozicki, S. and Tinsley, P. A. (2005), "Minding the Gap: Central Bank Estimates of the Unemployment Natural Rate," FRB of Kansas City Working Paper No. 05-03.
- Lin, J. L. and Chen, S. H. (2013), "Estimating Potential Output for Taiwan with Seasonally Unadjusted Data," *Taiwan Economic Forecast and Policy*, **43**, 23-49.
- Laubach, T. and Williams, J. C. (2003), "Measuring the Natural Rate of Interest," *Review Economics and Statistics*, **85**, 1063-1070.
- Modigliani, F. and Papademos, L. (1975), "Targets for Monetary Policy in the Coming Year," *Brookings Papers on Economic Activity*, **1**, 141-163.
- Mortensen, D. T. and Pissarides, C. A. (1994), "Source Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment," *Review of Economic Studies*, **61**, 397-415.
- Orphanides, A. (2002), "Monetary Policy Rules and the Great Inflation," *American Economic Review, Papers and Proceedings*, **92**, 115-120.
- Pries, M. (2008), "Natural Rate of Unemployment," In *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2nd ed., Durlauf, S. N. and Lawrence, E. B. New York: Palgrave Macmillan.
- Rogerson, R. (1997), "Theory Ahead of Language in the Economics of Unemployment," *Journal of Economic Perspective*, **11**, 73-92.

- Rudebusch, G. D. (2009), "The Fed's Monetary Policy Response to the Current Crisis," *FRBSF Economic Letter*, 2009-17.
- Rudebusch, G. D. (2010), "The Fed's Exit Strategy for Monetary Policy," *FRBSF Economic Letter*, 2010-18.
- Sengul, G. (2014), "Ins and Outs of Unemployment in Turkey," *Emerging Market Finance and Trade*, **50**, 28-44.
- Sengul, G. and Tasci, M. (2016), "Unemployment Flows, Participation and the Natural Rate for Turkey," Koc University-Tusiad Economic Research Forum Working Paper 1404.
- Shimer, R. (2005), "The Cyclical Behavior of Equilibrium Unemployment and Vacancies," *American Economic Review*, **95**, 25-49.
- Shimer, R. (2012), "Reassessing the Ins and Outs of Unemployment," *Review of Economic Dynamics*, **15**, 127-148.
- Smith, J. (2012), "Unemployment and Mismatch in the UK," Bank of England/Institute of Macroeconomics Conference on "Unemployment, Productivity and Potential Output: the Aftermath of the Crisis," October.
- Tasci, M. (2012), "The Ins and Outs of Unemployment in the Long Run: Unemployment Flows and the Natural Rate," FRB of Cleveland Working Paper No:12/24.
- Tasci, M. and Zaman, S. (2010), "Unemployment after the Recession: A New Natural Rate?" Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Commentary*, No. 2010-11.
- Tobin, J. (1997), "Supply Constraints on Employment and Output: NAIRU versus Natural Rate," Cowles Foundation Discussion Paper 1150.
- Weidner, J., and Williams, J. C. (2011), "What is the New Normal Unemployment Rate?" *FRBSF Economic Letter*, 2011-05.

附錄

一、重要變數之符號定義

附表1 符號定義表

| 數學符號 | 中文解釋 |
|--------------|----------------------|
| l_t | 勞動力人數 |
| u_t | 失業人數 |
| u_t^{sr} | 短期失業人數 |
| S_t | 就業者離職的機率 |
| F_t | 失業者就職的機率 |
| s_t | 就業者離職率 |
| \bar{s}_t | 就業者離職率之趨勢因子 |
| \dot{s}_t | 就業者離職率之循環因子 |
| f_t | 失業者就職率 |
| \bar{f}_t | 失業者就職率之趨勢因子 |
| \ddot{f}_t | 失業者就職率之循環因子 |
| Y_t | 產出 |
| \bar{y}_t | 產出隨機趨勢因子 |
| y_t | 產出定態循環因子 |
| U_t | 失業率 |
| \bar{u}_t | 失業隨機趨勢因子 (即自然失業率) |
| \ddot{u}_t | 失業定態循環因子 |

二、2000年以來景氣循環峰谷日期

本研究樣本期間為2000年1月至2015年12月，其中歷經4次完整景氣循環，目前則

是進入第14次景氣循環，相關景氣循環峰谷日期列於附表2。

附表2 2000年以來景氣循環峰谷日期

| | 谷底 | 高峰 | 谷底 | 循環期間內 重要事件 |
|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---|
| 第 10 循環 (失業率) | 1998.12 (2.80%) | 2000.09 (3.10%) | 2001.09 (5.26%) | 1. 2000年全球資、通訊科技產業泡沫化。 2. 2000年台灣經歷第一次政黨輪替，政治紛擾，國內信心不足。 |
| 第 11 循環 (失業率) | 2001.09 (5.32%) | 2004.03 (4.45%) | 2005.02 (4.06%) | 1. 2002年台灣加入WTO及911事件。 2. 2003年SARS 疫情及美伊戰爭影響。 3. 中國大陸於 2004 年 4 月實施宏觀調控措施、美國聯準會於 2004年 6 月開始升息。 |
| 第 12 循環 (失業率) | 2005.02 (4.06%) | 2008.03 (3.86%) | 2009.02 (5.75%) | 1. 2006年國內雙卡效應。 2. 2008年美國房地產泡沫持續擴大。 3. 2008年受到國內外股市波動加劇，影響國內信心。 |
| 第 13 循環 (失業率) | 2009.02 (5.75%) | 2011.02 (4.69%) | 2012.01 (4.18%) | 1. 2009年歐、美、日施行非常態貨幣政策。 2. 2011年下半年國際原物料價格高漲。 3. 2011年下半年民間消費則因企業實施無薪假措施，薪資所得減少，影響消費信心。 4. 2011-2012年歐美主權債務問題。 |
| 第 14 循環 (失業率) | 2012.01 (4.18%) | 2014.10 (3.95%) | --- | 1. 中國大陸供應鏈在地化影響。 2. 全球貿易成長疲軟。 |

註：彙整自國發會網站之臺灣景氣循環峰谷認定(http://www.ndc.gov.tw/Content_List.aspx?n=EB8094238F87553B)。第14次景氣循環高峰於2016年1月公布，谷底則尚未認定。

三、短期失業：失業周期小於5週之失業人數

與本研究第五章假設相同，失業周期小於5週之估計結果列於附表3，其所推算之潛在產出、自然失業率、就職率自然趨勢與離職率自然趨勢則呈現於附圖1。觀察附圖1就

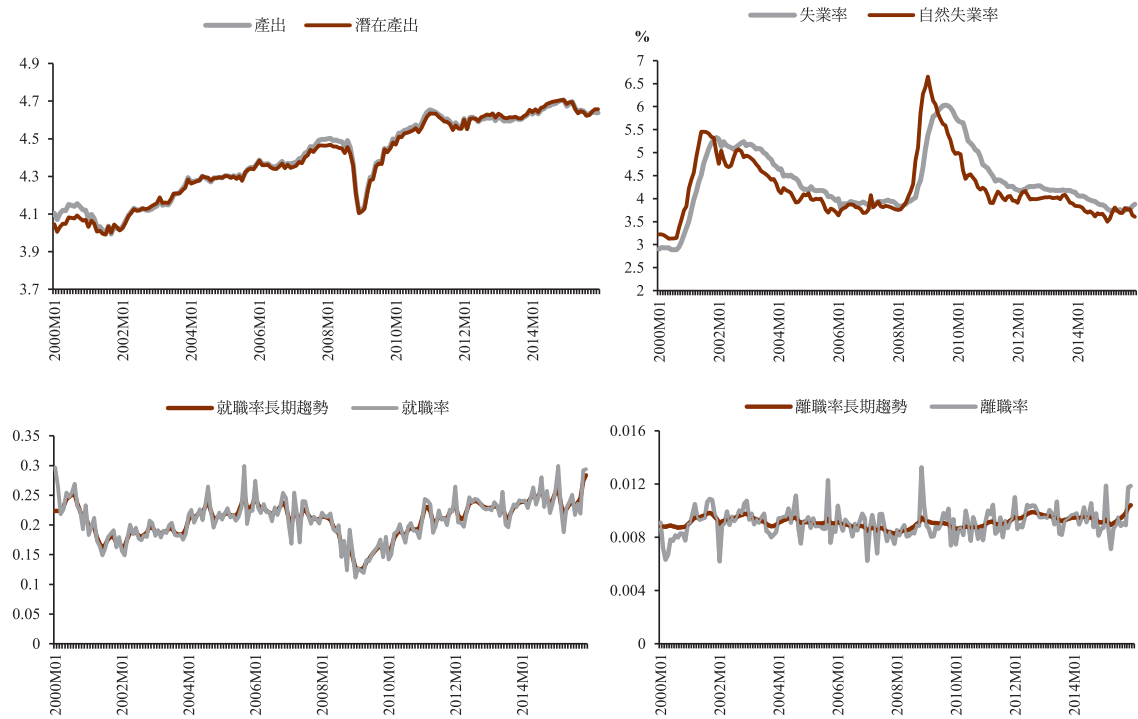
職率與離職率自然趨勢，在研究期間內，就職率自然趨勢波動幅度小於實際就職率，就職率自然趨勢介於0.12%至0.28%之間；離職率自然趨勢相較平緩，離職率自然趨勢則介於0.008%至0.01%。2015年以來，兩者自然趨勢皆呈上揚走勢，並為樣本期間內高點。

附表3 勞動市場流動率模型估計結果(失業周期小於5週)

| 參數 | 估計值 | p 值 | 參數 | 估計值 | p 值 |
|----------------|----------|---------|-----------------|-------------|------|
| δ_1 | 1.04*** | 0.00 | β_2 | 0.15*** | 0.00 |
| δ_2 | -0.29*** | 0.00 | β_3 | -0.001*** | 0.00 |
| α_1 | -0.26*** | 0.00 | σ_{sc}^2 | 2.04E-05*** | 0.00 |
| α_2 | -0.04*** | 0.00 | σ_{fn}^2 | 0.0002*** | 0.00 |
| α_3 | 0.06*** | 0.00 | σ_{sn}^2 | 1.34E-07*** | 0.00 |
| β_1 | -0.11*** | 0.00 | | | |
| Log likelihood | | 1821.88 | | | |

註：p值為z檢定統計量，「*」為顯著水準10%下顯著，「**」為顯著水準5%下顯著，「***」為顯著水準1%下顯著。

附圖1 潛在產出、自然失業率、失業者就職率自然趨勢與就業者離職率自然趨勢 (失業周期小於5週)



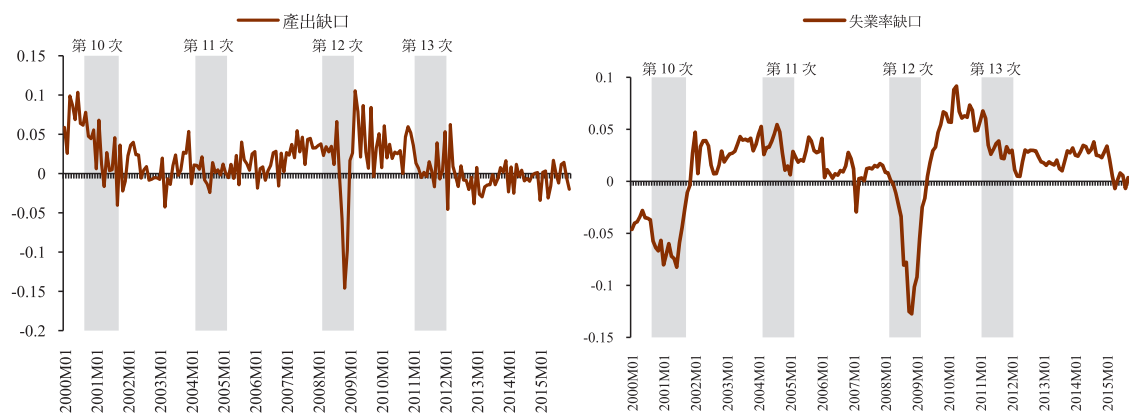
自然失業率係透過失業者就職率自然趨勢與就業者離職率自然趨勢關係推算而得，可表示成 $\bar{s}/(\bar{s} + \bar{f})$ 。檢視自然失業率與失業率之走勢，我們可以發現，在金融海嘯時期，Tasci模型所計算自然失業率遠高於實際失業率，可能因為離職率自然趨勢持續上升且就職率自然趨勢為整個樣本期間最低所致，自然失業率約介於3.35%至6.78%之間，平均自然失業率為4.28%。

進一步比較產出缺口、失業率缺口與景氣衰退期之時間一致性，如附圖2所示。首先，觀察產出缺口與景氣循環對應關係，可發現兩者趨勢大致相同，進入景氣衰退期後，產出缺口逐漸縮小。再者，惟在第11次

循環與第13次循環，在景氣衰退期內存在正的失業率缺口，可能係因此兩次景氣衰退期之失業率波動並不明顯所致，而在第10與第12次景氣衰退期間呈現類似V字型走勢，表示實際失業率在衰退期逐漸增加的趨勢。失業率缺口的波動區間介於-0.13至0.09，近期失業率缺口則多為正值。

基於第肆章之發現，短期失業人數利用失業周期小於5週所推估失業率與實際失業率相關係數偏低，且波動過大，亦可能造成本小節對自然趨勢之估計誤差，如在金融海嘯時期，自然失業率高於實際失業率之現象等不合理現象，故本研究以失業周期小於13週之失業人數為主要發現。

附圖2 潛在產出缺口與失業率缺口走勢圖(失業周期小於5週)



註：灰色區塊代表景氣循環衰退期。

國內經濟金融情勢（民國106年第1季）

總體經濟

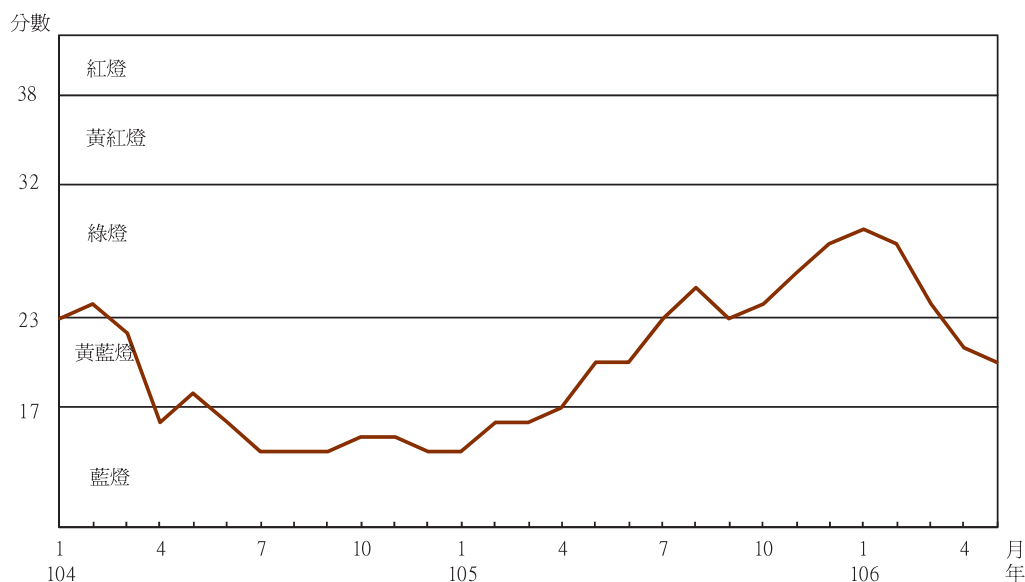
壹、國內經濟情勢

一、景氣溫和復甦

本年5月國發會景氣對策信號綜合判斷分數為20分，較4月減少1分(圖1)，主因製造業銷售量受基期較高影響，致減幅擴大；燈號連續2個月呈黃藍燈，景氣領先、同時指標續呈下跌，顯示國內景氣復甦動能仍顯和緩。

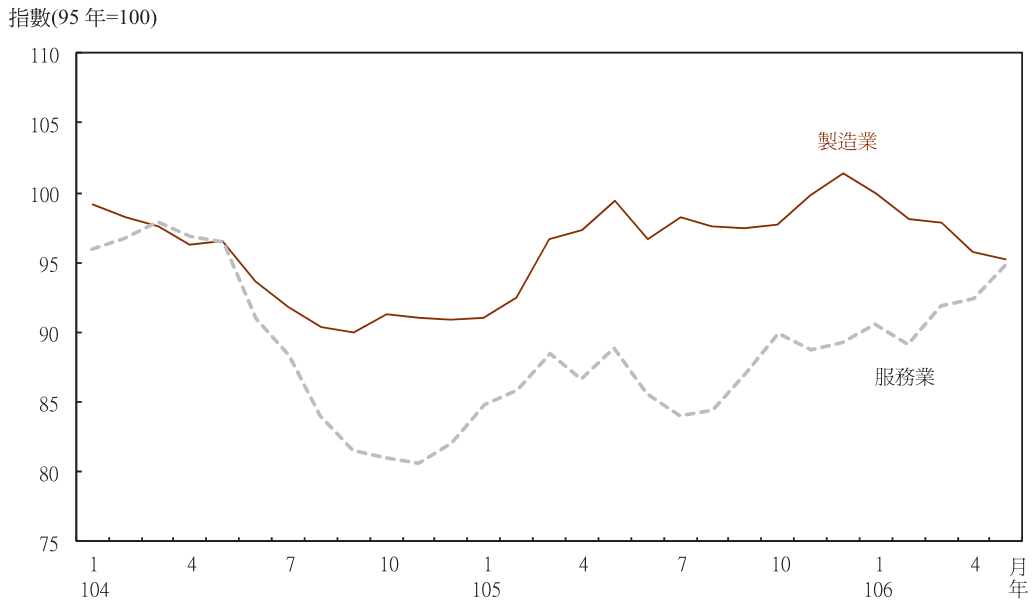
隨全球經濟穩步成長，半導體需求續強，本年5月我國出口與外銷訂單持續成長。惟受產業淡季及原物料價格回檔等因素影響，5月台經院製造業營業氣候測驗點由4月之95.73點略降至95.21點；服務業營業氣候點則由92.40點升至94.84點(圖2)，連續3個月上升，廠商對未來景氣看法審慎樂觀。

圖1 景氣對策信號綜合判斷分數



資料來源：國家發展委員會

圖2 營業氣候測驗點

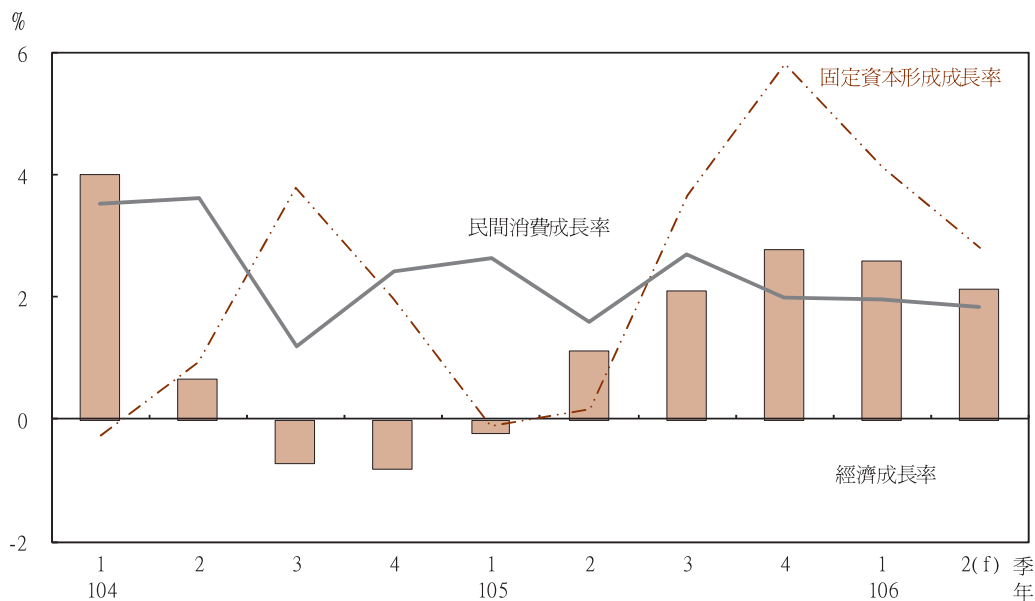


二、經濟穩定成長

本年第1季，由於半導體需求暢旺，加以國際原物料價格回升，以及基期較低，出口持續增溫，益以民間消費成長優於預期，經濟成長率為2.60%(圖3、表1)。

至第2季，隨全球景氣穩定復甦，出口持續成長，加上政府落實公共預算執行，有助維繫經濟成長動能，惟民眾消費信心不強，民間消費成長減緩，主計總處預測經濟成長率降為2.14%。

圖3 經濟成長率、投資與民間消費成長率



註：f為預測數
資料來源：行政院主計總處

表1 各項需求實質成長率

單位：%，百分點

| 年/季 | 項目 | 經濟成長率 | 民間消費 | 政府消費 | 固定資本形成 | | | 輸出 | 輸入 | |
|-------|-----------|-------|------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 民間 | 公營事業 | 政府 | | | |
| 104 | | 0.72 | 2.68 | -0.26 | 1.64 | 2.97 | -7.21 | -2.41 | -0.34 | 1.19 |
| 105 | | 1.48 | 2.24 | 3.13 | 2.46 | 2.95 | -3.03 | 1.26 | 2.10 | 3.40 |
| 106 f | | 2.05 | 1.84 | -0.15 | 2.30 | 1.95 | 5.95 | 2.99 | 3.95 | 3.85 |
| 105/1 | | -0.23 | 2.64 | 6.34 | -0.12 | 0.22 | -5.07 | -1.70 | -3.88 | -1.39 |
| 2 | | 1.13 | 1.59 | 2.03 | 0.16 | 1.16 | -2.50 | -5.09 | 0.21 | -0.29 |
| 3 | | 2.12 | 2.70 | 3.37 | 3.66 | 3.99 | -6.39 | 4.65 | 3.66 | 5.34 |
| 4 | | 2.79 | 2.01 | 1.25 | 5.83 | 6.55 | -0.60 | 5.16 | 7.96 | 9.59 |
| 106/1 | | 2.60 | 1.95 | -4.77 | 4.13 | 3.10 | 19.64 | 7.60 | 7.36 | 7.67 |
| 2 f | | 2.14 | 1.83 | 1.06 | 2.82 | 2.89 | 1.23 | 2.99 | 5.29 | 5.05 |
| 106年 | 第1季貢獻百分點p | 2.60 | 1.08 | -0.67 | 0.83 | 0.55 | 0.13 | 0.15 | 4.51 | 3.82 |

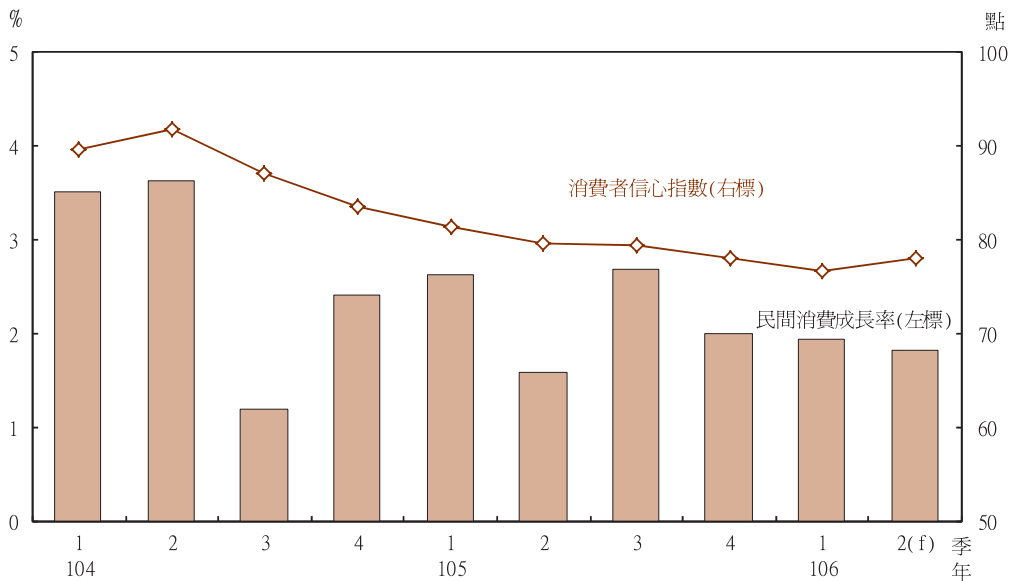
註：r為修正數，p為初步統計數，f為預測數
資料來源：行政院主計總處

三、民間消費成長持穩

本年第1季，餐飲業營業額續成長2.83%，且股市交易熱絡(上市櫃股票成交值年增8.62%)，惟受暖冬影響，服飾、家電銷售減少，加以手機買氣下滑，零售業營業額

轉呈衰退0.64%，抵消部分消費成長動能，民間消費成長率為1.95%(圖4、表1)。由於實質薪資成長有限，加以4月以來自用小客車新增掛牌數轉呈負成長，主計總處預測第2季民間消費成長率略降為1.83%。

圖4 消費者信心指數與民間消費成長率



註：f為預測數

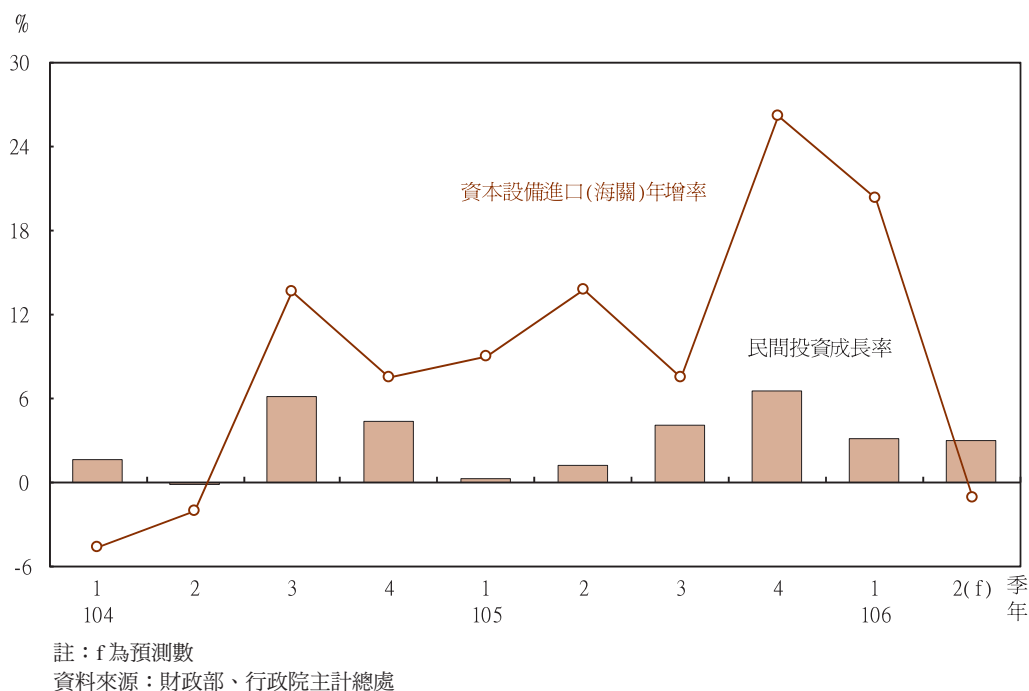
資料來源：行政院主計總處、中央大學台灣經濟發展研究中心

四、民間投資和緩成長

本年第1季，半導體及面板業者持續投資機器設備，加以航空業者購置新機，資本設備(按新台幣計價)進口年增13.62%。在民間機器及設備投資、運輸工具投資分別成長11.25%、4.47%帶動下，民間投資溫和成

長3.10%(圖5、表1)。雖然製造業PMI續呈擴張，有助維繫投資動能，惟受基期較高影響，第2季資本設備進口轉呈衰退1.09%，主計總處預測第2季民間投資成長率略降為2.89%。

圖5 民間投資與資本設備進口年增率

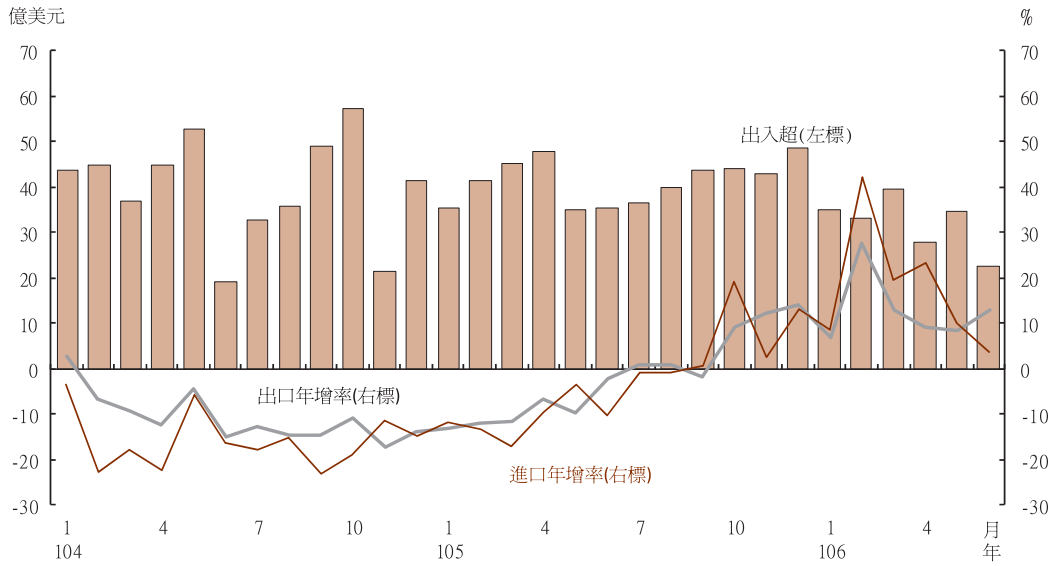


五、外需持續成長

本年第1季，由於半導體、面板需求續強，機械設備需求擴增，加以農工原料價格上揚，及低基期因素，致出、進口年增率分別升為15.06%、21.59%(圖6)，係100年第2季以來單季最大增幅。商品及服務併計之輸出及輸入成長率分別為7.36%及7.67%(表1)。

雖全球貿易持續溫和擴張，惟受手機庫存調整致電子產品需求趨緩等影響，第2季出口成長略減緩為10.24%；進口則因出口衍生需求增加，以及半導體業者持續購進機械設備，年增率為12.04%。主計總處預測第2季輸出及輸入成長率分別為5.29%、5.05%。

圖6 進出口貿易



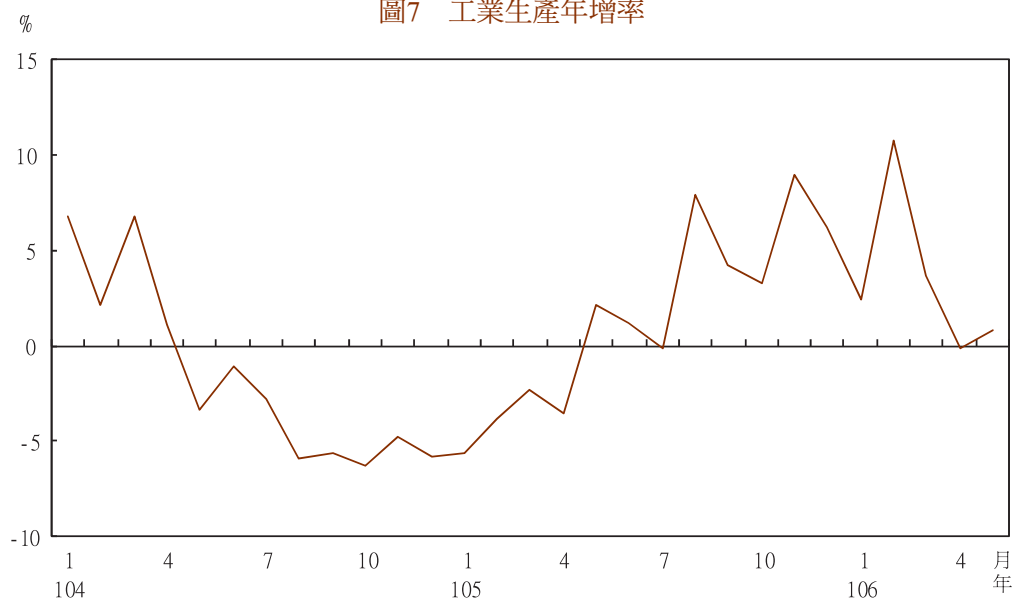
資料來源：財政部

六、工業生產小幅成長

年初以來，雖然積體電路及面板需求擴增，加以生產設備與自動化等機械投資需求續強，惟電腦電子產品及光學製品受部分關鍵零組件缺料及國際競爭等影響減產，致工

業生產成長減緩，5月年增率為0.78%(圖7)。其中，權重最大之製造業年增率為2.02%；四大業別中，民生、資訊電子工業及金屬機電分別增產5.75%、2.50%及1.66%，惟化學工業仍減產0.26%。

圖7 工業生產年增率



資料來源：經濟部

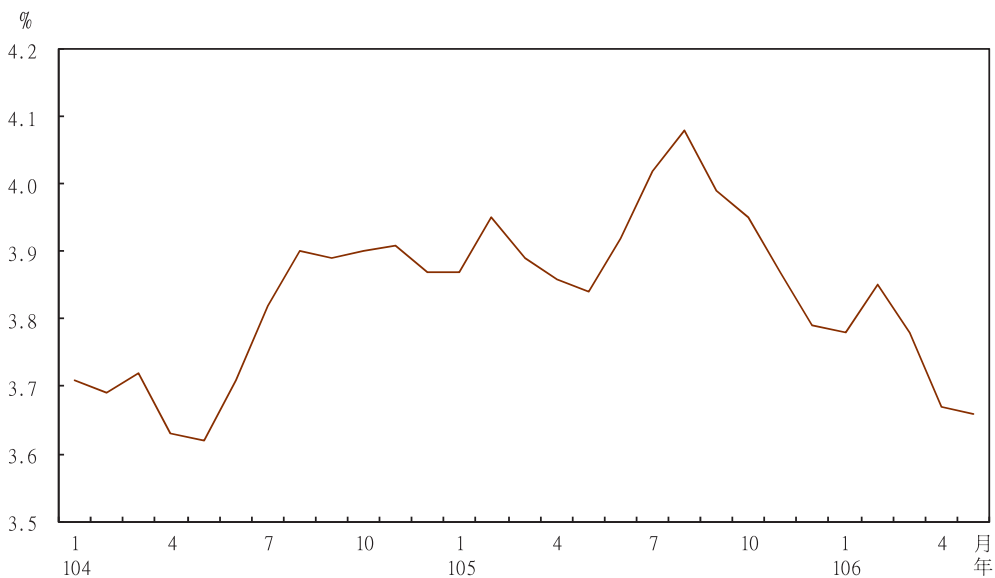
七、失業率續降，薪資成長仍緩

隨國內景氣穩定復甦，本年5月就業人數續增為1,133.1萬人；失業率續降至3.66%(圖8)，係104年6月以來新低，分別較上月及上年同月減少0.01及0.18個百分點。

4月工業及服務業受僱員工薪資年增

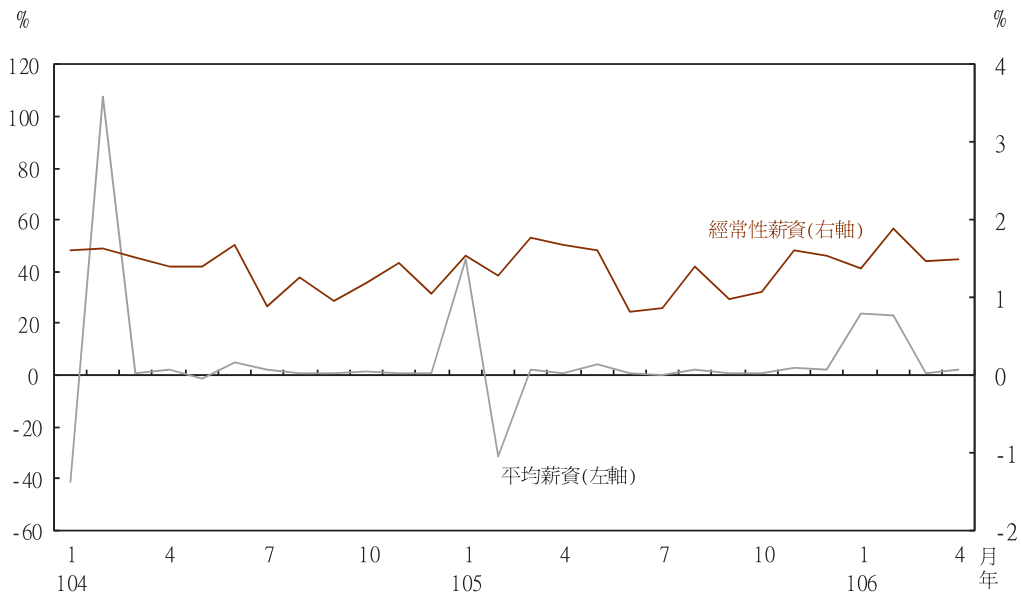
率為1.83%，其中經常性薪資年增率為1.49%(圖9)。1至4月平均薪資年增率為2.26%，主要係上年景氣回溫，本年初廠商增發獎金致非經常性薪資年增3.95%；經常性薪資年增率則為1.55%。

圖8 失業率



資料來源：行政院主計總處

圖9 工業及服務業平均薪資與經常性薪資年增率



資料來源：行政院主計總處

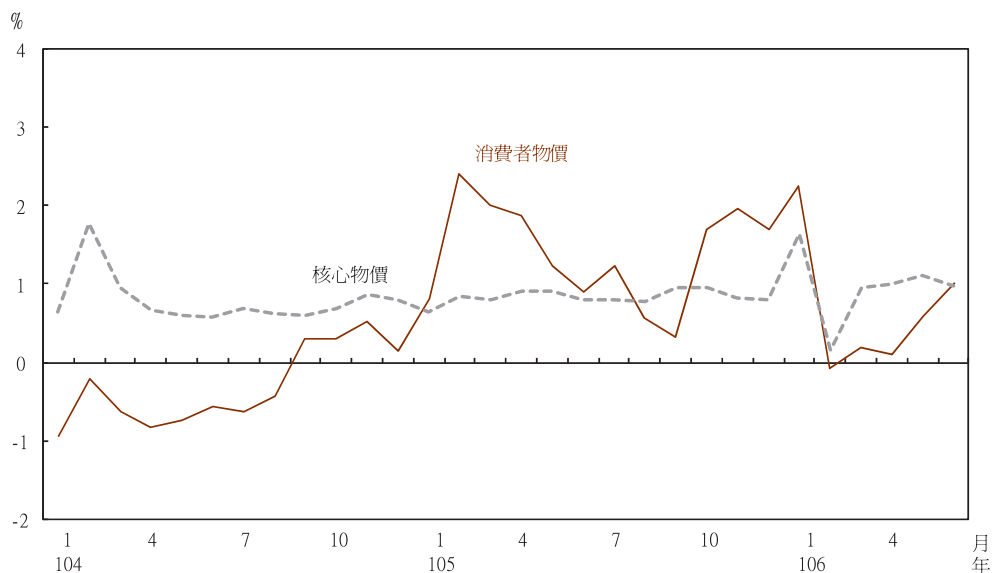
八、CPI漲幅溫和，通膨展望穩定

年初以來，由於天候穩定，蔬菜供量增加，價格下跌，加以國際油價漲幅不如預期，CPI年增率走緩，惟5月以來受連續豪雨影響，蔬菜量減價揚，6月CPI年增率回升至1.00%(圖10)；不含蔬果及能源之CPI(即核

心CPI)年增率則為0.97%，漲幅溫和。

1至6月CPI年增率為0.67%(表2)，主因油料費及水果價格上漲，惟蔬菜價格大跌，抵消大部分漲幅；核心CPI年增率則為0.97%，漲幅皆屬溫和。本行預測全年CPI年增率為1.07%(表3)，通膨展望穩定。

圖10 消費者物價與核心物價年增率



資料來源：行政院主計總處

表2 影響106年1至6月平均CPI年增率主要項目

| 項目 | 權數 (千分比) | 年變動率 (%) | 對CPI年增率之影響 (百分點) |
|--------|-------------|-------------|---------------------|
| CPI | 1000 | 0.67 | 0.67 |
| 油料費 | 35 | 12.73 | 0.31 |
| 水果 | 23 | 7.85 | 0.23 |
| 外食費 | 99 | 1.94 | 0.21 |
| 房租 | 182 | 0.96 | 0.17 |
| 水產品 | 16 | 5.31 | 0.10 |
| 醫療費用 | 34 | 0.65 | 0.06 |
| 肉類 | 20 | 2.10 | 0.05 |
| 教養娛樂服務 | 128 | 0.39 | 0.05 |
| 合計 | | | 1.18 |
| 蔬菜 | 20 | -22.25 | -0.66 |
| 電費 | 22 | -4.92 | -0.10 |
| 通訊費 | 35 | -1.70 | -0.05 |
| 合計 | | | -0.81 |
| 其他 | | | 0.30 |

資料來源：行政院主計總處

表3 國內外機構預測106年CPI年增率

單位：%

| | | 當前通膨壓力 | 通膨展望 | | |
|--------------|------------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | | 106年1-6月 | 106年全年(f) | | |
| 國內機構 | 主計總處(106/5/26) | 0.67 (CPI) 0.97 (核心CPI) | 0.95 | 國內機構 預測中位數 1.07 | |
| | 元大寶華(106/6/28) | | 1.00 | | |
| | 中央銀行(106/6/6) | | 1.07 (CPI) 1.11 (核心CPI) | | |
| | 台經院(106/4/25) | | 1.20 | | |
| | 台綜院(106/6/22) | | 1.22 | | |
| 國外機構 | Nomura(106/7/7) | | 0.70 | | 國外機構 預測中位數 1.20 |
| | Citi(106/6/21) | | 0.70 | | |
| | BoA Merrill Lynch(106/7/6) | | 0.90 | | |
| | Standard Chartered(106/6/30) | | 1.00 | | |
| | Morgan Stanley(106/7/5) | | 1.10 | | |
| | Deutsche Bank(106/6/9) | | 1.10 | | |
| | DBS(106/7/7) | | 1.20 | | |
| | HSBC(106/7/7) | | 1.20 | | |
| | IHS Global Insight(106/6/15) | | 1.24 | | |
| | Barclays Capital(106/7/7) | | 1.30 | | |
| | UBS(106/7/7) | 1.30 | | | |
| | ADB(106/4/6) | 1.30 | | | |
| | Goldman Sachs(106/7/10) | 1.40 | | | |
| IMF(106/5/9) | 1.40 | | | | |

註：f為預測數

資料來源：行政院主計總處、各預測機構

貳、經濟展望

由於第1季經濟成長優於預期，加以國際景氣好轉，有助提振外需，以及政府積極落實提振景氣措施，可望逐步帶動內需回溫，主計總處5月上修本年經濟成長率0.13個百分點至2.05%。國內外各預測機構亦多上修本年經濟成長率，平均數為2.12% (表4)。

表4 國內預測機構預測106年經濟成長率

單位：%

| 項 目 \ 預測機構 | 主計總處 | 元大寶華 | 國泰台大 | 台綜院 | IHS Global Insight | EIU | 平均值 |
|------------|----------|----------|----------|----------|--------------------|---------|------|
| 發布日期 | 106.5.26 | 106.6.28 | 106.6.22 | 106.6.22 | 106.6.15 | 106.7.1 | |
| 實質國內生產毛額 | 2.05 | 2.10 | 2.10 | 2.01 | 2.06 | 2.40 | 2.12 |
| 實質民間消費支出 | 1.84 | 1.98 | 1.79 | 1.77 | 2.00 | 2.10 | 1.91 |
| 實質政府消費支出 | -0.15 | - | - | -0.16 | -0.65 | 1.70 | 0.19 |
| 實質固定投資 | 2.30 | - | 2.21 | 2.22 | 2.81 | 2.90 | 2.49 |
| 實質民間投資 | 1.95 | 2.90 | - | 1.85 | - | - | 2.23 |
| 實質政府投資 | 2.99 | - | - | 2.97 | - | - | 2.98 |
| 實質輸出 | 3.95 | 4.89 | 3.89 | 3.73 | 2.61 | 3.80 | 3.81 |
| 實質輸入 | 3.85 | 5.16 | 3.62 | 3.63 | 2.85 | 3.40 | 3.75 |

資料來源：各預測機構

國際收支

壹、概況

106年第1季我國經常帳順差16,392百萬 央行準備資產增加2,433百萬美元(表1及圖
美元，金融帳淨資產增加13,886百萬美元， 1)。

表1 國際收支

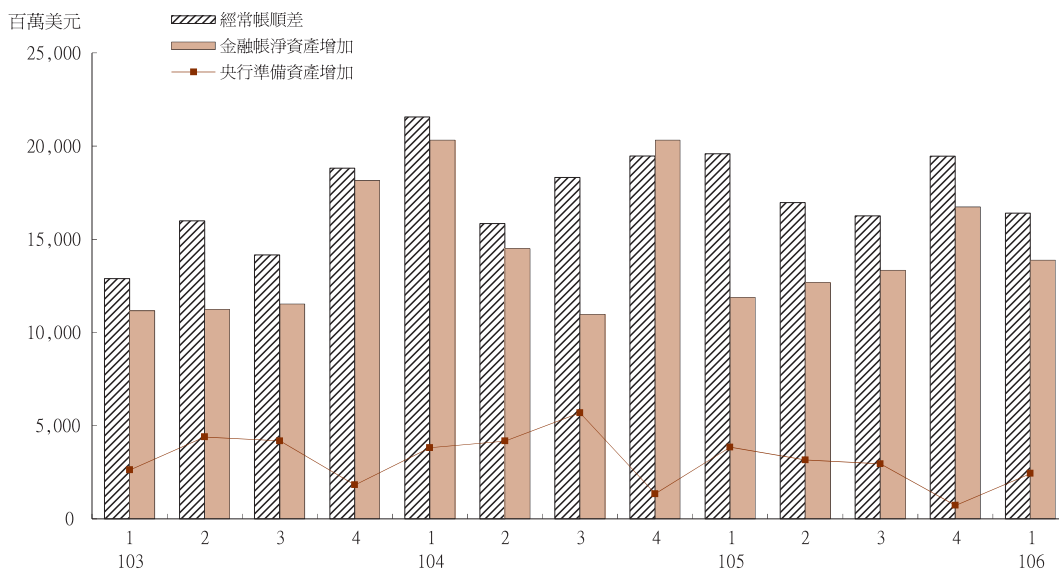
106年第1季暨105年第1季

單位：百萬美元

| | (1) 106年 第1季 | (2) 105年 第1季 | (1)-(2) |
|-----------------|--------------------|--------------------|---------|
| A.經常帳 | 16,392 | 19,581 | -3,189 |
| 商品貿易淨額 | 15,757 | 17,188 | -1,431 |
| 商品：收入（出口） | 76,614 | 71,313 | 5,301 |
| 商品：支出（進口） | 60,857 | 54,125 | 6,732 |
| 服務收支淨額 | -2,677 | -2,303 | -374 |
| 服務：收入（輸出） | 10,572 | 10,360 | 212 |
| 服務：支出（輸入） | 13,249 | 12,663 | 586 |
| 初次所得收支淨額 | 4,369 | 5,242 | -873 |
| 初次所得：收入 | 7,364 | 7,068 | 296 |
| 初次所得：支出 | 2,995 | 1,826 | 1,169 |
| 二次所得收支淨額 | -1,057 | -546 | -511 |
| 二次所得：收入 | 1,719 | 1,737 | -18 |
| 二次所得：支出 | 2,776 | 2,283 | 493 |
| B.資本帳 | -3 | -4 | 1 |
| C.金融帳 | 13,886 | 11,879 | 2,007 |
| 直接投資：資產 | 2,641 | 2,811 | -170 |
| 股權和投資基金 | 2,605 | 2,607 | -2 |
| 債務工具 | 36 | 204 | -168 |
| 直接投資：負債 | 925 | 716 | 209 |
| 股權和投資基金 | 625 | 750 | -125 |
| 債務工具 | 300 | -34 | 334 |
| 證券投資：資產 | 34,166 | 21,126 | 13,040 |
| 股權和投資基金 | 7,544 | 1,894 | 5,650 |
| 債務證券 | 26,622 | 19,232 | 7,390 |
| 證券投資：負債 | 8,043 | 4,009 | 4,034 |
| 股權和投資基金 | 7,052 | 5,423 | 1,629 |
| 債務證券 | 991 | -1,414 | 2,405 |
| 衍生金融商品：資產 | -3,220 | -3,791 | 571 |
| 衍生金融商品：負債 | -2,290 | -2,528 | 238 |
| 其他投資：資產 | 1,827 | -310 | 2,137 |
| 其他投資：負債 | 14,850 | 5,760 | 9,090 |
| 經常帳 + 資本帳 - 金融帳 | 2,503 | 7,698 | -5,195 |
| D.誤差與遺漏淨額 | -70 | -3,853 | 3,783 |
| E.準備與相關項目 | 2,433 | 3,845 | -1,412 |

註：正號表示經常帳及資本帳的收入、支出，以及金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在經常帳及資本帳餘額，正號表示順差，負號表示逆差；在金融帳及準備資產餘額，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

圖1 國際收支



一、經常帳

商品方面，本季出口76,614百萬美元，因半導體需求暢旺及基期較低，較上年同季增加7.4%；進口60,857百萬美元，因出口引申需求增加及國際原物料價格上揚，較上年同季增加12.4%。由於出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為15,757百萬美元，較上年同季減少1,431百萬美元或8.3%。

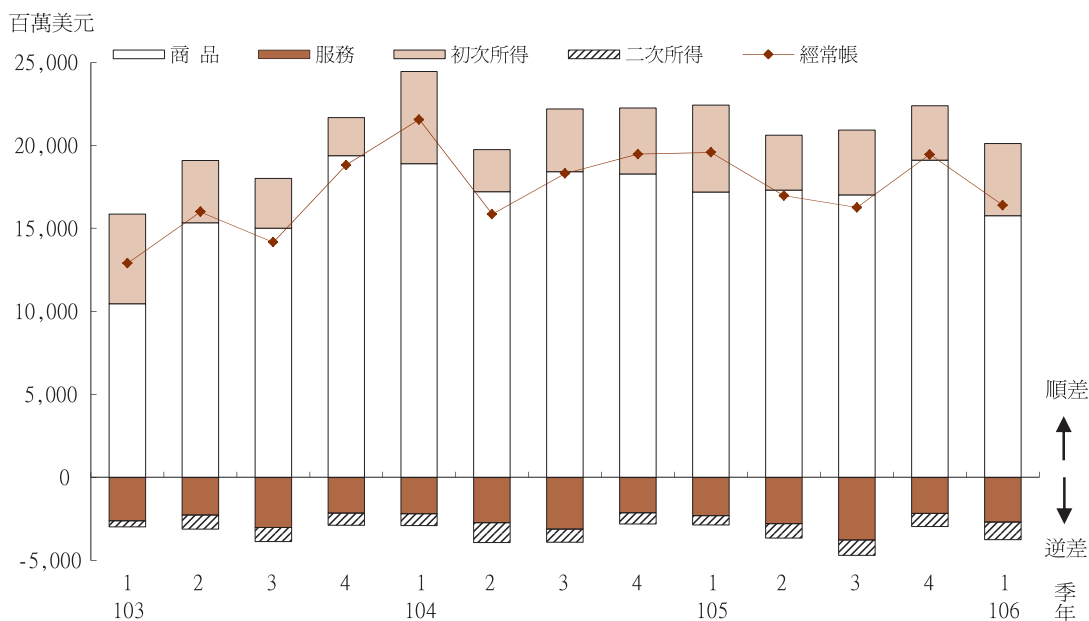
服務方面，本季服務貿易逆差增為2,677百萬美元，較上年同季增加374百萬美元或16.2%，主要係旅行收入減少。

初次所得方面，本季初次所得順差減為4,369百萬美元，較上年同季減少873百萬美元或16.7%，主要係支付非居民股權證券投資所得增加。

二次所得方面，本季淨支出為1,057百萬美元，較上年同季增加511百萬美元或93.6%，主要係工作者匯出款與贍家匯出款增加。

本季在商品貿易及初次所得順差減少，且服務貿易及二次所得逆差擴大，致經常帳順差減為16,392百萬美元，較上年同季減少3,189百萬美元或16.3%(圖2)。

圖2 經常帳



二、資本帳

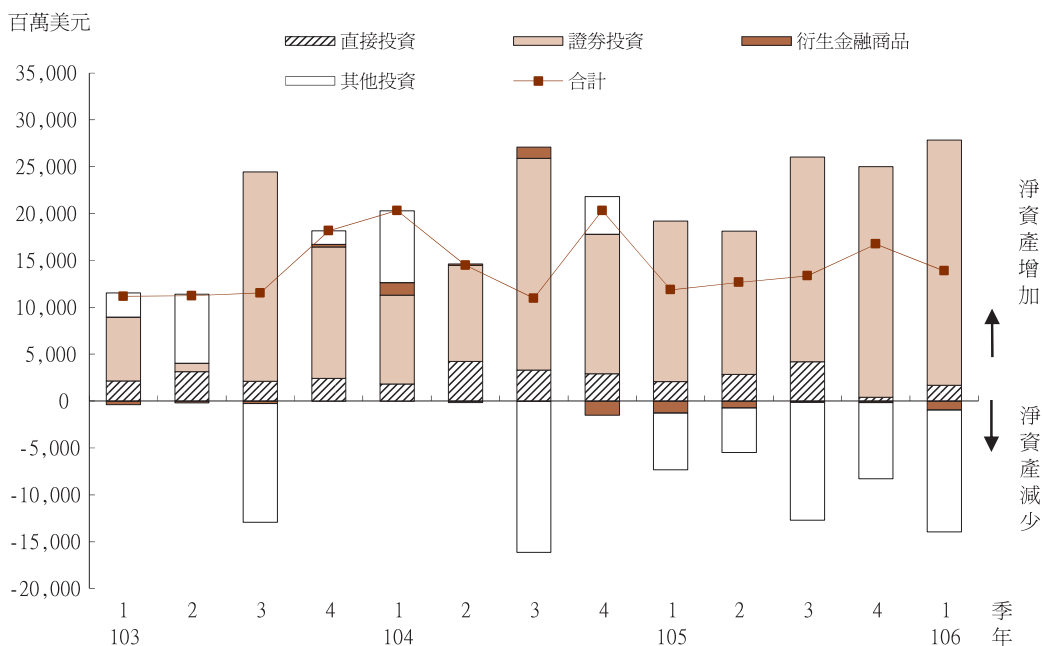
資本帳包括資本移轉(資本設備之贈與及債務之免除)與非生產性、非金融性資產交易(如商標、經銷權、網域名稱之買賣斷)。本季資本帳逆差3百萬美元。

三、金融帳

本季金融帳淨資產增加13,886百萬美元。直接投資淨資產增加1,716百萬美元，其中，居民對外直接投資及非居民來台直接投

資淨額分別增加2,641百萬美元及925百萬美元。證券投資淨資產增加26,123百萬美元，其中居民投資國外證券淨增加34,166百萬美元，主要係保險公司投資國外債務證券增加；非居民投資國內證券淨增加8,043百萬美元，主要係外資增持國內股票。衍生金融商品淨資產減少930百萬美元，主要係銀行及其他金融機構收取衍生金融商品處分利得。其他投資淨資產減少13,023百萬美元，主要係銀行自國外同業引進資金，以及民間部門貿易受信增加(圖3)。

圖3 金融帳



貳、經常帳

一、商品貿易

本季商品貿易，依國際收支基礎（根據海關進出口貿易統計，就計價基礎、時差、類別及範圍¹予以調整）計算，商品出口計76,614百萬美元，較上年同季增加5,301百萬美元或7.4%；商品進口計60,857百萬美元，較上年同季增加6,732百萬美元或12.4%。由於出口增額小於進口增額，商品貿易順差減為15,757百萬美元，較上年同季減少1,431百萬美元或8.3%。

以下根據海關進出口貿易統計，就貿易結構、主要貨品與主要貿易地區別進一步分

析出、進口概況。

就貿易結構而言，出口方面，本季資本財及中間產品出口較上年同季分別增加6.7%及18.4%，消費品出口則減少0.1%。進口方面，資本設備較上年同季增加20.4%，主要係半導體業者增加設備投資，以維持製程領先優勢；農工原料則因國際原物料價格上揚，本季較上年同季增加25.3%。

就主要貨品而言，與上年同季比較，出口以「電子零組件」、「基本金屬及其製品」與「資通與視聽產品」增額最大；進口方面則以「礦產品」、「電子零組件」與

¹ 國際收支統計根據所有權移轉記錄商品貿易，貨品雖經過我國通關，但所有權未移轉者，須自商品進出口剔除；反之，雖未經過我國通關，但貨品所有權已移轉者，須計入商品進出口。居民國外購料，直接於國外銷售，或經委託國外加工再銷售國外，過程中貨品未經我國通關，惟貨款由居民收付，亦包含於商品貿易中。

「化學品」增額較大。

就主要貿易地區而言，出口方面，本季對中國大陸(含香港，以下同)出口較上年同季增加5,188百萬美元或22.0%，為出口增額最大的地區；其次為東協，較上年同季增加2,104百萬美元或17.9%。進口方面，自中東進口較上年同季增加1,824百萬美元或50.2%最大；其次為東協，增加1,788百萬美元或30.5%。就主要出口市場比重而言，仍以中國大陸所占比重40.0%最高，其次為東協的19.2%；美國及歐洲則占11.3%及9.3%分居第三、四位。主要進口來源以中國大陸比重18.6%最高，日本及東協則以16.7%及12.5%分居第二、三位。

二、服務

本季服務收入10,572百萬美元，較上年同季增加212百萬美元；服務支出13,249百萬美元，較上年同季增加586百萬美元。由於收入增額小於支出增額，服務貿易逆差由上年同季之2,303百萬美元增為2,677百萬美元。茲將服務貿易主要項目之內容及變動說明如下(表2)：

(一) 加工服務

加工服務係指加工者對他人所屬貨品進行加工、組裝、加標籤及包裝等服務。本季加工收入計564百萬美元，較上年同季增加157百萬美元，主要係非居民委託境內加工之服務收入增加；加工支出計820百萬美

元，較上年同季略減4百萬美元，主要係委外加工貿易廠商支付國外加工費減少。由於收入增加、支出減少，加工服務貿易逆差減至256百萬美元，較上年同季減少161百萬美元。

(二) 維修服務

維修服務係指提供或接受非居民對運輸工具等貨品的修理。本季維修收入計253百萬美元，較上年同季增加55百萬美元，主要係航空器及半導體機台維修收入增加；維修支出計189百萬美元，較上年同季增加3百萬美元，主要係航空器維修支出增加。由於收入增額大於支出增額，維修服務貿易順差增為64百萬美元，較上年同季增加52百萬美元。

(三) 運輸

就運輸而言，可區分為旅客運輸、貨物運輸及其他（主要為國外港口、機場費用）。本季運輸收入計2,308百萬美元，較上年同季增加107百萬美元，主要係國輪及國航之國際線貨運收入增加。運輸支出計2,567百萬美元，較上年同季略減1百萬美元，主因係支付外籍航空客運支出減少。由於收入增加、支出減少，運輸服務貿易逆差縮減至259百萬美元，較上年同季減少108百萬美元。

(四) 旅行

本季來台旅客人次、平均每人每日消費金額及平均停留夜次均下降，旅行收入較

上年同季減少723百萬美元，為2,936百萬美元。旅行支出增至4,256百萬美元，較上年同季增加258百萬美元，主要係國人出國人次增加。由於收入減少、支出增加，旅行收支逆差為1,320百萬美元，較上年同季增加981百萬美元。

(五) 其他服務

其他服務包括營建、保險及退休金服務、金融服務、智慧財產權使用費、電信電腦及資訊服務、其他事物服務及個人、文化

與休閒，以及政府服務等項目。本季其他服務收入計4,511百萬美元，較上年同季增加616百萬美元，主要係電腦與資訊服務，以及其他事務服務項下的專業技術事務收入增加。其他服務支出計5,417百萬美元，較上年同季增加330百萬美元，主要為智慧財產權使用費支出增加。由於收入增額大於支出增額，其他服務貿易逆差縮減為906百萬美元，較上年同季減少286百萬美元。

表2 服務貿易

單位：百萬美元

| | 106年第1季 | | | 105年第1季 | | | 增減比較 | |
|---------------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| | (1) 收入 | (2) 支出 | (1)-(2) 淨額 | (3) 收入 | (4) 支出 | (3)-(4) 淨額 | (5) 收入 | (6) 支出 |
| 服務 | 10,572 | 13,249 | -2,677 | 10,360 | 12,663 | -2,303 | 212 | 586 |
| 一、加工服務 | 564 | 820 | -256 | 407 | 824 | -417 | 157 | -4 |
| 二、維修服務 | 253 | 189 | 64 | 198 | 186 | 12 | 55 | 3 |
| 三、運輸 | 2,308 | 2,567 | -259 | 2,201 | 2,568 | -367 | 107 | -1 |
| (一)客運 | 602 | 533 | 69 | 669 | 624 | 45 | -67 | -91 |
| (二)貨運 | 1,615 | 1,081 | 534 | 1,445 | 978 | 467 | 170 | 103 |
| (三)其他 | 91 | 953 | -862 | 87 | 966 | -879 | 4 | -13 |
| 四、旅行 | 2,936 | 4,256 | -1,320 | 3,659 | 3,998 | -339 | -723 | 258 |
| 五、其他服務 | 4,511 | 5,417 | -906 | 3,895 | 5,087 | -1,192 | 616 | 330 |
| (一)營建 | 279 | 289 | -10 | 196 | 275 | -79 | 83 | 14 |
| (二)保險及退休金服務 | 110 | 255 | -145 | 53 | 168 | -115 | 57 | 87 |
| (三)金融服務* | 700 | 305 | 395 | 679 | 214 | 465 | 21 | 91 |
| (四)智慧財產權使用費 | 396 | 999 | -603 | 349 | 778 | -429 | 47 | 221 |
| (五)電信、電腦及資訊服務 | 675 | 325 | 350 | 523 | 343 | 180 | 152 | -18 |
| (六)其他事務服務 | 2,184 | 3,000 | -816 | 1,949 | 3,094 | -1,145 | 235 | -94 |
| (七)個人、文化與休閒服務 | 81 | 57 | 24 | 62 | 60 | 2 | 19 | -3 |
| (八)不包括在其他項目的政府商品及服務 | 86 | 187 | -101 | 84 | 155 | -71 | 2 | 32 |

*金融服務包括間接衡量的金融中介服務（FISIM）。

三、初次所得

初次所得包括薪資所得、投資所得及其他初次所得。本季初次所得收入7,364百萬美元，較上年同季增加296百萬美元，主要係OBU國外利息收入增加；初次所得支出

2,995百萬美元，較上年同季增加1,169百萬美元，主要係支付非居民股權證券投資所得增加。由於收入增額小於支出增額，初次所得收支順差減為4,369百萬美元，較上年同季減少873百萬美元(表3)。

四、二次所得

本季二次所得收入計1,719百萬美元，較上年同季減少18百萬美元，主要係保險理賠收入減少；支出計2,776百萬美元，較上年同

季增加493百萬美元，主要係工作者匯出款及贍家匯出款增加。由於收入減少、支出增加，二次所得逆差由上年同季的546百萬美元增為1,057百萬美元。

表3 初次所得及二次所得

單位：百萬美元

| | 106年第1季 | | | 105年第1季 | | | 增減比較 | |
|----------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| | (1) 收入 | (2) 支出 | (1)-(2) 淨額 | (3) 收入 | (4) 支出 | (3)-(4) 淨額 | (5) 收入 | (6) 支出 |
| 初次所得 | 7,364 | 2,995 | 4,369 | 7,068 | 1,826 | 5,242 | 296 | 1,169 |
| 一、薪資所得 | 243 | 156 | 87 | 214 | 142 | 72 | 29 | 14 |
| 二、投資所得 | 7,091 | 2,755 | 4,336 | 6,833 | 1,600 | 5,233 | 258 | 1,155 |
| (一)直接投資 | 1,431 | 820 | 611 | 1,407 | 486 | 921 | 24 | 334 |
| (二)證券投資 | 573 | 1,381 | -808 | 560 | 721 | -161 | 13 | 660 |
| (三)其他投資 | 5,087 | 554 | 4,533 | 4,866 | 393 | 4,473 | 221 | 161 |
| 三、其他初次所得 | 30 | 84 | -54 | 21 | 84 | -63 | 9 | 0 |
| 二次所得 | 1,719 | 2,776 | -1,057 | 1,737 | 2,283 | -546 | -18 | 493 |

參、金融帳

金融帳根據投資種類或功能分為直接投資、證券投資、衍生金融商品與其他投資。

本季金融帳淨資產增加13,886百萬美元。茲將本季金融帳變動說明如下(表4)：

表4 金融帳

單位：百萬美元

| | 106年第1季 | | | 105年第1季 | | | 增減比較 | |
|--------------|-----------|-----------|----------------|-----------|-----------|----------------|---------------|---------------|
| | (1) 資產 | (2) 負債 | (1)-(2) 淨資產 | (3) 資產 | (4) 負債 | (3)-(4) 淨資產 | (1)-(3) 資產 | (2)-(4) 負債 |
| 一、直接投資 | 2,641 | 925 | 1,716 | 2,811 | 716 | 2,095 | -170 | 209 |
| 二、證券投資 | 34,166 | 8,043 | 26,123 | 21,126 | 4,009 | 17,117 | 13,040 | 4,034 |
| (一)股權和投資基金 | 7,544 | 7,052 | 492 | 1,894 | 5,423 | -3,529 | 5,650 | 1,629 |
| (二)債權證券 | 26,622 | 991 | 25,631 | 19,232 | -1,414 | 20,646 | 7,390 | 2,405 |
| 三、衍生金融商品 | -3,220 | -2,290 | -930 | -3,791 | -2,528 | -1,263 | 571 | 238 |
| 四、其他投資 | 1,827 | 14,850 | -13,023 | -310 | 5,760 | -6,070 | 2,137 | 9,090 |
| (一)其他股本 | 1 | 0 | 1 | 2 | 0 | 2 | -1 | 0 |
| (二)債務工具 | 1,826 | 14,850 | -13,024 | -312 | 5,760 | -6,072 | 2,138 | 9,090 |
| 1.現金與存款 | 1,739 | -2,242 | 3,981 | 1,117 | -1,748 | 2,865 | 622 | -494 |
| 2.貸款/借款 | 367 | 11,563 | -11,196 | 3,572 | 1,418 | 2,154 | -3,205 | 10,145 |
| 3.貿易信用及預付/收款 | 188 | 5,215 | -5,027 | -25 | 5,104 | -5,129 | 213 | 111 |
| 4.其他應收/付款 | -468 | 314 | -782 | -4,976 | 986 | -5,962 | 4,508 | -672 |
| 合 計 | 35,414 | 21,528 | 13,886 | 19,836 | 7,957 | 11,879 | 15,578 | 13,571 |

註：正號表示金融資產或負債的增加；負號表示相關項目的減少。在淨資產，正號表示淨資產的增加；負號表示淨資產的減少。

一、直接投資

本季直接投資淨資產增加1,716百萬美元。其中，對外直接投資增加2,641百萬美元，投資地區以中國大陸居首，主要投資行業為金融及保險業、礦業及土石採取業，以及批發及零售業；非居民來台直接投資淨增加925百萬美元，主要投資行業為批發及零售業、專業、科學及技術服務業，以及金融及保險業。

二、證券投資

本季證券投資淨資產增加26,123百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

本季居民投資國外證券淨增加34,166百萬美元。其中股權和投資基金淨增加7,544百萬美元，主要係民間部門投資國外股權證券增加；債務證券淨增加26,622百萬美元，主要係保險公司投資國外債務證券增加。

(二) 負債方面

本季非居民投資國內證券淨增加8,043百萬美元。其中股權及投資基金淨增加7,052百萬美元，主要係外資增持國內股票；債務證

券投資淨增加991百萬美元，主要係外資增持我國海外公司債及公債。

三、衍生金融商品

本季衍生金融商品淨資產減少930百萬美元。其中，資產淨減少3,220百萬美元，主要係銀行及其他金融機構收取衍生金融商品交易利得；負債淨減少2,290百萬美元，主要係銀行及其他民間部門支付衍生金融商品交易損失。

四、其他投資

其他投資包括其他股本及債務工具。本季其他投資淨資產減少13,023百萬美元。茲就資產與負債分別說明如下：

(一) 資產方面

其他投資資產淨增加1,827百萬美元，表示居民對非居民之其他債權增加，主要係民間部門國外存款增加。

(二) 負債方面

其他投資負債淨增加14,850百萬美元，表示居民對非居民之其他負債增加，主要係銀行自國外同業引進資金及民間部門貿易受信增加。

肆、中央銀行準備資產

本季國際收支呈現順差，反映在中央銀行準備資產增加2,433百萬美元。

貨幣與信用

壹、概述

106年初以來，M2年增率大抵呈下滑走勢。1、2月，雖受春節因素影響，資金需求較高，惟在銀行放款與投資成長減緩下，M2年增率逐月下滑；之後由於外資資金移動影響，M2年增率略呈回升，至3月為3.64%。累計第1季M2平均年增率為3.64% (表1)。

隨國際及國內景氣復甦，在通膨無虞下，為支撐經濟復甦，106年3月及6月本行理事會均決議維持政策利率不變，持續適度

寬鬆貨幣以助整體經濟金融穩健發展。目前重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別為1.375%、1.75%及3.625%。

在存放款利率方面，106年第1季主要銀行存款利率持穩，季底五大銀行一年期存款固定利率為1.039%，與上年底相同；平均基準放款利率亦持穩於2.631%，與上年底相同。至於五大銀行新承做放款加權平均利率大抵呈上升走勢，至3月為1.403%，惟仍較上年12月下降0.072個百分點。

表1 重要金融指標年增率

單位：%

| 年 / 月 | 貨幣總計數 | | | 準備貨幣 | 全體貨幣 機構存款 | 全體貨幣機構 放款與投資 | 全體貨幣機構 對 民間部門債權 |
|--------|-------|------|------|------|--------------|-----------------|-----------------------|
| | M1A | M1B | M2 | | | | |
| 103 | 9.25 | 7.96 | 5.66 | 6.94 | 5.91 | 5.20 | 5.68 |
| 104 | 6.53 | 6.10 | 6.34 | 5.79 | 5.98 | 4.61 | 4.69 |
| 105 | 7.11 | 6.33 | 4.51 | 5.92 | 3.46 | 3.89 | 4.20 |
| 105/ 5 | 8.93 | 6.30 | 4.14 | 5.46 | 4.09 | 4.02 | 3.89 |
| 6 | 7.77 | 6.23 | 4.42 | 6.55 | 4.81 | 4.65 | 4.54 |
| 7 | 7.05 | 6.24 | 4.70 | 6.52 | 4.86 | 4.17 | 4.39 |
| 8 | 6.21 | 6.48 | 4.51 | 5.90 | 4.39 | 4.45 | 4.70 |
| 9 | 6.24 | 6.36 | 4.05 | 6.11 | 4.06 | 3.82 | 4.09 |
| 10 | 6.46 | 6.35 | 3.98 | 5.74 | 3.87 | 3.97 | 4.23 |
| 11 | 6.88 | 6.56 | 3.96 | 6.00 | 3.78 | 4.07 | 4.35 |
| 12 | 4.94 | 6.01 | 4.11 | 5.92 | 3.46 | 3.89 | 4.20 |
| 106/ 1 | 4.55 | 6.05 | 3.72 | 8.00 | 2.83 | 4.40 | 4.79 |
| 2 | 2.77 | 5.07 | 3.56 | 3.62 | 3.34 | 4.34 | 4.82 |
| 3 | 2.84 | 4.57 | 3.64 | 4.63 | 3.33 | 4.38 | 4.88 |
| 4 | 3.20 | 4.21 | 3.63 | 5.14 | 3.18 | 5.07 | 5.82 |
| 5 | 2.01 | 3.94 | 4.07 | 4.91 | 3.46 | 5.06 | 5.72 |

註：M1A、M1B、M2與準備貨幣年增率係日平均資料(準備貨幣為經調整存款準備率變動因素後之資料)；其餘各項年增率則係月底資料。放款與投資之「證券投資」係以原始成本衡量。

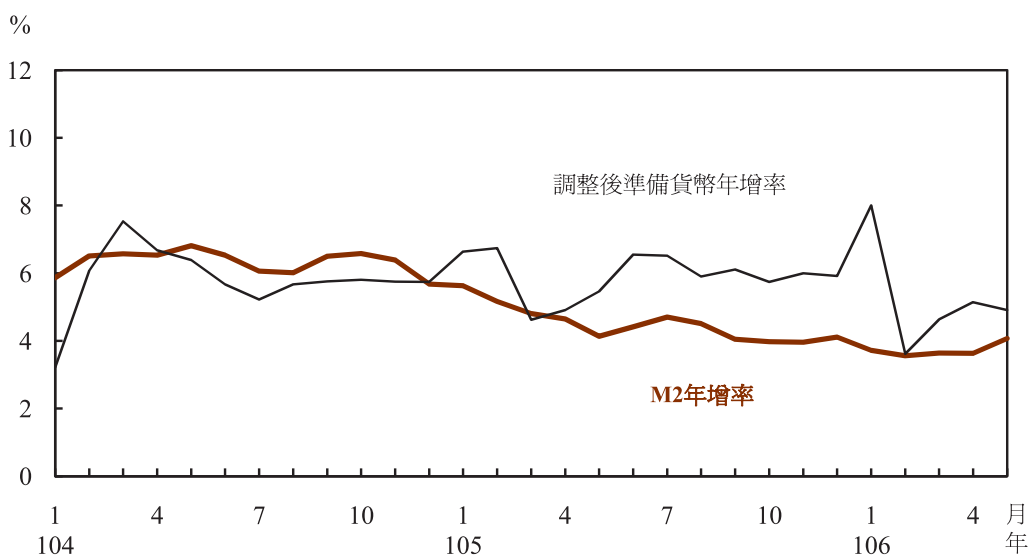
貳、準備貨幣年增率先升後降再回升

由於交易性貨幣存款成長減緩，使準備金需求減少，106年第1季日平均準備貨幣年增率為5.38%，較105年第4季之5.89%為低。其中，1月因外資淨匯入，以及適逢農曆春節，通貨需求增加，使準備貨幣年增率升至8.00%，及至2月，因春節過後，通貨陸續回籠，準備貨幣年增率降至3.62%。至於3月及4月，因放款與投資成長增加，致準備金需求上升，準備貨幣年增率分別上升為4.63%及5.14%，5月則受活期性存款成長減少影響，

準備貨幣年增率回降為4.91%(圖1)。

就準備貨幣變動來源分析，第1季雖有財政部發行公債與國庫券、國庫向銀行借款、稅款繳庫，以及本行定存單發行等緊縮因素，惟受公債還本付息、財政部償還銀行借款、發放各項補助款與統籌分配款，以及本行定存單到期等寬鬆因素影響，日平均準備貨幣水準值較上季增加。至於4月及5月，日平均準備貨幣水準值則呈下跌走勢。

圖1 準備貨幣及M2年增率



參、M2維持目標區內穩定成長

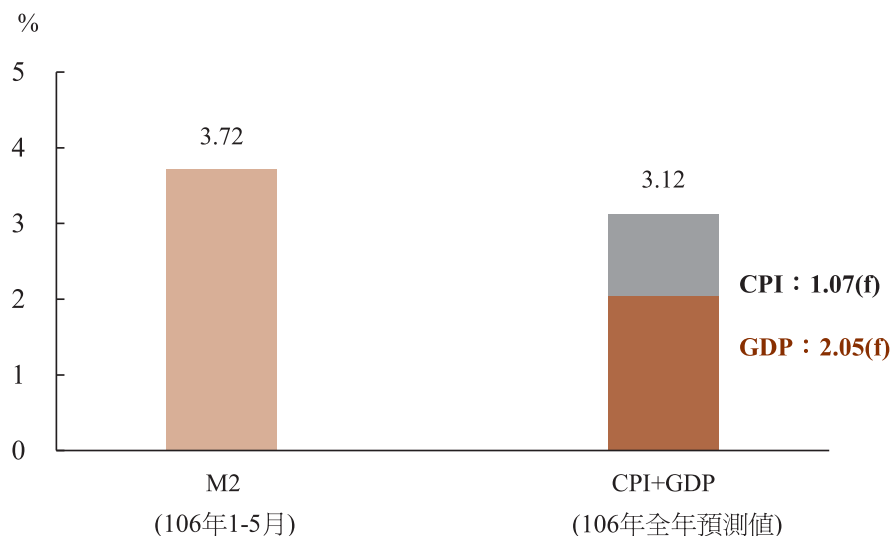
106年初以來，雖受農曆春節因素影響，資金需求較高，惟在銀行放款與投資成長減緩下，1、2月M2年增率逐月下滑，

分別為3.72%及3.56%；3、4月，主要受外資資金移動影響，M2年增率呈先升後降走勢；之後，復因外資淨匯入擴大，帶動M2

年增率上揚，至5月為4.07%。累計1至5月M2平均年增率為3.72%，高於主計總處公布106年經濟成長率(2.05%)加計本行公布106年

CPI年增率(1.07%)之預測數總和(3.12%)，顯示市場流動性充裕，資金足以支應經濟活動所需(圖2)。

圖2 M2、CPI年增率與經濟成長率



註：CPI為本行預測值，GDP為主計總處預測值；f：預測值。

肆、存款年增率先降後升

106年第1季全體貨幣機構存款年增率由上年底之3.46%續降至3.33%，主要係因存款利率低，為追求較高資金報酬，部分民眾續將資金轉向類定存之壽險商品，抑或匯往國外進行投資所致。106年4月底存款年增率續降至3.18%，5月受到上年基期較低影響，存款年增率上升至3.46%。

就各類存款觀察，活期性存款方面，106年第1季底活期性存款年增率由上年底的5.61%續降至4.13%，主要係因上年基期較

高，加以部分銀行發行可轉讓定期存單或積極吸收定期性存款，部分活期性存款流向定期性存款所致。至106年4月底，因股市成交值下降，證券劃撥活儲存款減少，致活期性存款年增率續降至3.35%；之後因台股價量齊揚，證券劃撥活儲存款增加，帶動5月底活期性存款年增率回升至4.17%。

定期性存款¹方面，106年第1季底定期性存款年增率由上年底的2.17%回升至3.10%，係因外匯存款年增率與定期及定儲存款年增

¹ 包括定期及定期儲蓄存款、外匯存款、郵政儲金、外國人新台幣存款、附買回交易餘額及貨幣市場共同基金。

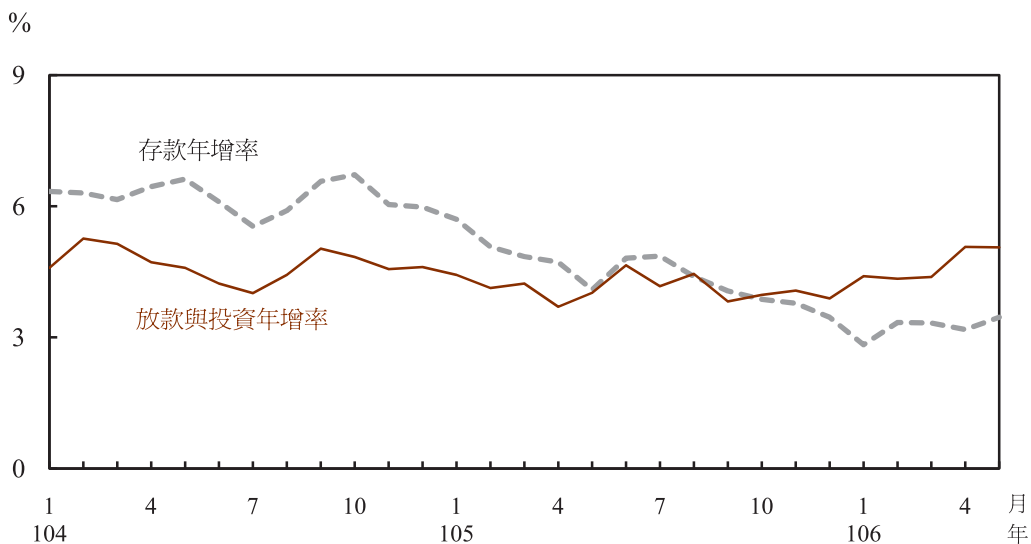
率均攀升所致。前者係因新台幣兌美元匯率持續走高，部分民眾與廠商換匯較多，以進行較多元的資產配置所致，而後者則因部分銀行發行可轉讓定期存單或積極吸收定期性存款，致部分活期性存款流向定期性存款。106年4月底定期性存款年增率續升至3.37%，係因部分廠商為繳稅做準備，將部分貨款匯回並進行換匯後，暫泊於定期性存款所致。5月新台幣仍持續走強，市場預期美國Fed將於6月升息，外匯存款年增率增加，以致5月底定期性存款年增率升至3.38%。

政府存款方面，106年第1季底年增率由

上年底的5.66%轉呈負成長，為-1.64%，主要係機關專戶存款從事全權委託投資，其年增率續呈負值所致。至106年4月底，因機關專戶存款負成長擴大，致政府存款年增率續降至-3.73%；5月底因機關專戶存款負成長幅度縮小，致政府存款年增率回升為-3.47%。

至於比重方面，活期性存款占總存款比重由上年底之35.61%降至106年第1季底之34.80%，定期性存款比重由61.70%上升至62.77%，政府存款比重由2.69%續降至2.43%。106年5月底，活期性、定期性及政府存款比重分別為34.71%、62.69%及2.60%。

圖3 全體貨幣機構存款及放款與投資年增率



伍、銀行放款與投資年增率上升

106年第1季底全體貨幣機構放款與投資之餘額，以成本計價，較上年底增加4,994億元，就性質別觀察，放款增加1,678億元，

投資增加3,315億元；放款與投資年增率則由上年底之3.89%上升至4.38%，係因相對於上年底，106年第1季底銀行對民間部門之放

款成長增加所致；106年4月底，由於對民間部門放款成長擴大，致放款與投資年增率再升至5.07%；5月底，為因應所得稅款解繳之資金需求，銀行減持對政府及民間部門投資部位，致放款與投資年增率略降為5.06%(圖3)。若包含人壽保險公司放款與投資，並加計銀行轉列之催收款及轉銷呆帳金額，以及直接金融，106年第1季底全體非金融部門取得資金總額年增率由上年底之2.56%上升至3.09%，106年4月底及5月底續升至3.52%及3.72%。

就放款與投資之對象別觀察，106年第1季底全體貨幣機構對民間部門債權年增率由上年底之4.20%上升至4.88%，主要係受機捷通車、部分屋主降價求售及部分地區新屋交屋潮等因素影響，民眾購屋貸款增加，致銀行對民間部門放款成長增加；對政府債權年增率則由105年第4季底之5.48%下降至3.41%，係因105年股利可扣抵稅額減半之影響顯現，加上遺贈稅大額稅款入帳，政府稅收增加，借款需求逐步降低，致銀行對政府放款衰退幅度擴大；對公營事業債權衰退幅度由9.71%縮小至2.58%，主要係銀行增加投資其商業本票所致。比重方面，106年第1季底對民間部門債權比重由上年底之80.87%下降至80.29%，106年5月底回升至80.53%；

對政府債權比重由上年底之15.95%上升至16.49%，106年5月底回降至16.19%；對公營事業債權比重由上年底之3.18%上升至3.22%，106年5月底續升至3.28%。

在全體銀行²對民營企業放款行業別方面，106年第1季底對民營企業放款餘額較去年底減少740億元，其中，以對製造業放款減少362億元為大宗，主因部份消費性電子產品銷售走緩，供應鏈進行庫存調整及新舊產品交替期影響，致電子零組件製造業之資金需求減緩；另對服務業³放款減少391億元，主要以運輸及倉儲業放款減少293億元為大宗，主因台灣高鐵發行商業本票融資償還銀行放款，以及某航空業者放款轉列催收款所致。106年5月底，全體銀行對民營企業放款餘額較106年第1季底增加1,469億元，其中，對製造業放款增加733億元，對服務業放款則增加815億元。就各業別比重而言，106年第1季底對服務業放款比重與上年底相同，均持平於52.92%，對製造業放款比重則自上年底之42.89%下降至42.85%，對營造業放款比重亦與上年底相同，持平於2.88%。106年5月底對服務業放款比重較106年第1季底回升至52.95%，對製造業放款比重亦回升至42.96%，對營造業放款比重則下降至2.73%。

² 包括本國銀行、外國銀行及大陸銀行在台分行。

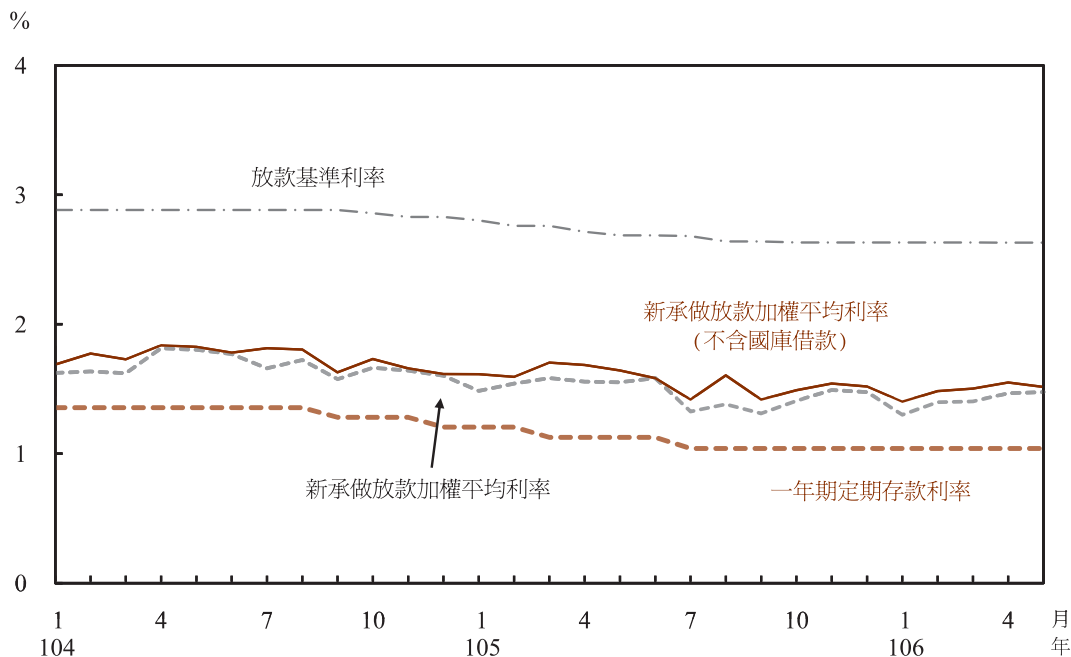
³ 包括批發及零售業、運輸及倉儲業、住宿及餐飲業、資訊及通訊傳播業、金融及保險業、不動產業及其他服務業等。

陸、銀行業利率持穩

本年初以來，隨國際及國內景氣復甦，在通膨無虞下，為支撐經濟復甦，賡續適度寬鬆貨幣政策，本行3月及6月理事會均決議維持政策利率不變，影響所及，本年第1季主要銀行存款利率持穩，以臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀等五大銀行平均利率為例，一年期存款固定利率持穩於1.039%，與去年底相同，至6月底維持不變。至於基準放款利率，第1季底持穩於2.631%，與去年底相同，4月則因華銀調降基準放款利率，微幅降至2.630%，至6月底維持不變。

在五大銀行新承做放款加權平均利率方面，自1月之1.300%先升至2月之1.397%，主要因新承做較低利率的政府借款金額大幅減少所致。3月因部分民營企業之建築融資借款利率較高，牽動資本支出貸款利率上升，致利率續升至1.403%。之後，4月及5月續因新承做政府借款或公營事業貸款減少，平均利率續升，分別為1.466%及1.475%；若不含新承做的低利國庫借款，五大銀行新承做放款加權平均利率自1月之1.402%升至5月之1.515%，較1月上升0.113個百分點(圖4)。

圖4 本國五大銀行平均利率



註：五大銀行係指臺銀、合庫銀、土銀、華銀及一銀。

金融市場

壹、貨幣市場

本(106)年以來，隨全球經濟及貿易成長回增，國內出口升溫，為因應景氣持續復甦，本行3月理事會決議，維持政策利率不變，並透過公開市場操作，彈性調節資金，充裕市場流動性，致金融業隔夜拆款加權平均利率由1月平均之0.173%略降至5月平均之0.172%。貨幣機構日平均超額準備由上(105)年第4季平均之501億元先升至本年第1季平均之530億元，4至5月平均再回降至469億元。

之後，由於國際經濟仍存不確定性，且下半年國內經濟成長動能可能稍緩，在政府採行擴張性財政政策下，加上預期通膨溫和，本行理事會於106年6月決議，維持政策利率不變，搭配適度寬鬆貨幣政策，有助促進物價及金融穩定，協助經濟持續成長。

以下分別就1月至5月之資金情勢、利率走勢及票券流通餘額加以分析：

一、資金情勢

本年第1季貨幣機構日平均超額準備平均為530億元，較上季平均之501億元為高(圖1)。就各月資金情勢觀察，1月為因應農曆春節資金需求，銀行傾向維持較為寬鬆的準備部位，加以外資淨匯入等寬鬆因素影響，日平均超額準備攀升至585億元；2月則

因政府發行國庫券，以及農曆春節後通貨回籠，本行發行定存單，收回市場餘裕資金等緊縮因素影響，日平均超額準備回降至502億元；3、4月因公債、國庫券還本付息，以及外資持續淨匯入等寬鬆因素影響，4月之日平均超額準備小幅升至514億元；5月受政府發行公債及大額稅款繳庫等因素之影響，日平均超額準備轉降至424億元。

二、利率走勢

為支撐經濟復甦，本行廣續適度貨幣寬鬆政策。惟2月受國際板債券密集發行致市場資金分配不均，以及228連假因素，影響金融機構資金調度規劃，市場資金偏緊，故本行透過公開市場操作調節，使市場資金轉趨寬鬆，致第1季金融業隔夜拆款利率由1月之0.173%，先升至2月之0.177%，3月再回降至0.176%。之後，5月再續降至0.172%(表1)。至於票券市場短期利率方面，各天期利率亦普遍呈現下降趨勢，其中商業本票1-30天期發行利率由1月之0.59%降至5月之0.56%，次級市場利率亦由0.39%降至5月之0.35%；同期間，31-90天期發行利率由0.66%降至0.61%，次級市場利率亦由0.47%降至0.39%。

圖1 貨幣市場利率與貨幣機構超額準備

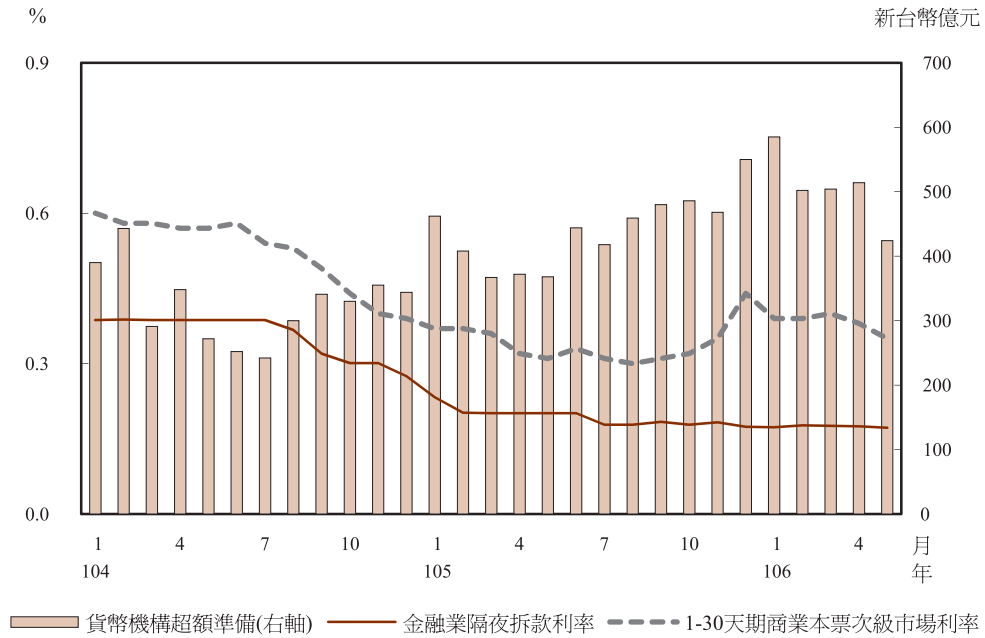


表1 貨幣市場利率

單位：年息百分率

| 年/月 | 金融業 隔夜 拆款 | 商業本票 | | | | | | 中央銀行定期存單 ^註 | | | | |
|--------|-----------------|-------|--------|---------|-------|--------|---------|-----------------------|--------|---------|---------|---------|
| | | 初級市場 | | | 次級市場 | | | 初級市場 | | | | |
| | | 1-30天 | 31-90天 | 91-180天 | 1-30天 | 31-90天 | 91-180天 | 1-30天 | 31-91天 | 92-182天 | 274天-1年 | 1年以上-2年 |
| 103 | 0.387 | 0.77 | 0.80 | 0.78 | 0.60 | 0.62 | 0.69 | 0.870 | 0.930 | 1.050 | 0.575 | 0.786 |
| 104 | 0.353 | 0.76 | 0.82 | 0.73 | 0.52 | 0.58 | 0.63 | 0.842 | 0.911 | 1.031 | 0.502 | 0.617 |
| 105 | 0.193 | 0.55 | 0.63 | 0.53 | 0.34 | 0.39 | 0.40 | 0.619 | 0.701 | 0.823 | 0.375 | 0.458 |
| 105/ 5 | 0.201 | 0.52 | 0.64 | 0.51 | 0.31 | 0.38 | 0.36 | 0.608 | 0.720 | 0.840 | 0.370 | 0.437 |
| 6 | 0.201 | 0.53 | 0.64 | 0.46 | 0.33 | 0.40 | 0.37 | 0.625 | 0.720 | 0.840 | 0.360 | 0.434 |
| 7 | 0.178 | 0.51 | 0.55 | 0.51 | 0.31 | 0.35 | 0.38 | 0.583 | 0.650 | 0.770 | 0.344 | 0.413 |
| 8 | 0.178 | 0.49 | 0.55 | 0.49 | 0.30 | 0.34 | 0.33 | 0.579 | 0.650 | 0.770 | 0.338 | 0.405 |
| 9 | 0.184 | 0.51 | 0.57 | 0.49 | 0.31 | 0.35 | 0.34 | 0.581 | 0.650 | 0.770 | 0.342 | 0.421 |
| 10 | 0.178 | 0.49 | 0.56 | 0.57 | 0.32 | 0.37 | 0.39 | 0.581 | 0.650 | 0.770 | 0.356 | 0.449 |
| 11 | 0.183 | 0.52 | 0.65 | 0.58 | 0.35 | 0.39 | 0.45 | 0.580 | 0.650 | 0.770 | 0.371 | 0.502 |
| 12 | 0.174 | 0.65 | 0.71 | 0.65 | 0.44 | 0.56 | 0.61 | 0.580 | 0.650 | 0.770 | 0.583 | 0.705 |
| 106/ 1 | 0.173 | 0.59 | 0.66 | 0.61 | 0.39 | 0.47 | 0.50 | 0.575 | 0.650 | 0.770 | 0.542 | -- |
| 2 | 0.177 | 0.55 | 0.64 | 0.58 | 0.39 | 0.44 | 0.47 | 0.575 | 0.650 | 0.770 | 0.524 | 0.627 |
| 3 | 0.176 | 0.56 | 0.61 | 0.60 | 0.40 | 0.48 | 0.57 | 0.547 | 0.650 | 0.770 | 0.521 | 0.640 |
| 4 | 0.175 | 0.55 | 0.59 | 0.57 | 0.38 | 0.45 | 0.48 | 0.549 | 0.650 | 0.770 | 0.518 | 0.620 |
| 5 | 0.172 | 0.56 | 0.61 | 0.57 | 0.35 | 0.39 | 0.45 | 0.518 | 0.650 | 0.770 | 0.494 | 0.593 |

註：本行於90年迄今均未發行183-273天期定期存單，故將此欄資料予以隱藏。另，本行於102年8月起發行2年期定期存單。

三、票券流通餘額

本年第1季底票券流通餘額合計為2兆2,738億元，較上季底增加4,003億元，其中以商業本票較上季增加2,435億元為最多，主要係票券市場短期利率維持低檔，吸引部分公、民營企業發行商業本票籌資，致商業本票餘額持續走揚。之後，4、5月票券流通餘額減少，故5月底流通餘額合計為2兆1,685億

元，較第1季底減少1,053億元(表2)。其中以國庫券減少600億元為最多，主要係配合國庫資金調度需要，償還金額較發行金額為多所致。其次是商業本票餘額較第1季底減少348億元，主要係配合公民營企業資金調度需要，償還金額較發行金額為多所致。至於可轉讓定期存單則減少108億元。

表2 短期票券之發行、償還及餘額

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合計 | | | 國庫券 | | | 市庫券 | | | 商業本票 | | | 銀行承兌匯票 | | | 可轉讓定期存單 | | |
|--------|---------|---------|--------|-------|-------|-------|-----|-----|----|---------|---------|--------|--------|-----|----|---------|--------|-------|
| | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 | 發行額 | 償還額 | 餘額 |
| 103 | 108,406 | 108,496 | 16,412 | 2,449 | 3,294 | 1,300 | 100 | 100 | 0 | 99,195 | 98,119 | 13,068 | 241 | 240 | 43 | 6,422 | 6,743 | 2,002 |
| 104 | 115,128 | 114,763 | 16,777 | 2,337 | 2,737 | 900 | 0 | 0 | 0 | 104,260 | 103,862 | 13,466 | 208 | 215 | 35 | 8,323 | 7,949 | 2,376 |
| 105 | 127,785 | 125,828 | 18,735 | 2,173 | 2,174 | 900 | 0 | 0 | 0 | 113,713 | 112,379 | 14,801 | 183 | 177 | 41 | 11,716 | 11,098 | 2,994 |
| 105/ 5 | 10,811 | 10,598 | 19,491 | 0 | 0 | 1,624 | 0 | 0 | 0 | 9,706 | 9,789 | 15,015 | 15 | 16 | 33 | 1,090 | 793 | 2,820 |
| 6 | 10,016 | 10,273 | 19,235 | 0 | 550 | 1,074 | 0 | 0 | 0 | 8,978 | 9,015 | 14,977 | 16 | 14 | 35 | 1,023 | 694 | 3,149 |
| 7 | 11,283 | 10,809 | 19,709 | 300 | 274 | 1,100 | 0 | 0 | 0 | 9,721 | 9,448 | 15,251 | 16 | 12 | 39 | 1,246 | 1,076 | 3,319 |
| 8 | 11,421 | 11,700 | 19,431 | 0 | 200 | 900 | 0 | 0 | 0 | 10,408 | 9,810 | 15,849 | 17 | 21 | 35 | 996 | 1,669 | 2,646 |
| 9 | 10,298 | 10,605 | 19,124 | 0 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 9,502 | 9,858 | 15,494 | 15 | 16 | 34 | 781 | 731 | 2,696 |
| 10 | 11,322 | 11,008 | 19,438 | 0 | 300 | 600 | 0 | 0 | 0 | 10,019 | 9,889 | 15,623 | 16 | 15 | 36 | 1,288 | 804 | 3,180 |
| 11 | 11,371 | 11,507 | 19,302 | 0 | 0 | 600 | 0 | 0 | 0 | 9,970 | 10,091 | 15,502 | 15 | 14 | 36 | 1,386 | 1,402 | 3,165 |
| 12 | 9,629 | 10,197 | 18,735 | 300 | 0 | 900 | 0 | 0 | 0 | 8,754 | 9,455 | 14,801 | 17 | 13 | 41 | 559 | 730 | 2,994 |
| 106/ 1 | 10,620 | 9,325 | 20,030 | 850 | 0 | 1,750 | 0 | 0 | 0 | 9,030 | 8,222 | 15,608 | 16 | 14 | 43 | 723 | 1,088 | 2,629 |
| 2 | 10,992 | 9,892 | 21,130 | 250 | 0 | 2,000 | 0 | 0 | 0 | 9,525 | 8,884 | 16,249 | 15 | 17 | 41 | 1,202 | 991 | 2,840 |
| 3 | 13,270 | 11,662 | 22,738 | 300 | 0 | 2,300 | 0 | 0 | 0 | 11,340 | 10,353 | 17,236 | 18 | 22 | 37 | 1,612 | 1,287 | 3,165 |
| 4 | 11,302 | 11,645 | 22,395 | 550 | 900 | 1,950 | 0 | 0 | 0 | 9,679 | 9,685 | 17,230 | 18 | 12 | 43 | 1,055 | 1,048 | 3,172 |
| 5 | 11,896 | 12,606 | 21,685 | 0 | 250 | 1,700 | 0 | 0 | 0 | 10,609 | 10,952 | 16,887 | 17 | 20 | 40 | 1,270 | 1,385 | 3,058 |

貳、債券市場

106年第1季債券發行市場，政府公債方面，中央政府為因應舉新還舊之需，持續定期適量發行政策，發行公債1,050億元，較上季減少336億元；公司債方面，發行規模為310億元，較上季減少902億元，主要因上季壽險業為充實資本而發債，基期較高所致；金融債券方面，國內銀行發債總額為661億元，較上季增加87億元，主要目的為中長期授信業務需求及充實資本適足率；至於外國債券及國際債券方面，106年第1季外國機構在台發行總額折合新台幣為5,656億元，較上季增加3,429億元。

債券流通市場方面，106年第1季債券交易量為15兆4,562億元，較上季減少1兆1,179億元或6.75%，主要係因農曆春節交易日數較少所致。

以下就發行市場與流通市場分別加以說

明：

一、發行市場

(一) 中央政府公債

106年第1季中央政府發行甲類建設公債1,050億元，發行年期有2年、5年、10年及20年期。就各期別公債得標利率觀察，2年、5年及10年期公債發行得標利率，分別較上季上升17、13及5個基本點，主要因美國升息影響，帶動台債得標利率上揚；就行業得標比重觀察，本季平均仍以銀行業得標比重為最高48.34%，其次為證券業的30.57%，再次為保險業的13.95%，至於票券業平均只標得7.14%。累計至106年第1季底，中央政府公債發行餘額為5兆4,548億元，較上季底減少875億元或1.58%，至106年5月底發行餘額則為5兆5,298億元。

表3 中央政府公債標售概況表

| 期別 | 發行日 | 年期 | 發行額 (億元) | 最高得標 利率(%) | 行業得標比重(%) | | | |
|-------|-----------|----|-------------|---------------|-----------|-------|-------|-------|
| | | | | | 銀行業 | 證券業 | 票券業 | 保險業 |
| 106甲1 | 106.01.11 | 2 | 250 | 0.608 | 72.40 | 24.80 | 2.80 | 0.00 |
| 106甲2 | 106.01.23 | 5 | 250 | 0.790 | 38.20 | 41.40 | 18.40 | 2.00 |
| 106甲3 | 106.02.20 | 20 | 250 | 1.798 | 36.60 | 14.40 | 2.40 | 46.60 |
| 106甲4 | 106.03.01 | 10 | 300 | 1.134 | 46.51 | 39.83 | 5.33 | 8.33 |

(二) 直轄市政府公債

106年第1季未發行直轄市政府公債。惟台北市於106年5月償還建設公債90億元，致

該月底發行餘額降為541億元，其中，台北市建設公債及高雄市政府公債發行餘額分別為100億元及441億元。

表4 國內債券發行概況統計表

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合計 | | 中央政府公債 | | 直轄市政府公債 | | 公司債 | | 金融債券 | | 資產證券化受益證券 | | 外國債券 | | 國際債券 | |
|--------|--------|---------|--------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|--------|-----------|-----|------|-----|--------|--------|
| | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 | 發行額 | 餘額 |
| 103 | 19,741 | 93,372 | 6,753 | 53,385 | - | 1,017 | 3,604 | 20,130 | 3,975 | 12,736 | 85 | 306 | 60 | 93 | 5,264 | 5,705 |
| 104 | 20,902 | 103,830 | 6,053 | 54,788 | 82 | 906 | 2,684 | 20,042 | 1,963 | 12,859 | - | 105 | 55 | 96 | 10,066 | 15,034 |
| 105 | 25,221 | 115,010 | 5,635 | 55,423 | - | 631 | 2,860 | 18,979 | 1,401 | 12,125 | 50 | 143 | 30 | 98 | 15,246 | 27,610 |
| 105/ 5 | 2,559 | 108,792 | 600 | 54,787 | - | 806 | 283 | 19,273 | 72 | 12,629 | - | 95 | 7 | 96 | 1,597 | 21,107 |
| 6 | 2,907 | 110,968 | 600 | 55,387 | - | 706 | 500 | 19,355 | 96 | 12,655 | - | 94 | - | 93 | 1,711 | 22,677 |
| 7 | 1,524 | 111,257 | 600 | 55,287 | - | 706 | 44 | 19,160 | 0 | 12,617 | - | 94 | - | 88 | 881 | 23,304 |
| 8 | 2,419 | 112,402 | 300 | 55,087 | - | 706 | 204 | 19,108 | 22 | 12,550 | 50 | 144 | - | 83 | 1,843 | 24,724 |
| 9 | 3,137 | 113,329 | 300 | 54,537 | - | 706 | 218 | 19,059 | 263 | 12,717 | - | 144 | 7 | 90 | 2,349 | 26,078 |
| 10 | 1,994 | 113,990 | 536 | 54,573 | - | 706 | 180 | 18,873 | 57 | 12,531 | - | 144 | - | 89 | 1,221 | 27,075 |
| 11 | 1,725 | 114,342 | 550 | 55,123 | - | 706 | 271 | 18,617 | 292 | 12,190 | - | 144 | 8 | 96 | 604 | 27,465 |
| 12 | 1,681 | 115,010 | 300 | 55,423 | - | 631 | 762 | 18,979 | 225 | 12,125 | - | 143 | 3 | 98 | 391 | 27,610 |
| 106/ 1 | 2,393 | 116,116 | 500 | 55,123 | - | 631 | 196 | 18,876 | 228 | 12,295 | - | 143 | 14 | 112 | 1,456 | 28,936 |
| 2 | 2,259 | 117,839 | 250 | 55,048 | - | 631 | 5 | 18,763 | 183 | 12,391 | - | 143 | - | 107 | 1,821 | 30,757 |
| 3 | 3,024 | 119,537 | 300 | 54,548 | - | 631 | 109 | 18,491 | 250 | 12,529 | - | 143 | - | 106 | 2,365 | 33,089 |
| 4 | 1,433 | 120,548 | 250 | 54,798 | - | 631 | 448 | 18,684 | 481 | 12,844 | - | 143 | - | 106 | 254 | 33,343 |
| 5 | 1,761 | 121,656 | 500 | 55,298 | - | 541 | 705 | 19,168 | 74 | 12,576 | - | 143 | 33 | 138 | 449 | 33,793 |

資料來源：

- (1) 中央銀行「中華民國金融統計月報」
- (2) 金管會銀行局「資產證券化案件統計表」
- (3) 中央銀行外匯局「國際金融組織在台發行債券概況」

註：細項加總因四捨五入，容或與總數未盡相符。

(三) 公司債

106年第1季公司債發行總額為310億元，較上季減少902億元或74.43%，主要因105年第4季壽險業為充實資本而發債，基期

較高所致。前六大發債公司為聯電、日月光、遠傳、和潤、玉山金及佳和，合計發債金額為264億元，占發行總額85.19%；就債券發行期限觀察，以5年期券占44.05%為最

大宗，其次為無到期日券的32.19%。截至106年第1季底，公司債發行餘額為1兆8,491億元，較上季底減少488億元或2.57%，至106年5月底發行餘額為1兆9,168億元。

(四) 金融債券

金融債券係指本國銀行、外國及大陸銀行在台分行發行以新台幣或外幣計價之債券。106年第1季有13家本國銀行發行以新台幣及美元計價之金融債券，總金額為661億元，較上季增加87億元或15.12%。新台幣計價之金融債券，以次順位債券為主，發行目的主要為中長期授信業務需求及充實資本適足率，發行期間主要為2年期、7年期、10年期及無到期日，分別占15.12%、11.24%、53.42%及19.28%。美元計價之金融債券，以主順位債券為主，發行目的主要預期美國將持續升息，長期美元可能走強，為籌措中長期美元資金，以支應外幣中長期放款，發行期間均為30年期。累計至106年第1季底，金融債券發行餘額為1兆2,529億元，較上季底增加403億元或3.33%，至106年5月底發行餘額則增至1兆2,576億元。

(五) 資產證券化受益證券

106年第1季資產證券化受益證券商品無新案發行，累計至本季底資產證券化受益證券發行餘額為143億元，與上季底相同，至106年5月底發行餘額仍為143億元。

(六) 外國債券及國際債券

外國債券係指外國機構在台發行以新

台幣計價之公司債，目前流通在外之外國債券，均為在台第一上市櫃之境外公司所發行之可轉換公司債。106年第1季外國債券發行總額為14億元，較上季增加4億元或33.33%，累計至106年第1季底，外國債券發行餘額為106億元，較上季底增加9億元或8.71%。至106年5月底發行餘額增為新台幣138億元。

國際債券係指外國機構在台發行以外幣計價之公司債。106年第1季國際債券均發行以美元計價之債券，發行總額折合新台幣為5,642億元，較上季增加3,426億元或154.59%，主要因市場預期美國升息，長期美元可能走強，民眾增持美元計價之資產，致美元保單需求上升，加以金管會於本年初調降美元保單新契約責任準備金利率，使得新契約保費上漲，擴大保險業美元資金去化需求。另一方面，金管會於年初公告保險業未來自初級市場取得國際債券，其不可贖回期間不得低於5年之修正草案，造成外國機構提前來台發行債券，致本季國際債券發行金額大幅增加。累計至106年第1季底，國際債券發行餘額折合新台幣為3兆3,089億元，較上季底增加5,479億元或19.84%。至106年5月底發行餘額增為新台幣3兆3,793億元。

二、流通市場

106年第1季以來，受到美元升息及國內景氣略為回溫影響，帶動10年期指標公債殖

利率由105年第4季平均的1.06%，上升至106年第1季平均的1.14%。106年4月及5月平均殖利率分別為1.07%及1.08%。

106年第1季國內整體債市交易金額為15兆4,562億元，較上季減少1兆1,179億元或6.75%，主要因農曆春節交易日數較少所致，其中，附條件交易減少1兆9,505億元或14.37%；惟買賣斷交易增加8,325億元或27.78%，主要因本季國際債券發行總金額大幅增加，致其交易金額增加4,463億元或312.7%。若就交易比重觀察，附條件交易金

額占交易總額比重由上季之81.92%下滑至當季之75.23%，買賣斷交易金額占交易總額比重則由上季之18.08%上升至當季之24.77%。

若就各類債券交易來看，106年第1季以政府公債交易比重占62.41%為最高，交易金額為9兆6,457億元，其次依序為公司債4兆4,340億元、國際債券7,455億元、金融債券6,193億元、外國債券72億元及資產證券化受益證券44億元。106年4月至5月債券交易金額平均為4兆8,357億元，較上年同期減少7,600億元或7.29%。

圖2 各期別公債殖利率走勢圖

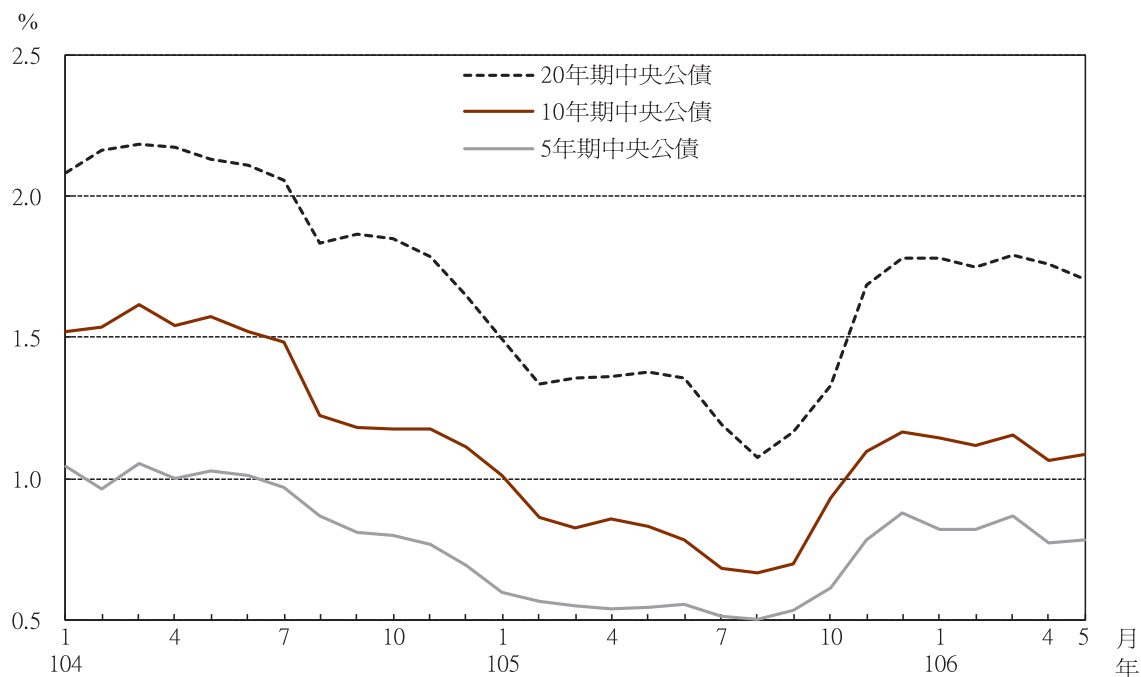


表5 國內債券市場買賣斷及附條件交易統計表

單位：新台幣億元

| 年 / 月 | 總成交金額 | 買 賣 斷 | | 附條件交易 | |
|--------|---------|---------|--------|---------|--------|
| | | 金 額 | 比重 (%) | 金 額 | 比重 (%) |
| 102 | 680,324 | 147,060 | 21.6 | 533,264 | 78.4 |
| 103 | 677,257 | 154,143 | 22.8 | 523,114 | 77.2 |
| 104 | 668,179 | 145,737 | 21.8 | 522,443 | 78.2 |
| 105/ 5 | 56,224 | 13,880 | 24.7 | 42,343 | 75.3 |
| 6 | 57,075 | 14,341 | 25.1 | 42,735 | 74.9 |
| 7 | 57,328 | 12,636 | 22.0 | 44,692 | 78.0 |
| 8 | 64,822 | 13,973 | 21.6 | 50,849 | 78.4 |
| 9 | 56,197 | 10,432 | 18.6 | 45,765 | 81.4 |
| 10 | 54,252 | 11,370 | 21.0 | 42,882 | 79.0 |
| 11 | 58,227 | 10,756 | 18.5 | 47,471 | 81.5 |
| 12 | 53,262 | 7,841 | 14.7 | 45,421 | 85.3 |
| 106/ 1 | 45,517 | 11,172 | 24.5 | 34,346 | 75.5 |
| 2 | 47,587 | 12,993 | 27.3 | 34,594 | 72.7 |
| 3 | 61,457 | 14,128 | 23.0 | 47,330 | 77.0 |
| 4 | 47,345 | 9,992 | 21.1 | 37,353 | 78.9 |
| 5 | 49,368 | 10,356 | 21.0 | 39,012 | 79.0 |

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

表6 國內債券市場各類債券交易統計表

單位：新台幣億元

| 年/月 | 合 計 | 政府公債 | 公司債 | | 金融債券 | 資產證券化 受益證券 | 外國債券 | 國際債券 |
|--------|---------|---------|---------|-------|--------|---------------|------|--------|
| | | | 普通 | 可轉換 | | | | |
| 102 | 680,324 | 497,765 | 142,969 | 7,539 | 24,833 | 895 | 332 | 5,992 |
| 103 | 677,257 | 457,787 | 173,969 | 6,505 | 25,743 | 347 | 353 | 12,554 |
| 104 | 668,179 | 452,435 | 165,467 | 6,553 | 23,769 | 194 | 294 | 19,468 |
| 105/ 5 | 56,224 | 37,994 | 13,230 | 456 | 2,199 | 6 | 27 | 2,312 |
| 6 | 57,075 | 38,031 | 14,473 | 483 | 1,948 | 17 | 24 | 2,099 |
| 7 | 57,328 | 40,444 | 13,096 | 577 | 1,745 | 4 | 21 | 1,441 |
| 8 | 64,822 | 44,716 | 15,210 | 615 | 1,785 | 49 | 23 | 2,424 |
| 9 | 56,197 | 37,934 | 13,739 | 487 | 2,005 | 9 | 31 | 1,992 |
| 10 | 54,252 | 37,327 | 13,642 | 455 | 1,812 | 17 | 19 | 980 |
| 11 | 58,227 | 38,788 | 15,774 | 645 | 1,828 | 16 | 15 | 1,161 |
| 12 | 53,262 | 32,469 | 16,984 | 686 | 2,171 | 21 | 23 | 908 |
| 106/ 1 | 45,517 | 28,113 | 13,280 | 743 | 1,799 | 17 | 18 | 1,547 |
| 2 | 47,587 | 29,284 | 12,766 | 719 | 1,911 | 19 | 15 | 2,873 |
| 3 | 61,457 | 39,060 | 16,018 | 814 | 2,484 | 8 | 40 | 3,035 |
| 4 | 47,345 | 30,430 | 13,744 | 587 | 1,746 | 17 | 39 | 783 |
| 5 | 49,368 | 31,204 | 14,661 | 591 | 1,938 | 20 | 51 | 904 |

資料來源：中華民國證券櫃檯買賣中心

註：自99年4月起，各類債券交易資料包含買賣斷及附條件交易；之前，因缺乏詳細資料，附條件交易均歸入「政府債券」。

參、股票市場

106年初以來，隨美股迭創歷史新高、原物料價格續漲，以及外資持續買超，台股大盤指數走揚，至2月15日為9,800點。農曆年後因外資換股操作，加上主力大戶回流作多中小型股，日平均成交值擴增至千億以上，台股呈現價量齊揚的現象。此後至4月中旬，由於市場觀望美國Fed升息訊息、地緣政治風險紛擾，及部分投資人逢高獲利了結，致股價指數陷入盤整。4月下旬起，復因全球主要股市頻創新高及國內上市公司財報表現優異，外資積極匯入，做多權值股，推升大盤指數走揚站上萬點，再創新高，至5月底為10,041點，較105年底上漲8.50%(圖3)。

一、大盤股價指數變動

106年1月份股市走升，1月底加權指數較上月底上漲2.10%。此期間主要利多因素包括：1.台股隨美股續創新高走升；2.台積電及大立光法說會釋出營運利多，激勵買盤進駐；3.國際原物料行情走高，帶動相關類股價格上漲；4.外資買超台股。

106年2月份股市持續走升，2月底加權指數較上月底上漲3.20%。此期間主要利多因素包括：1.美股持續創高，全球股市上

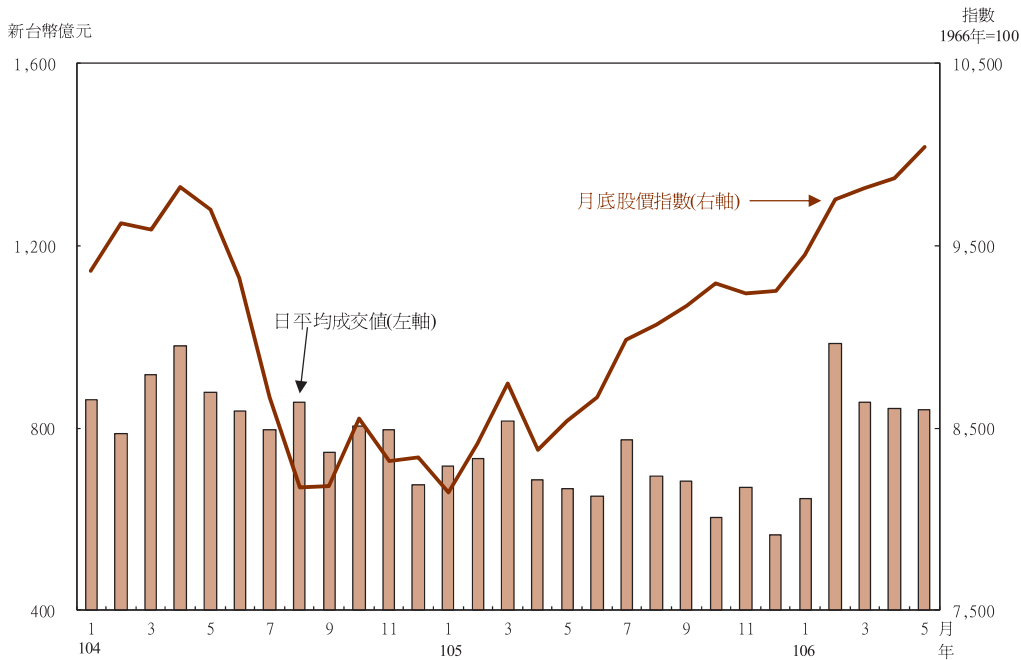
漲；2.國際資金持續流入，內資回籠，台股價量齊揚；3.景氣復甦，主計總處上修經濟成長率。

106年3月份股市先升後跌，3月底加權指數較上月底上漲0.63%。3月1日至21日股市走升，此期間主要利多因素包括：1.國際主要股市續漲；2.國內基本面持續好轉，外資買超台股。3月22日起股價下跌，此期間主要利空因素包括：1.市場擔憂美國總統川普減稅延遲，美股重挫；2.投信及自營商賣超台股。

106年4月份股市先跌後升，4月底加權指數較上月底上漲0.62%。4月1日至20日股市下跌，此期間主要利空因素包括：1.朝鮮及敘利亞地緣政治風險升高，歐美股市下挫；2.新台幣升值致國內出口商面臨匯損壓力。4月21日起股市反彈回升，此期間主要利多因素包括：1.外資大幅買超台股；2.外銷訂單連續8個月成長。

106年5月份股市走升創新高並站穩萬點，5月底加權指數較上月底上漲1.71%。此期間主要利多因素包括：1.全球主要股市迭創新高；2.國內上市公司財報表現優異；3.外資積極買超做多權值股。

圖3 集中市場價量變動趨勢



二、各類股股價指數變動

就各類股股價的變動(表7)，106年1月份多數類股上漲。其中造紙類股受到國際原物料價格上漲，美國及中國工紙價格調升之激勵，股價飆漲21.64%；航運類股受惠美歐線運價大漲，股價上漲5.45%；電機機械類股延續上月之漲勢，上漲4.98%。油電燃氣類股則因漲多拉回，股價下跌4.68%最大。

106年2月份除百貨貿易類股因業績衰退，致股價下跌0.57%之外，其餘類股均上漲。其中玻璃陶瓷類股上漲26.79%居冠；電器電纜類股因國際銅價續漲，帶動線纜族群走強，股價上漲13.07%居次；造紙類股亦續漲9.59%；水泥類股由於中國大陸去產能，

報價持續走揚，致股價上漲9.16%。

106年3月份多數類股下跌。其中造紙因之前漲多拉回修正，股價下跌3.92%最大；由於美國生技股受到川普新政策打擊製藥業而下挫，連帶波及我國生技醫療類股亦下跌3.91%。百貨貿易類股隨國內景氣明顯回溫，股價上漲4.56%最多；建材營造類股因房市買盤回籠，展望樂觀，股價上漲3.70%居次。

106年4月份多數類股下跌。其中玻璃陶瓷類股由於主要廠商因人民幣匯率變動，造成營收衰退，致股價下跌10.03%最多；航運類股因部分公司第1季蒙受匯損，獲利不如預期，股價下跌4.76%；鋼鐵類股因鋼價下滑，致股價下跌4.65%。少數類股上

漲，其中以百貨貿易類股看好未來景氣，續漲2.55%最多；電子類股受惠於下半年蘋果iPhone 8新機上市，台廠相關供應鏈獲利可望提增，股價上漲2.14%居次。

106年5月各類股漲跌互見。其中汽車類股因主要大廠獲利大增，股價上漲12.22%最

多；食品類股及觀光類股在端午連假、暑假商機等旺季將至帶動下，業績顯著提升，股價分別上漲6.84%及6.13%。下跌類股中以玻璃陶瓷類股續跌7.82%最大；生技醫療類股跌幅6.56%次之，為連續第3個月下跌。

表7 集中市場各類股股價指數之變動

| 類股名稱 日期 | 加權指數 | 電子 | 金融保險 | 水泥 | 食品 | 塑膠 | 紡織纖維 | 電機機械 | 電器電纜 | 玻璃陶瓷 | 造紙 |
|-------------------|---------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 105年12月底 | 9253.5 | 369.6 | 1076.8 | 111.8 | 1360.8 | 260.0 | 475.5 | 154.5 | 38.7 | 36.3 | 165.3 |
| 106年1月底 | 9448.0 | 381.1 | 1077.9 | 113.0 | 1370.9 | 264.1 | 484.5 | 162.2 | 39.7 | 36.2 | 201.1 |
| 106年2月底 | 9750.5 | 394.1 | 1099.7 | 123.4 | 1395.3 | 269.1 | 499.6 | 169.2 | 44.9 | 45.9 | 220.4 |
| 106年3月底 | 9811.5 | 399.5 | 1112.9 | 121.5 | 1434.8 | 261.0 | 496.3 | 168.5 | 44.2 | 45.5 | 211.7 |
| 106年4月底 | 9872.0 | 408.1 | 1095.8 | 118.0 | 1421.3 | 259.8 | 492.8 | 168.3 | 42.6 | 40.9 | 203.7 |
| 106年5月底 | 10040.7 | 418.5 | 1099.4 | 113.9 | 1518.6 | 257.0 | 480.9 | 169.8 | 40.9 | 37.7 | 206.0 |
| 106年1月底 與上月底比% | +2.10 | +3.09 | +0.10 | +1.13 | +0.75 | +1.58 | +1.89 | +4.98 | +2.56 | -0.28 | +21.64 |
| 106年2月底 與上月底比% | +3.20 | +3.42 | +2.02 | +9.16 | +1.78 | +1.89 | +3.11 | +4.37 | +13.07 | +26.79 | +9.59 |
| 106年3月底 與上月底比% | +0.63 | +1.38 | +1.20 | -1.56 | +2.83 | -2.99 | -0.66 | -0.41 | -1.63 | -0.85 | -3.92 |
| 106年4月底 與上月底比% | +0.62 | +2.14 | -1.54 | -2.84 | -0.94 | -0.48 | -0.70 | -0.14 | -3.49 | -10.03 | -3.79 |
| 106年5月底 與上月底比% | +1.71 | +2.56 | +0.33 | -3.48 | +6.84 | -1.07 | -2.43 | +0.87 | -3.99 | -7.82 | +1.11 |

| 類股名稱 日期 | 鋼鐵 | 橡膠 | 汽車 | 建材營造 | 航運 | 觀光 | 貿易百貨 | 油電燃氣 | 化學 | 生技醫療 | 其他 |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 105年12月底 | 98.1 | 312.9 | 250.7 | 240.1 | 57.3 | 106.0 | 207.6 | 141.2 | 98.0 | 71.1 | 236.1 |
| 106年1月底 | 101.1 | 320.8 | 249.8 | 242.7 | 60.4 | 110.1 | 210.2 | 134.6 | 101.1 | 70.1 | 240.7 |
| 106年2月底 | 105.3 | 334.2 | 251.9 | 260.1 | 65.7 | 114.8 | 209.0 | 135.3 | 103.6 | 75.5 | 246.5 |
| 106年3月底 | 103.1 | 324.3 | 252.3 | 269.7 | 65.1 | 113.0 | 218.5 | 134.3 | 101.4 | 72.5 | 246.7 |
| 106年4月底 | 98.3 | 320.0 | 252.4 | 263.9 | 62.0 | 115.3 | 224.1 | 133.6 | 99.8 | 71.1 | 248.3 |
| 106年5月底 | 99.9 | 313.3 | 283.2 | 261.9 | 63.4 | 122.3 | 226.0 | 136.7 | 99.2 | 66.4 | 250.0 |
| 106年1月底 與上月底比% | +3.14 | +2.52 | -0.36 | +1.09 | +5.45 | +3.87 | +1.24 | -4.68 | +3.21 | -1.43 | +1.92 |
| 106年2月底 與上月底比% | +4.14 | +4.19 | +0.86 | +7.16 | +8.79 | +4.25 | -0.57 | +0.51 | +2.47 | +7.72 | +2.41 |
| 106年3月底 與上月底比% | -2.13 | -2.97 | +0.16 | +3.70 | -0.94 | -1.56 | +4.56 | -0.78 | -2.12 | -3.91 | +0.09 |
| 106年4月底 與上月底比% | -4.65 | -1.32 | +0.03 | -2.17 | -4.76 | +1.99 | +2.55 | -0.46 | -1.61 | -2.00 | +0.66 |
| 106年5月底 與上月底比% | +1.64 | -2.10 | +12.22 | -0.74 | +2.27 | +6.13 | +0.84 | +2.30 | -0.58 | -6.56 | +0.67 |

三、法人買賣超

觀察三大法人買賣超情況(表8)，106年1至5月外資積極匯入，連續買超台股。

投信法人方面，106年2月至4月因台股指數處於相對高檔，促使投信法人逢高減碼台股，106年1月及5月則為買超。

此外，自營商採取較短線操作策略，通常在股市行情上揚時買超台股，而在股市下跌時出現賣超。106年2月、4月及5月因台股走高，致自營商出現買超，106年1月及3月因自營商避險操作及調節持股部位，出現賣超。

表8 集中市場機構投資人買賣超

單位：新台幣億元

| 年 月 | 外 資 | 投 信 | 自 營 商 | 合 計 |
|---------|-------|------|-------|-------|
| 104年全年 | 462 | -351 | -566 | -455 |
| 105年全年 | 3,202 | -199 | -866 | 2,137 |
| 105年 5月 | -739 | 18 | 129 | -592 |
| 6月 | 821 | -23 | -201 | 597 |
| 7月 | 1,677 | 1 | -94 | 1,584 |
| 8月 | 710 | -58 | -128 | 524 |
| 9月 | 25 | -4 | -174 | -153 |
| 10月 | -19 | 3 | 25 | 9 |
| 11月 | -962 | 15 | 90 | -857 |
| 12月 | 19 | 0 | -51 | -32 |
| 106年 1月 | 460 | 30 | -48 | 442 |
| 2月 | 493 | -21 | 62 | 534 |
| 3月 | 704 | -34 | -39 | 631 |
| 4月 | 321 | -53 | 13 | 281 |
| 5月 | 498 | 10 | 85 | 593 |

四、股市重要措施

本期間股市主要措施有：

- (一) 106年1月1日，免徵債券ETF、公司債、金融債等金融商品之證交稅至115年。此外，規定上市櫃公司資本額超過50億元者，需編製企業社會責任(CSR)報告書，資本額20億元以上者需設立審計委員。
- (二) 106年1月9日，中央銀行開放證券業得辦理新臺幣即期外匯交易及外匯衍生性金融商品業務。
- (三) 106年1月16日，台股ETF可採現金申購贖回機制及券商可開辦定期定額買台股個股或ETF業務正式上路。
- (四) 106年2月23日，金管會放寬每日盤中借券賣出委託數量控管的限制，將「該種有價證券前30個營業日之日平均成交數量」的上限由20%調高至30%。
- (五) 106年4月11日，立法院三讀通過《證交稅條例》修正案，將當沖交易稅率由千分之3減半降為千分之1.5，實施(4月28日起)一年後，再視證券市場成交量狀況，評估是否延長。
- (六) 106年4月25日，金管會將一般民眾透過券商複委託投資海外ETF僅限投資國外股票、債券和黃金ETF的規定，即日起放寬至槓桿、放空型及期貨、原物料等ETF均可買賣。
- (七) 106年5月15日，期交所自即日起實施盤後交易制度，於一般交易時段收盤後，接續盤後交易至次日凌晨5時。同時，新上市兩檔美股指數期貨(美國道瓊期貨及標普500期貨)。

肆、外匯市場

一、新台幣匯率走勢

106年第1季新台幣對美元匯率最低為1月4日之32.260元，最高為3月28日之30.170元，差距為2.090元。季底新台幣對美元匯率為30.336元，較去年第四季底升值6.4%，對日圓、歐元與人民幣分別升值1.6%、4.6%及5.5%，對韓元則貶值1.1%。

本季（106年第2季）底與上季（106年第1季）底比較，新台幣雖對韓元升值，惟對美元、日圓、人民幣及歐元等主要貨幣貶值（圖4），致對主要貿易對手一籃通貨之加權平均匯價（以貿易資料計算權數）貶值1.5%。以下分別分析本季新台幣對各幣別之匯率變動。

新台幣對美元匯率：4月初以來，因美國總統川普表示美元太過強勢，將損傷美國經濟，國際美元走弱，資金持續匯入亞洲，新台幣對美元維持升值態勢，5月22日升至本季高點30.052元。5月下旬Fed公布FOMC會議紀錄，表示勞動市場持續強化，市場預期Fed 6月升息機率增加，使新台幣對美元呈區間盤整。6月Fed宣布升息一碼，且公布未來縮減資產負債表的計畫大綱，預期國際美元走強，部分資金撤離亞洲，新台幣對美元轉呈貶值。本季底新台幣對美元匯率為30.436元，較上季底貶值0.3%，就平均匯率

而言，本季新台幣對美元較上季升值2.6%。

新台幣對歐元匯率：4月受歐洲央行(ECB)維持低利率與購債措施，以及法國總統選情影響，新台幣對歐元呈現狹幅震盪走貶。5月因法國選舉揭曉，且歐洲經濟數據優於預期，歐元走升，加上6月份外資賣超台股匯出資金，致新台幣對歐元持續貶值；6月底，ECB總裁Draghi表示歐元區經濟復甦強勁，通縮已被通膨力量取代，加重投資人對ECB縮減QE規模的預期，大幅推升歐元，6月30日新台幣對歐元貶至本季最低34.734元，較上季底貶值6.6%，就平均匯率而言，本季新台幣對歐元較上季貶值0.8%。

新台幣對日圓匯率：4月上旬北韓發射飛彈，東北亞地緣危機升溫，避險資金湧入日圓，日圓走強，4月17日新台幣對日圓貶至本季低點0.2802元。嗣後因法國選舉結果明朗化及美股上揚，資金由日圓轉向歐元區及美國，加以日本央行維持寬鬆貨幣政策，致新台幣對日圓走升，5月11日升至本季高點0.2646元。5月中旬以後，日本經濟數據優於預期，加上外資匯出台灣，新台幣對日圓轉貶。6月下旬因日本通膨持續低於2%的目標，市場預期日本將維持寬鬆貨幣政策，新台幣對日圓轉為升值。本季底新台幣對日圓匯率為0.2716元，較上季底貶值0.1%，就平均匯率而言，本季新台幣對日圓較上季升值

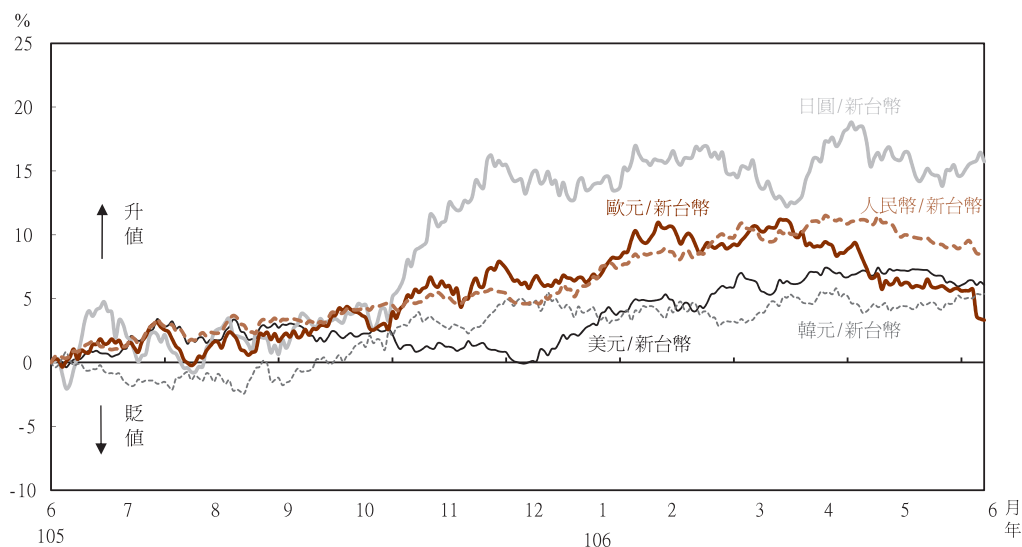
0.3%。

新台幣對人民幣匯率：4月中國大陸資金外流情況趨緩，惟外資大量流入台灣，致新台幣對人民幣走升，5月2日升至本季高點4.3590元。5月下旬，雖然穆迪(Moody's)調降中國大陸主權評等，惟因中國人民銀行維穩人民幣匯價，並考慮在人民幣中間報價模型引入「逆週期因子」，降低人民幣貶值預期，致新台幣對人民幣持續走貶，6月30日貶至本季低點4.4894元，較上季底貶值

1.9%，就平均匯率而言，本季新台幣對人民幣較上季升值2.2%。

新台幣對韓元匯率：4月初，朝鮮半島危機再起，韓元偏弱，新台幣對韓元走升。5月，南北韓衝突暫緩，市場仍擔心北韓核武試爆風險，新台幣對韓元震盪盤整。6月國際美元走強，亞幣趨弱，新台幣對韓元續呈狹幅波動。本季底新台幣對韓元匯率為0.0266元，較上季底升值2.0%，就平均匯率而言，本季新台幣對韓元較上季升值0.8%。

圖4 新台幣對主要貿易對手國貨幣之升貶幅度
(與105/6/30比較)



二、外匯市場交易

106年2月至4月外匯市場（含DBU及OBU交易）各類商品之全體外匯交易淨額為17,538.3億美元，較上期（105年11月至106年1月，以下同）減少1.3%，日平均交易淨額為297.3億美元。其中，OBU外匯交易淨額為1,722.6億美元，較上期減少13.2%，占外匯市場交易比重9.8%。

各交易類別中，以換匯交易最多，交

易量為8,739.9億美元，與上期相近；即期交易居次，交易量為6,876.3億美元，較上期減少1.2%；占外匯市場交易比重分別為49.8%及39.2%。遠匯交易居第三，交易量為1,103億美元，占外匯市場交易比重為6.3%，較上期減少11.0%。匯率選擇權居第四，交易量為656.5億美元，占外匯市場交易比重為3.7%，較上期減少1.8%(表9及圖5)。

表9 台北外匯市場各類商品交易量(含OBU之交易)¹

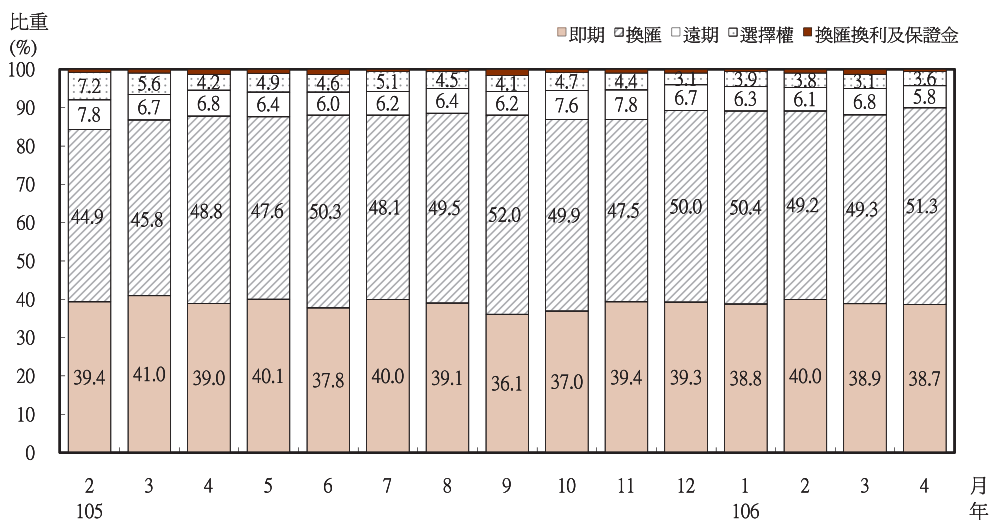
單位：百萬美元

| 年 / 月 | 即期 | 換匯 | 國內銀行間新台幣對外幣 | 遠期 | 新台幣對外幣無本金交割遠匯 ² | 保證金交易 | 換匯換利 | 選擇權 | 交易淨額 | OBU交易淨額 | 日平均交易淨額 |
|--------|-----------|-----------|-------------|---------|----------------------------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|---------|
| | | | | | | | | | | | |
| 103 | 2,869,175 | 3,352,584 | 1,240,342 | 408,770 | 38,084 | 20,379 | 37,365 | 1,134,172 | 7,822,445 | 1,332,026 | 31,290 |
| 104 | 3,405,177 | 3,292,799 | 942,790 | 475,473 | 42,356 | 25,055 | 33,023 | 973,082 | 8,204,608 | 1,679,171 | 33,352 |
| 105 | 2,780,002 | 3,430,524 | 1,130,460 | 477,036 | 35,128 | 17,437 | 50,109 | 358,694 | 7,113,802 | 852,912 | 28,918 |
| 105/ 2 | 185,894 | 211,908 | 71,850 | 36,920 | 3,258 | 1,582 | 2,101 | 33,347 | 471,751 | 74,504 | 31,450 |
| 3 | 263,344 | 293,625 | 102,451 | 42,930 | 4,911 | 1,559 | 4,430 | 35,845 | 641,733 | 80,630 | 27,901 |
| 4 | 221,651 | 277,728 | 94,369 | 38,535 | 3,351 | 1,364 | 5,510 | 23,854 | 568,642 | 65,088 | 29,929 |
| 5 | 239,048 | 284,247 | 86,003 | 38,318 | 2,677 | 1,359 | 4,533 | 29,479 | 596,984 | 67,348 | 28,428 |
| 6 | 228,408 | 304,309 | 93,641 | 36,575 | 2,312 | 1,355 | 6,369 | 27,667 | 604,682 | 67,513 | 28,794 |
| 7 | 237,575 | 286,304 | 93,749 | 37,170 | 2,472 | 1,447 | 2,241 | 30,329 | 595,066 | 66,679 | 29,753 |
| 8 | 243,024 | 308,104 | 92,483 | 39,897 | 3,263 | 1,135 | 1,727 | 27,726 | 621,613 | 64,502 | 27,027 |
| 9 | 206,946 | 298,320 | 89,759 | 34,990 | 2,269 | 1,296 | 8,279 | 23,686 | 573,516 | 60,132 | 30,185 |
| 10 | 204,631 | 275,963 | 96,524 | 41,789 | 2,498 | 1,117 | 3,488 | 26,082 | 553,069 | 56,212 | 27,653 |
| 11 | 255,287 | 307,642 | 110,903 | 50,430 | 2,611 | 1,434 | 4,706 | 28,443 | 647,942 | 84,667 | 29,452 |
| 12 | 223,995 | 284,850 | 105,186 | 38,191 | 2,460 | 1,304 | 4,095 | 16,974 | 569,410 | 52,435 | 25,882 |
| 106/ 1 | 217,046 | 281,866 | 104,463 | 35,201 | 2,452 | 1,451 | 1,946 | 21,445 | 558,954 | 61,277 | 31,053 |
| 2 | 218,033 | 267,930 | 98,876 | 33,374 | 2,247 | 1,574 | 3,250 | 20,644 | 544,805 | 56,436 | 30,267 |
| 3 | 274,507 | 347,767 | 127,491 | 47,716 | 2,998 | 2,286 | 6,340 | 26,815 | 705,431 | 70,638 | 30,671 |
| 4 | 195,088 | 258,293 | 92,866 | 29,171 | 1,832 | 1,042 | 1,813 | 18,191 | 503,598 | 45,186 | 27,978 |

註：1. 本表各類交易量已剔除「銀行間交易」重複計算部分。此外，與匯率有關之衍生性金融商品交易均列於此表。

2. 新台幣對外幣無本金交割遠匯(NDF)為遠期交易之一部分。

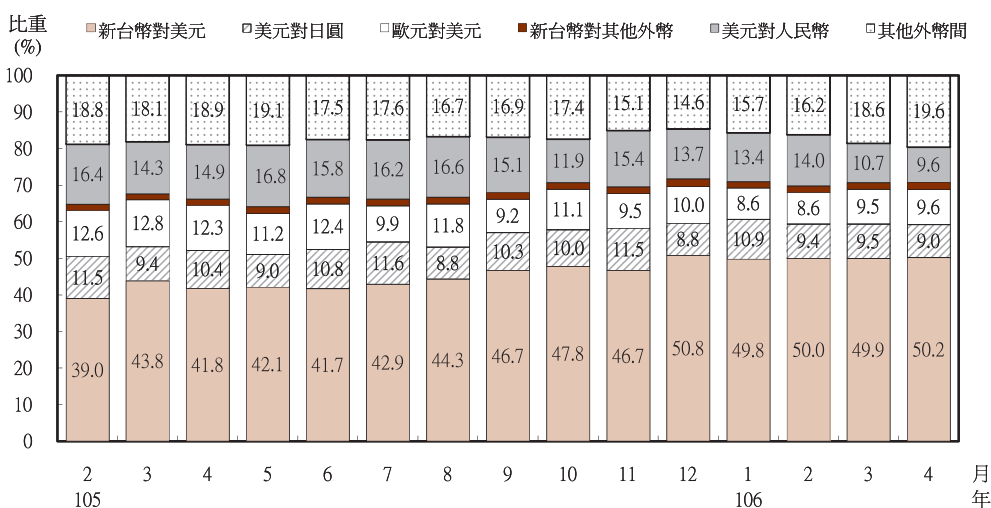
圖5 外匯交易-按交易類別



按交易幣別分，以新台幣對美元交易最多，106年2月至4月的交易比重為50.0%，較上期增加1.0個百分點；新台幣對其他外幣交易比重則甚低，僅1.9%；外幣間的交易比重為48.0%，其中美元對人民幣交易比重為

11.4%，較上期減少2.8個百分點；歐元對美元交易比重為9.2%，較上期減少0.2個百分點；美元對日圓交易比重為9.3%，較上期減少1.1個百分點；其他外幣間的交易比重為18.1%，較上期增加3.0個百分點(圖6)。

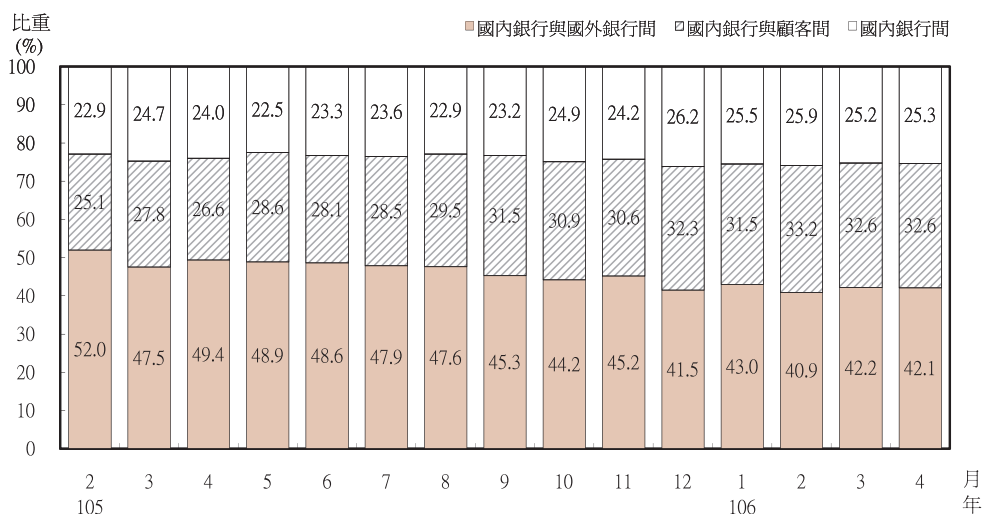
圖6 外匯交易-按幣別



按交易對象別分，以國內銀行與國外銀行間的交易最多，106年2月至4月交易比重為41.8%，較上期減少1.6個百分點；國內銀

行與顧客間交易及國內銀行間交易比重分別為32.8%及25.4%，分別較上期增加1.4個百分點及0.2個百分點(圖7)。

圖7 外匯交易-按交易對象別



三、銀行間換匯及外幣拆款交易

國內銀行間新台幣與外幣換匯市場及銀行間外幣拆款市場係銀行調度外幣資金的主力市場，以下分別說明之。

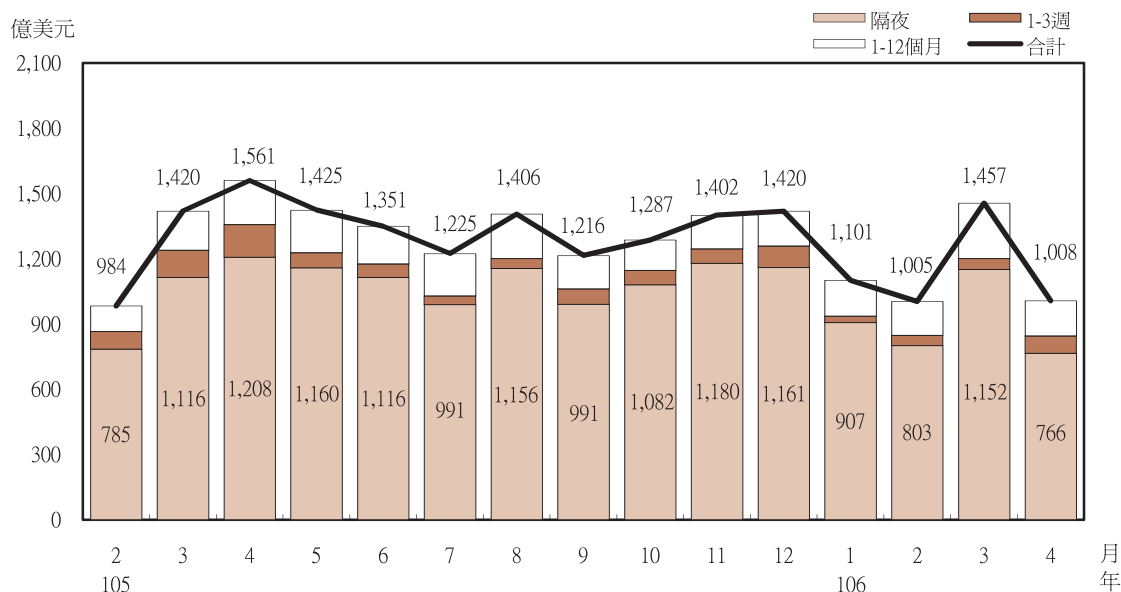
新台幣與外幣換匯交易方面(表9)，106年2月換匯交易量為988.8億美元，較上月減少5.4%，主因為2月以來Fed雖維持聯邦資金利率不變，惟市場預期Fed於近期升息的機會上升，致長天期換匯交易比重較短天期比重提高，週轉率降低，整體交易量因而下降。3月交易量為1,274.9億美元，較上月增加28.9%，主因為美國就業、經濟成長等數據佳，美元資產吸引力上升，壽險業增加國

際板美元債券投資，加上季底資金調度需求提高，使得銀行間換匯交易量增加。4月交易量為928.7億美元，較上月減少27.2%，主因清明節連續假期，營業天數減少，壽險業等客戶到期與續作金額較低，資金調度需求下降，整體交易量下降。

銀行間外幣拆款市場交易方面(圖8)，106年2月外幣拆款交易量為1,004.9億美元，較上月減少8.8%，主要係國際資金持續流入亞洲新興市場，外幣資金充裕，整體銀行間拆放金額減少。3月交易量為1,456.8億美元，較上月增加45.0%，主因營業天數較上月增加與季底因素，因此整體交易量增加。4月交易量為1,007.9億美元，較上月減少

30.8%，主因4月份營業天數較少，銀行多承 做長天期拆借，隔夜拆款交易量因而下降。

圖8 外幣拆款市場月交易量



四、匯率以外涉及外幣之衍生金融商品

106年2月至4月匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易為371.1億美元，較上期增加50.1%。其中，以外幣利率期貨198.4億美

元最多，占匯率以外涉及外幣之衍生金融商品交易量的53.5%，較上期增加24.9個百分點；外幣換利交易居次為130.7億美元，所占比重為35.2%，較上期減少20.1個百分點(表10)。

表10 匯率以外涉及外幣之衍生金融商品的交易金額

單位：百萬美元

| 年 / 月 | 外幣 換利 | 外幣遠期 利率協議 | 外幣利率 選擇權 | 外幣利率 期貨 | 商品價格交 換與選擇權 | 股價交換 與選擇權 | 信用衍生 商品 | 合計 |
|--------|----------|--------------|-------------|------------|----------------|--------------|------------|---------|
| 103 | 43,179 | 22 | 1,657 | 122,236 | 3,870 | 302 | 1,401 | 172,666 |
| 104 | 42,763 | 4,928 | 2,152 | 56,088 | 4,058 | 486 | 1,122 | 111,596 |
| 105 | 41,952 | 120 | 5,743 | 51,222 | 3,053 | 145 | 933 | 103,168 |
| 105/ 2 | 2,072 | 0 | 175 | 4,155 | 129 | 4 | 170 | 6,705 |
| 3 | 2,309 | 0 | 255 | 3,883 | 266 | 8 | 171 | 6,892 |
| 4 | 3,317 | 0 | 796 | 4,522 | 307 | 6 | 87 | 9,035 |
| 5 | 4,384 | 0 | 335 | 3,673 | 246 | 14 | 57 | 8,710 |
| 6 | 3,559 | 0 | 940 | 5,950 | 271 | 22 | 58 | 10,801 |
| 7 | 3,366 | 0 | 293 | 4,059 | 287 | 24 | 53 | 8,082 |
| 8 | 4,436 | 0 | 315 | 5,448 | 313 | 11 | 43 | 10,567 |
| 9 | 1,835 | 0 | 161 | 4,265 | 343 | 19 | 18 | 6,641 |
| 10 | 3,440 | 0 | 432 | 2,403 | 223 | 13 | 12 | 6,522 |
| 11 | 4,648 | 0 | 1,592 | 3,007 | 250 | 3 | 35 | 9,535 |
| 12 | 4,092 | 120 | 211 | 1,349 | 188 | 13 | 30 | 6,004 |
| 106/ 1 | 4,935 | 0 | 1,164 | 2,705 | 299 | 29 | 50 | 9,182 |
| 2 | 4,440 | 0 | 870 | 3,998 | 270 | 12 | 90 | 9,679 |
| 3 | 6,023 | 0 | 1,776 | 9,664 | 373 | 14 | 113 | 17,963 |
| 4 | 2,606 | 0 | 331 | 6,178 | 235 | 6 | 109 | 9,464 |

五、外匯自由化與外匯管理

為持續落實自由化、國際化既定政策，以及促進外匯業務的健全發展，本行持續同意指定銀行採事後報備方式，函報開辦新種外匯業務及衍生外匯商品業務等。

為協助證券業者瞭解本行3月27日修正

發布之「證券業辦理外匯業務管理辦法」、「外匯收支或交易申報辦法」、「外匯證券商輔導客戶申報外匯收支或交易應注意事項」等相關規定，應證券商公會邀請本行派講師出席公會於5月4日及5月5日舉辦之說明會。

國際經濟金融情勢（民國106年第1季）

壹、概述

一、本年全球經濟成長可望自上年低點回升

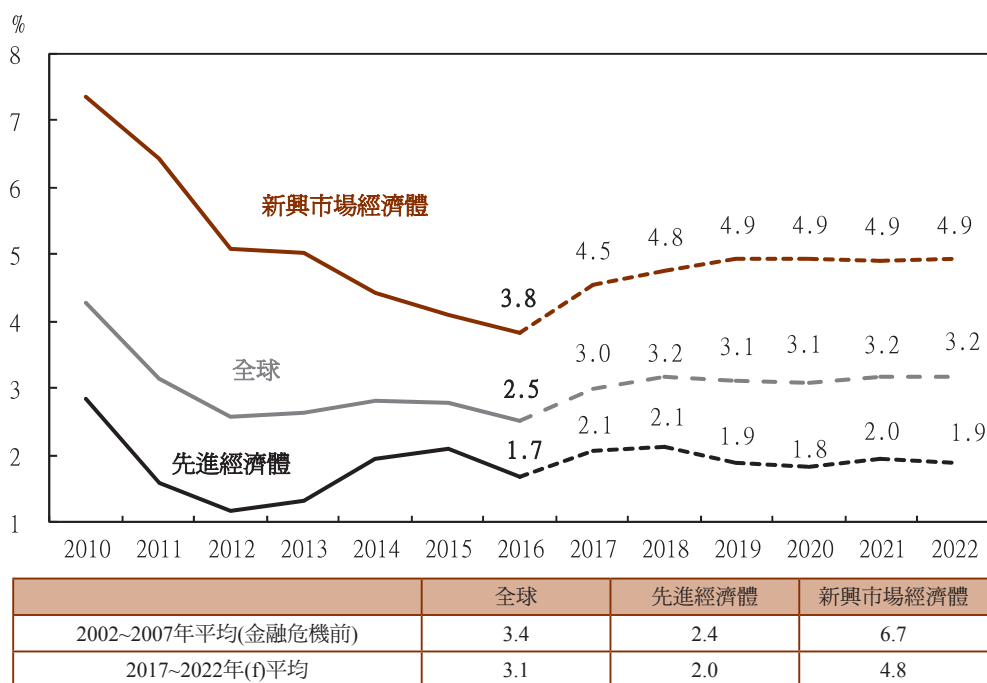
本(2017)年第1季，在全球貿易回溫及製造業穩定擴張帶動下，國際景氣溫和復甦，其中，歐元區及中國大陸成長力道略增，美國及日本成長仍緩。

第2季起，美國因就業市場好轉，有助支撐消費；日本因財政激勵政策及籌備2020年東京奧運帶動資本支出增加，經濟成長動能均可望增強。歐元區民粹主義降溫，預期經濟持續

穩定成長。中國大陸則受經濟轉型及房市下修風險等影響，經濟成長率將緩步下滑。

IHS Global Insight預測本年先進及新興市場經濟體景氣持續升溫，全球經濟成長率可望自上(2016)年之2.5%回升至3.0%(圖1、表1)；惟受中國大陸生產供應鏈在地化等長期結構性因素影響，全球尚難擺脫低速成長。此外，美國貨幣政策趨緊、英國脫歐談判、地緣政治緊張及貿易保護主義威脅等，係未來全球經濟面臨之主要風險。

圖1 全球經濟成長率



f：預測值。

資料來源：IHS Global Insight (2017/6/15)

表1 經濟成長率

單位：%

| 區域或經濟體 | 2015 | 2016 | 2017 | |
|-------------|------------------|------------------|------|-----|
| | | | (1) | (2) |
| 全球 | 3.4 (2.8) | 3.1 (2.5) | 3.5 | 3.0 |
| 先進經濟體 | 2.1 (2.1) | 1.7 (1.7) | 2.0 | 2.1 |
| OECD國家 | 2.2 (2.2) | 1.8 (1.7) | 2.1 | 2.1 |
| 美國 | 2.6 | 1.6 | 2.3 | 2.3 |
| 日本 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 1.3 |
| 德國 | 1.7 | 1.9 | 1.6 | 2.0 |
| 英國 | 2.2 | 1.8 | 2.0 | 1.5 |
| 歐元區 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.9 |
| 台灣 | 0.72 | 1.48 | 1.7 | 2.1 |
| 香港 | 2.4 | 2.0 | 2.4 | 2.6 |
| 新加坡 | 1.9 | 2.0 | 2.2 | 2.5 |
| 南韓 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.8 |
| 東協五國 | 4.8 | 4.9 | 5.0 | — |
| 泰國 | 2.9 | 3.2 | 3.0 | 3.3 |
| 馬來西亞 | 5.0 | 4.2 | 4.5 | 4.9 |
| 菲律賓 | 6.1 | 6.9 | 6.8 | 6.4 |
| 印尼 | 4.9 | 5.0 | 5.1 | 5.0 |
| 越南 | 6.7 | 6.2 | 6.5 | 6.2 |
| 中國大陸 | 6.9 | 6.7 | 6.6 | 6.6 |
| 印度 | 8.0 | 7.1 | 7.2 | 7.3 |
| 新興市場暨開發中經濟體 | 4.2 | 4.1 | 4.5 | — |

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2015、2016年區域經濟體為IMF資料，OECD國家為OECD資料，括弧內數字均為IHS Global Insight資料；各國為官方資料，其中印度以財政年度(當年第2季至次年第1季)資料顯示。

3. 2017年(1)為IMF資料，僅OECD國家採用OECD資料；(2)為IHS Global Insight資料。

4. IMF與IHS Global Insight 計算全球經濟成長預測值方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2011年調查版本之PPP計價之GDP計算全球各經濟體權重，IHS Global Insight則以美元計價之名目GDP計算權重。

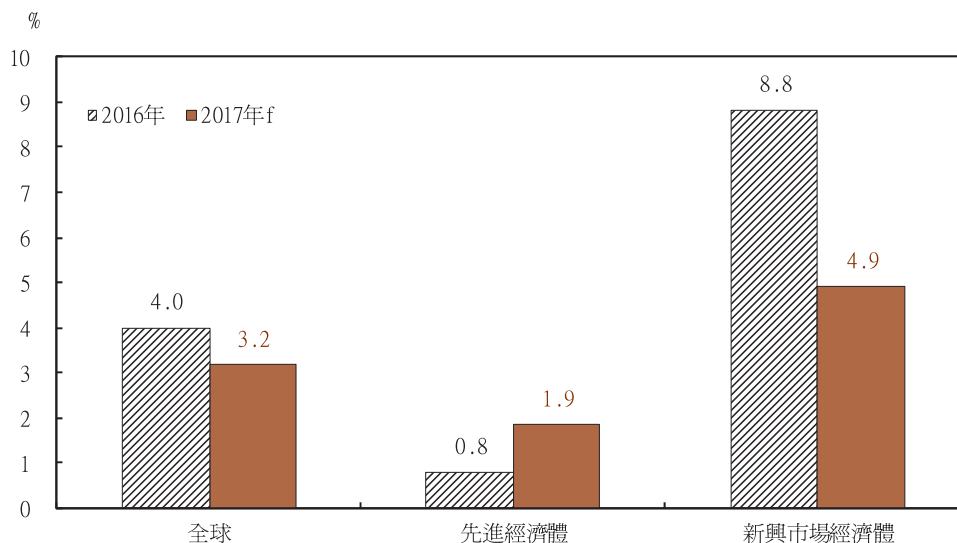
資料來源：IMF (2017), “World Economic Outlook,” Apr. 18、IMF (2017), “Regional Economic Outlook: Asia and Pacific,” May 9、OECD (2017), “OECD Economic Outlook,” Jun. 7、IHS Global Insight (2017/6/15)

二、全球通膨預期溫和

本年先進經濟體景氣可望好轉，加以大宗商品價格回升，預期通膨率從上年之0.8%溫和上升至1.9%；新興市場經濟體則因部分

國家幣值回升及政府政策調控，高通膨現象可望大幅緩解，通膨率自上年之8.8%降為4.9%；全球通膨率預測值則由上年的4.0%降至3.2%(圖2)。

圖2 全球通膨率



f: 預測值。

資料來源：IHS Global Insight(2017/6/15)

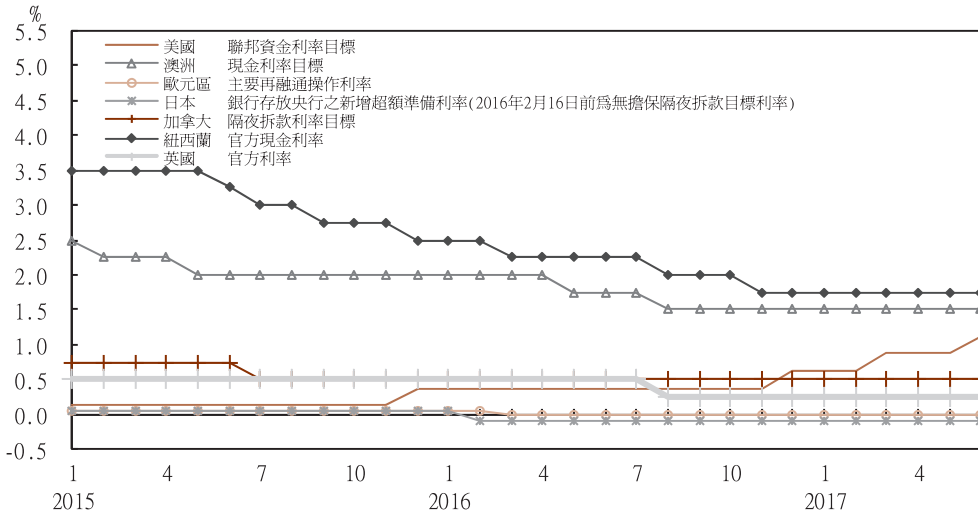
三、歐元區及日本維持貨幣寬鬆，美國升息並期望本年啟動縮減資產負債表計畫

6月歐洲央行(ECB)及日本央行維持寬鬆政策不變；美國則鑑於年初以來勞動市場持續改善，經濟溫和擴張，聯準會(Fed)6月決議上調政策利率0.25個百分點至1%~1.25%(圖3)，且期望本年開始執行資產

負債表正常化。

亞洲其他主要經濟體政策利率多維持不變(圖4)。其中，中國大陸雖未調整政策利率，惟透過公開市場操作、常備借貸便利及定向融通措施釋出資金，以緩解流動性緊縮壓力。香港則伴隨美國升息，調升貼現窗口基本利率。

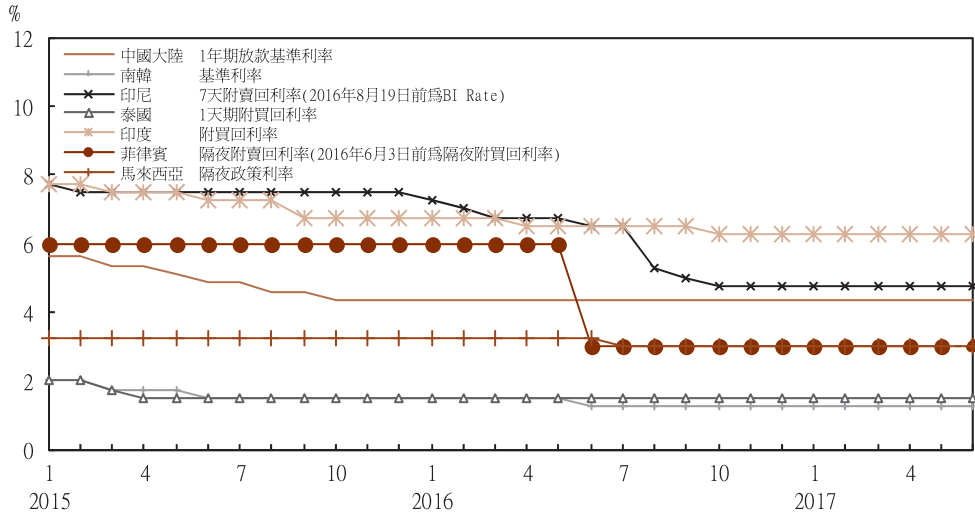
圖3 先進經濟體政策利率



註：1. 美國及2016年2月16日前日本之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。
 2. 日本自2016年2月16日開始以銀行存放央行之新增超額準備利率作為短期政策利率(short-term policy interest rate)。

資料來源：各經濟體官網

圖4 亞洲新興經濟體之政策利率



註：1. 菲律賓自2016年6月3日啟用利率走廊(interest-rate corridor, IRC)架構，以隔夜附賣回利率為政策利率。
 2. 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。

資料來源：各經濟體官網

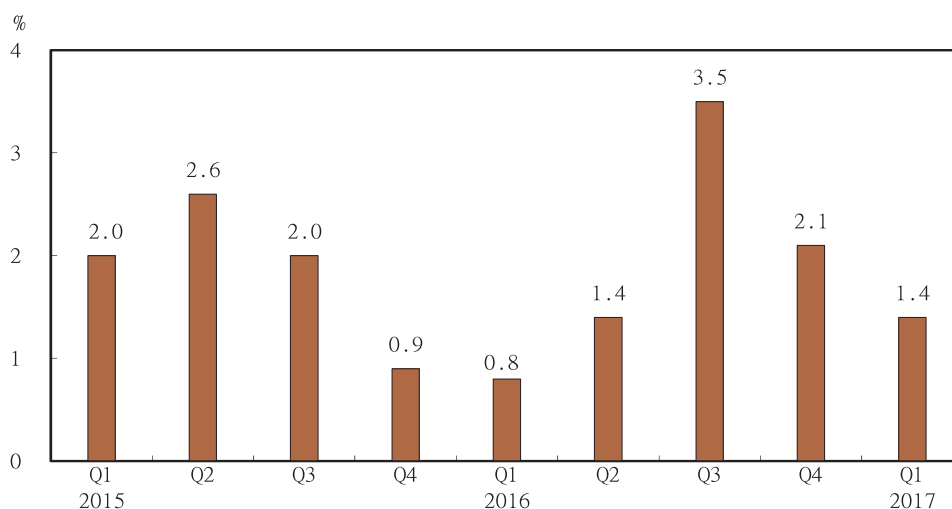
貳、美國經濟溫和成長，通膨略降，Fed升息

一、第1季經濟成長減速，惟未來擴張力道可望增強

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之2.1%降至

1.4%(圖5、表2)，主因民間消費成長疲弱，以及存貨增額縮小，抵消企業固定投資大幅成長所致。

圖5 美國經濟成長率

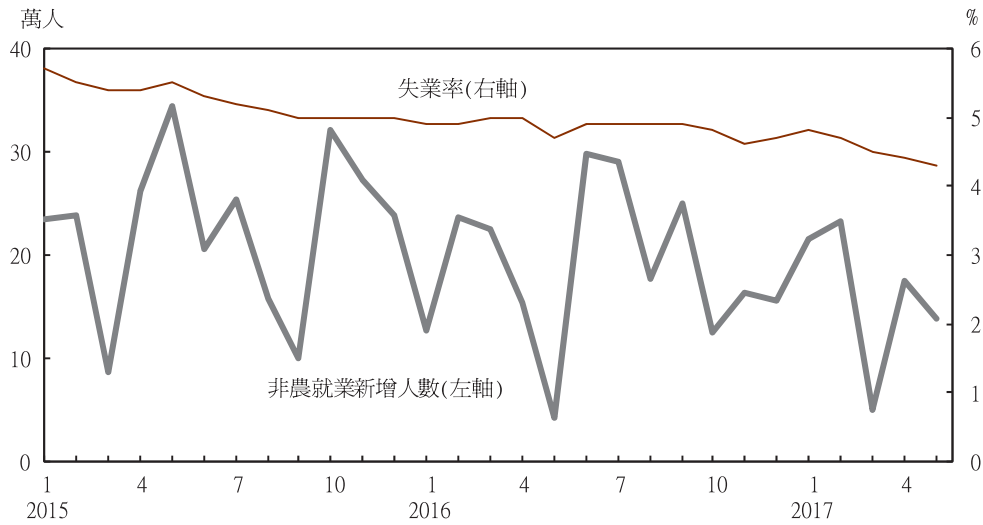


資料來源：Bureau of Economic Analysis

就業市場呈穩定復甦，失業率由4月之4.4%降至5月之4.3%，為16年來最低(圖6、表2)；非農就業新增人數雖由4月之17.4萬人降至5月之13.8萬人，惟尚穩健，有助支撐未來消費成長；4月出、進口分別年增6.3%

及9.5%，雖低於3月之8.0%及10.1%，但成長仍屬強勁，顯示貿易活動熱絡，經濟前景樂觀。IHS Global Insight預測本年經濟成長率由上年之1.6%上升至2.3%，Fed之預測值則為2.1%~2.2%。

圖6 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

二、通膨趨緩

本年5月消費者物價指數(CPI)年增率由4月之2.2%降至1.9%，扣除能源與食品之核心

CPI年增率亦由1.9%略降至1.7%(表2)。由於能源價格回升，IHS Global Insight預測本年CPI年增率為2.2%，高於上年之1.3%。

表2 美國重要經濟指標

| 年 / 月 | 經濟成長率 % | 失業率 % | 工業生產年增率 % | 核心消費者物價指數 (1982-84=100) | 消費者物價指數 (1982-84=100) | 生產者物價指數 (2009/11=100) | 貿易收支 (百萬美元) |
|---------|---------|-------|-----------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|
| | | | | 年增率 % | 年增率 % | 年增率 % | |
| 2014 | 2.4 | 6.2 | 3.1 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | -734,482 |
| 2015 | 2.6 | 5.3 | -0.7 | 1.8 | 0.1 | -0.9 | -745,082 |
| 2016 | 1.6 | 4.9 | -1.2 | 2.2 | 1.3 | 0.4 | -736,795 |
| 2016/ 5 | | 4.7 | -1.5 | 2.2 | 1.0 | 0.0 | -60,796 |
| 6 | 1.4 | 4.9 | -0.8 | 2.2 | 1.0 | 0.2 | -63,705 |
| 7 | | 4.9 | -1.2 | 2.2 | 0.8 | 0.0 | -61,114 |
| 8 | | 4.9 | -1.3 | 2.3 | 1.1 | 0.0 | -60,036 |
| 9 | 3.5 | 4.9 | -1.2 | 2.2 | 1.5 | 0.7 | -58,356 |
| 10 | | 4.8 | -0.8 | 2.1 | 1.6 | 1.2 | -61,989 |
| 11 | | 4.6 | -0.4 | 2.1 | 1.7 | 1.3 | -65,680 |
| 12 | 2.1 | 4.7 | 0.8 | 2.2 | 2.1 | 1.6 | -63,438 |
| 2017/ 1 | | 4.8 | 0.0 | 2.3 | 2.5 | 1.8 | -68,221 |
| 2 | | 4.7 | 0.5 | 2.2 | 2.7 | 2.2 | -64,395 |
| 3 | 1.4 | 4.5 | 1.3 | 2.0 | 2.4 | 2.3 | -64,923 |
| 4 | | 4.4 | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 2.6 | -67,138 |
| 5 | | 4.3 | 2.2 | 1.7 | 1.9 | 2.4 | |

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

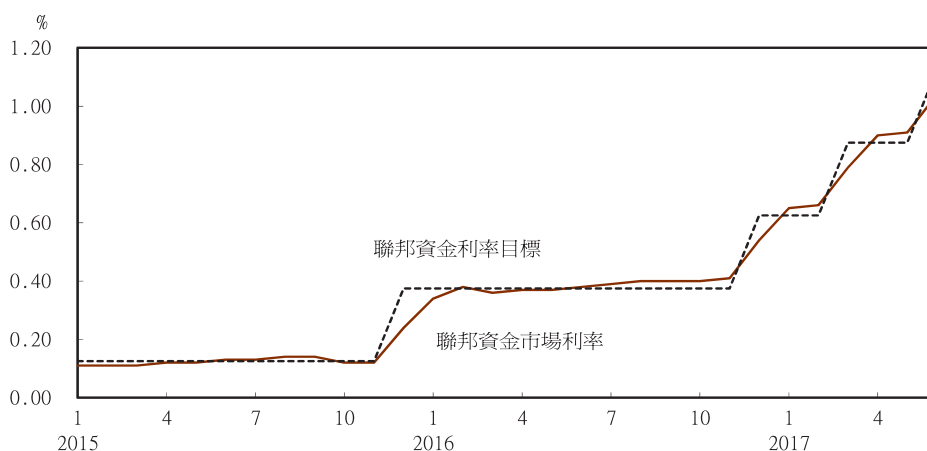
三、Fed升息且期望本年開始實施資產負債表正常化

本年6月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議聲明指出，鑑於本年初以來勞動市場持續增強，經濟溫和擴張，中期通膨率仍將穩定於2%目標，決議將聯邦資金利率目標區間上調0.25個百分點至1%~1.25%(圖7)。

FOMC並指出，若經濟發展符合預期，期望於本年開始執行資產負債表正常化計畫，藉由減少持有債券到期本金再投資，逐

步降低資產規模。另公布「政策正常化原則與計畫補充說明」，初步設定每月縮減60億美元政府公債和40億美元的機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)之再投資金額，之後每3個月將每月縮減金額分別調高60億及40億美元，至每月300億及200億美元後，將維持於該水準，持續以漸進、可預測方式降低持有債券部位，直到FOMC研判Fed僅持有為有效執行貨幣政策所需要的債券為止(表3)。

圖7 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Thomson Reuters Datastream

表3 Fed啟動「資產負債表正常化」之每月再投資縮減上限

單位：億美元

| 啟動縮減再投資 | 第1~3個月 | 第4~6個月 | 第7~9個月 | 第10~12個月 | 第13個月(含以後) |
|-------------|--------|--------|--------|----------|------------|
| 政府公債每月上限 | 60 | 120 | 180 | 240 | 300 |
| 機構債及MBS每月上限 | 40 | 80 | 120 | 160 | 200 |
| 合計 | 100 | 200 | 300 | 400 | 500 |

註：未來到期本金只有超過上限(caps)的部分才能再投資。

資料來源：Federal Reserve (2017), "Addendum to the Policy Normalization Principles and Plans," Jun. 14

參、歐元區經濟穩健成長，通膨下降，ECB維持寬鬆貨幣

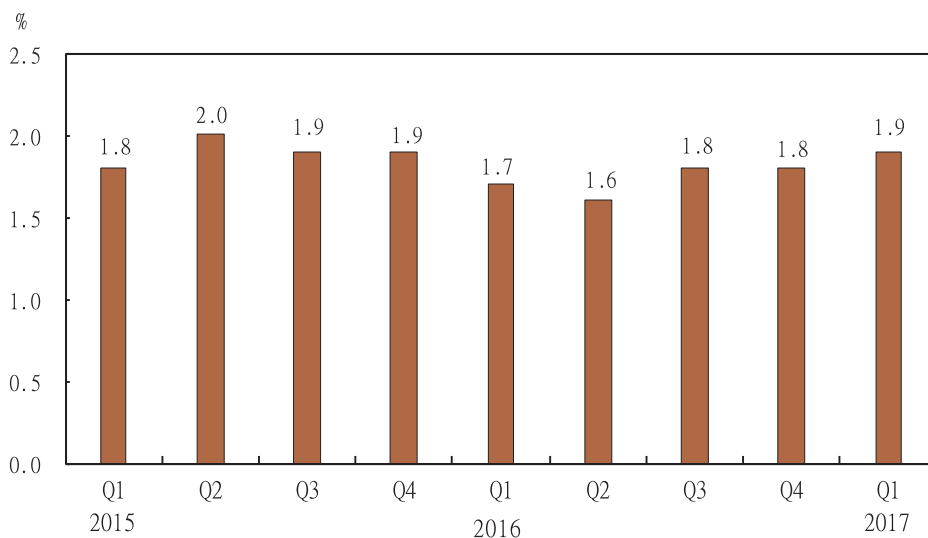
一、政治風險降溫，景氣溫和復甦

本年第1季，歐元區因全球貿易復甦、寬鬆貨幣政策及弱勢歐元，製造業及出口回溫，經濟成長率由上年第4季之1.8%略升至1.9%(圖8、表4)。法國總統大選後，歐洲民粹勢力減弱，預期寬鬆貨幣政策將持續帶動景氣。IHS Global Insight預測本年歐元區經濟成長率為1.9%，略高於上年之1.8%。

第1季德國內、外需強勁，惟國會大選

之不確定性影響成長力道，法國亦因總統大選前影響民間消費，德、法經濟成長率分別由上年第4季之1.8%及1.2%，降至1.7%及1.1%。第2季起，預期德國就業市場持續改善，且政府支出增加，有利支撐消費，以及出口動能增溫，法國則因經濟信心走升帶動投資及消費增加，IHS Global Insight預測本年德、法經濟成長率分別由上年的1.9%及1.2%，升至2.0%及1.5%。

圖8 歐元區經濟成長率

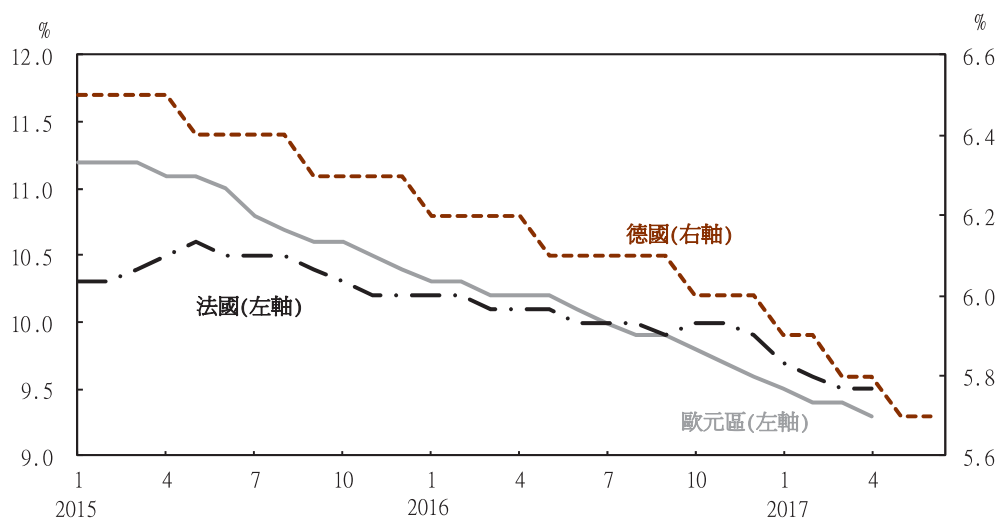


資料來源：Eurostat

歐元區勞動市場穩定改善，失業率緩降，4月為9.3%(圖9、表4)，係2009年4月以來最低水準。其中，德國6月失業率為

5.7%，係1992年1月以來最低；法國4月失業率為9.5%，則是2012年1月以來最低。

圖9 歐元區失業率



資料來源：Thomson Reuters Datastream、Eurostat

表4 歐元區重要經濟金融指標

| 年 / 月 | 經濟成長率 % | 失業率 % | 工業生產年增率 (不包括營建業) % | 出口年增率 % | 進口年增率 % | 貿易收支 (百萬歐元) | M3年成長率 % | 調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) % |
|---------|---------|-------|--------------------|---------|---------|-------------|----------|----------------------------------|
| 2014 | 1.2 | 11.6 | 0.8 | 2.2 | 0.7 | 182,075 | 3.8 | 0.4 |
| 2015 | 2.0 | 10.9 | 2.1 | 5.3 | 2.6 | 238,573 | 4.6 | 0.0 |
| 2016 | 1.8 | 10.0 | 1.4 | 0.3 | -1.3 | 268,359 | 5.0 | 0.2 |
| 2016/ 6 | 1.6 | 10.1 | 0.8 | -1.4 | -4.0 | 28,973 | 5.1 | 0.1 |
| 7 | | 10.0 | -0.4 | -9.3 | -7.7 | 24,889 | 5.1 | 0.2 |
| 8 | | 9.9 | 2.2 | 8.6 | 4.6 | 17,350 | 5.0 | 0.2 |
| 9 | 1.8 | 9.9 | 1.4 | 2.2 | -1.2 | 24,372 | 5.1 | 0.4 |
| 10 | | 9.8 | 0.7 | -4.5 | -2.8 | 19,409 | 4.5 | 0.5 |
| 11 | | 9.7 | 3.4 | 5.5 | 5.7 | 23,959 | 4.7 | 0.6 |
| 12 | 1.8 | 9.6 | 2.7 | 6.1 | 4.8 | 27,855 | 5.0 | 1.1 |
| 2017/ 1 | | 9.5 | 0.5 | 12.6 | 17.4 | -1,187 | 4.8 | 1.8 |
| 2 | | 9.4 | 1.6 | 5.0 | 6.7 | 16,629 | 4.7 | 2.0 |
| 3 | 1.9 | 9.4 | 2.2 | 14.4 | 16.0 | 29,928 | 5.3 | 1.5 |
| 4 | | 9.3 | 1.4 | -2.8 | 2.7 | 17,859 | 4.9 | 1.9 |
| 5 | | | | | | | 5.0 | 1.4 |
| 6 | | | | | | | | 1.3 |

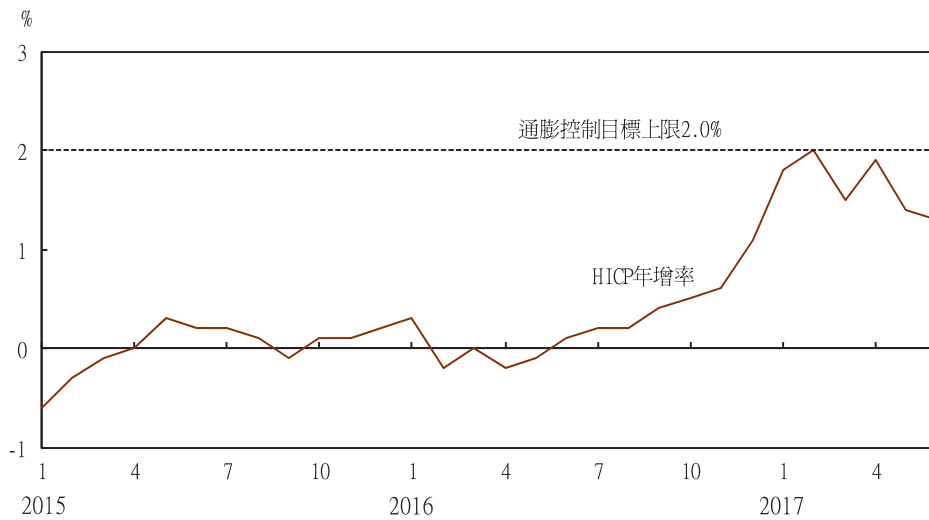
資料來源：ECB、Eurostat、Thomson Reuters Datastream

二、通膨趨緩

6月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率由5月之1.4%降至1.3%(表4、圖10)，主因能源及未加工食品價格下滑；扣除能

源及未加工食品之核心HICP年增率則為1.2%，高於5月之1.0%。由於預期油價將溫和上揚，加以基期較低，IHS Global Insight預測本年通膨率為1.7%，高於上年之0.2%。

圖10 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

三、ECB維持寬鬆貨幣，政策利率不變

本年6月ECB決議維持政策利率(表5)及每月600億歐元之購債計畫不變，直至通膨穩定維持低於但接近2%之目標，並表示若經濟前景或金融情勢有不利變化，可能擴

大每月購債金額或延長購債計畫期限，惟聲明稿移除可能再度降息之說明。ECB總裁Draghi表示，影響歐元區經濟成長之風險已漸趨平衡，惟通膨預期仍低，目前取消貨幣寬鬆措施仍言之過早。

表5 ECB各項利率

單位：%

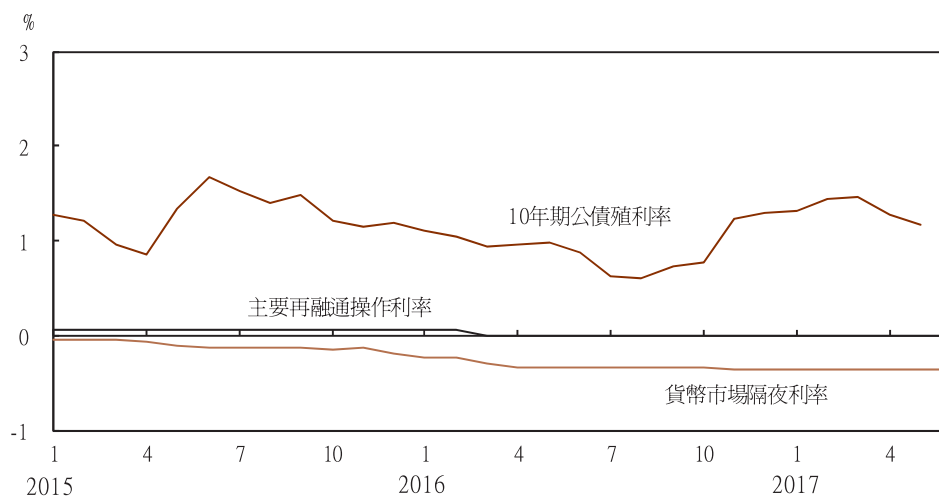
| 名稱 | 實施日期 | | | |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2014/6/11 | 2014/9/10 | 2015/12/9 | 2016/3/16 |
| 主要再融通操作利率 (政策利率) | 0.15 | 0.05 | 0.05 | 0.00 |
| 存款利率 | -0.10 | -0.20 | -0.30 | -0.40 |
| 邊際放款利率 | 0.40 | 0.30 | 0.30 | 0.25 |

註：存款利率係銀行存放於ECB之隔夜存款利率，邊際放款利率係ECB提供銀行之隔夜放款利率。

資料來源：ECB

本年4月以來，由於美國通膨預期降溫，歐元區通膨亦走跌，加以6月ECB調降通膨預期，且短期內仍將持續維持寬鬆貨幣，歐元區10年期公債殖利率回跌(圖11)，5月歐元區10年期公債殖利率月平均為1.1762%。

圖11 歐元區官方及長短期市場利率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

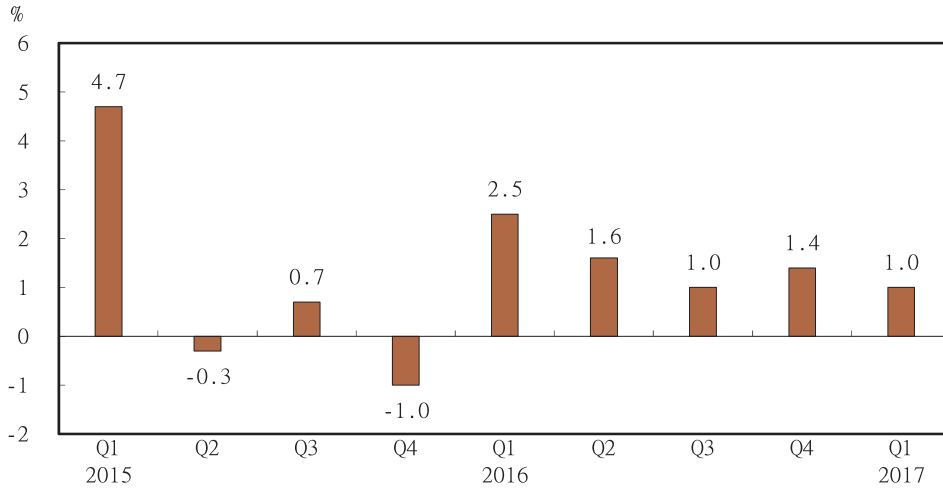
肆、日本經濟成長放緩，通膨仍低，央行維持寬鬆貨幣政策

一、第1季經濟成長走緩，惟出口動能增溫，可望持續復甦

本年第1季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之1.4%降至

1.0%(圖12、表6)，主因輸出成長放緩及企業設備投資疲弱。惟經濟連續5季擴張，係11年來首見。

圖12 日本經濟成長率

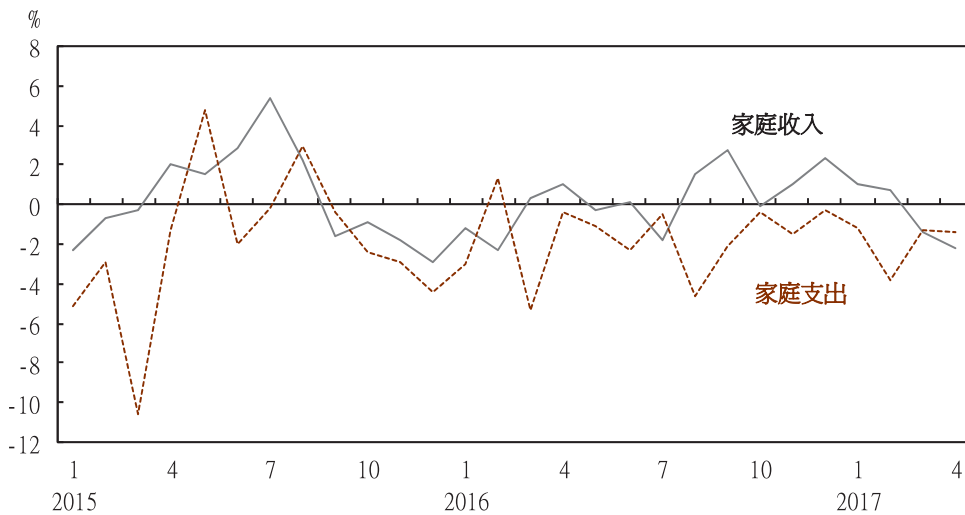


資料來源：日本內閣府

預期全球景氣復甦帶動出口動能增溫，企業投資信心增強，加以財政激勵政策，以及籌備2020年東京奧運營建支出大增，經濟動能可望增強。IHS Global Insight預測本年

經濟成長率為1.3%，高於上年之1.0%。惟近月勞動市場雖趨於緊俏，薪資成長有限，導致家庭收支年增率均呈負成長(圖13)，將影響民間消費之成長動能。

圖13 日本家庭收入及支出年增率



資料來源：日本內閣府

對外貿易方面，本年5月以日圓計價之出口年增率自4月之7.5%升至14.9%，進口年增率自15.2%升至17.8%，貿易收支由出超4,792億日圓轉為入超2,042億日圓(表6)；5月以美元計價之出口年增率由4月之7.4%升至11.5%，進口年增率由15.1%降至14.3%，貿易收支由出超43.7億美元轉為入超18.1億美元。

表6 日本重要經濟指標

| 年/月 | 經濟成長率 % | 失業率 % | 工業生產年增率 % | 消費者物價指數 (2015=100) | | 企業物價指數 (2015=100) | 出口 (日圓計價) 年增率 % | 進口 (日圓計價) 年增率 % | 貿易收支 (億日圓) |
|---------|---------|-------|-----------|--------------------|-------------|-------------------|-----------------|-----------------|------------|
| | | | | 年增率 % | 剔除生鮮食品年增率 % | 年增率 % | | | |
| 2014 | 0.3 | 3.6 | 2.1 | 2.7 | 2.6 | 3.1 | 4.8 | 5.7 | -128,161 |
| 2015 | 1.1 | 3.4 | -1.2 | 0.8 | 0.5 | -2.3 | 3.4 | -8.7 | -27,916 |
| 2016 | 1.0 | 3.1 | -0.2 | -0.1 | -0.3 | -3.5 | -7.4 | -15.8 | 39,938 |
| 2016/ 5 | | 3.2 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -4.6 | -11.3 | -13.7 | -473 |
| 6 | 1.6 | 3.1 | -1.5 | -0.4 | -0.4 | -4.5 | -7.4 | -18.7 | 6,865 |
| 7 | | 3.0 | -4.2 | -0.4 | -0.5 | -4.2 | -14.0 | -24.6 | 5,045 |
| 8 | | 3.1 | 4.5 | -0.5 | -0.5 | -3.8 | -9.6 | -17.0 | -346 |
| 9 | 1.0 | 3.0 | 1.5 | -0.5 | -0.5 | -3.3 | -6.9 | -16.1 | 4,866 |
| 10 | | 3.0 | -1.2 | 0.1 | -0.4 | -2.7 | -10.3 | -16.3 | 4,812 |
| 11 | | 3.1 | 4.4 | 0.5 | -0.4 | -2.3 | -0.4 | -8.7 | 1,465 |
| 12 | 1.4 | 3.1 | 3.1 | 0.3 | -0.2 | -1.2 | 5.4 | -2.5 | 6,359 |
| 2017/ 1 | | 3.0 | 3.2 | 0.4 | 0.1 | 0.5 | 1.3 | 8.4 | -10,919 |
| 2 | | 2.8 | 4.7 | 0.3 | 0.2 | 1.1 | 11.3 | 1.3 | 8,111 |
| 3 | 1.0 | 2.8 | 3.5 | 0.2 | 0.2 | 1.4 | 12.0 | 15.9 | 6,103 |
| 4 | | 2.8 | 5.7 | 0.4 | 0.3 | 2.1 | 7.5 | 15.2 | 4,792 |
| 5 | | 3.1 | 6.8 | 0.4 | 0.4 | 2.1 | 14.9 | 17.8 | -2,042 |

資料來源：日本內閣府、Thomson Reuters Datastream

5月失業率為3.1%，高於4月之2.8%(表6)，由於景氣持續擴張，勞動市場趨緊，加以高齡化照護帶動勞動力需求，失業率仍持續維持於較低水準。

二、通膨持平

5月CPI年增率與4月持平，為0.4%(表6)；剔除生鮮食品之核心CPI年增率由0.3%略升至0.4%；5月企業物價指數(PPI)年增率

為2.1%，與4月持平。由於部分耐久性消費財價格下跌，且服務類價格漲幅較小，4月日本央行將2017財政年度核心CPI年增率預測值由1.5%略調降至1.4%，2018年度則維持於1.7%不變。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為0.6%，高於上年之-0.1%。

三、日本央行維持寬鬆貨幣政策不變

鑑於全球經濟復甦帶動出口恢復成長，

加以企業獲利持續改善，激勵設備投資增加，伴隨28.1兆日圓經濟對策之財政支出逐步實施，日本央行預期景氣溫和復甦，6月決議維持短期政策利率於-0.1%不變；另為

促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，仍維持每年增購80兆日圓長期公債計畫不變。

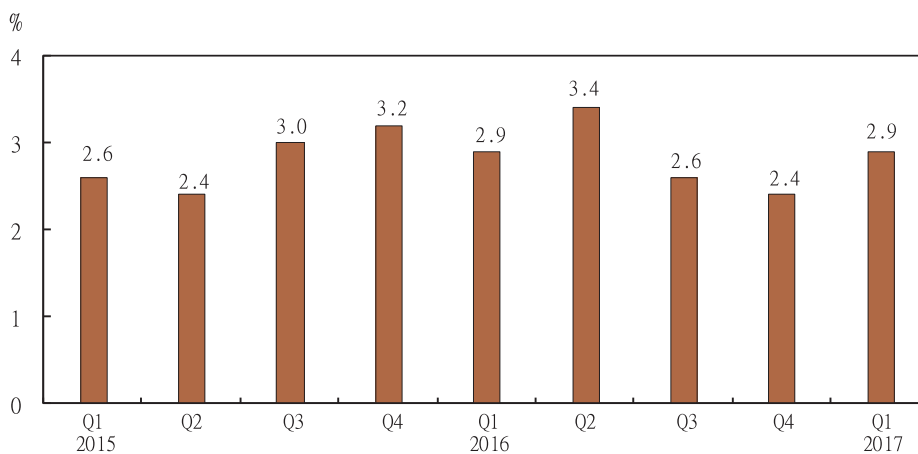
伍、南韓景氣溫和復甦，通膨略降，政策利率不變

一、第1季經濟成長增速，惟地緣政治風險恐增加經濟下行壓力

本年第1季，南韓經濟成長率由上年第4季之2.4%升至2.9%(圖14、表7)，主因全球

景氣升溫，帶動出口成長，激勵企業投資擴增，尤以半導體生產等機器設備及營建業投資成長幅度較大。

圖14 南韓經濟成長率

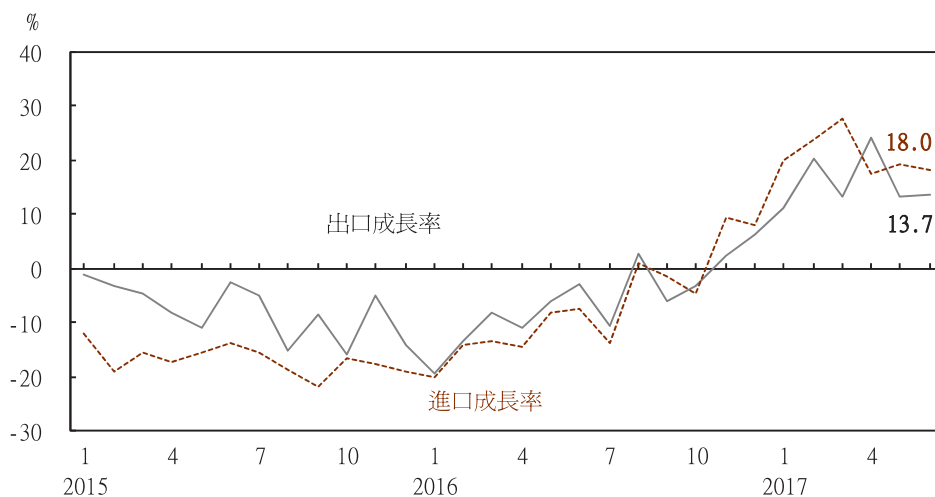


資料來源：南韓央行

展望下半年，南韓新政府除續執行前政府13兆韓元擴大財政支出政策外，並於6月上旬再提出以創造就業為主要目的之11.2兆韓元追加預算，可望支撐經濟成長動能。惟朝鮮半島之地緣政治風險，恐增加經濟下行壓力。IHS Global Insight預測本年經濟成長率為2.8%，與上年持平。

對外貿易方面，由於船舶與半導體出口暢旺，4月出口年增率一度升至23.8%，係2011年以來單月最大增幅，6月則由5月之13.3%略升至13.7%(圖15、表7)，連續8個月呈正成長；進口年增率則由5月之19.1%降至18.0%。

圖15 南韓進、出口年增率



資料來源：南韓產業通商資源部

勞動市場方面，因經濟成長加速，帶業人數增加，5月失業率由4月之4.2%降至3.6%(表7)。

表7 南韓重要經濟指標

| 年/月 | 經濟成長率 % | 失業率 % | 工業生產年增率 % | 消費者物價指數 (2015=100) | | 生產者物價指數 (2010=100) | 出口年增率 % | 進口年增率 % | 貿易收支 (百萬美元) |
|---------|---------|-------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------|---------|-------------|
| | | | | 年增率 % | 剔除農產品及能源年增率 % | 年增率 % | | | |
| 2014 | 3.3 | 3.5 | 0.9 | 1.3 | 2.0 | -0.5 | 2.3 | 1.9 | 47,150 |
| 2015 | 2.8 | 3.6 | -0.6 | 0.7 | 2.2 | -4.0 | -8.0 | -16.9 | 90,258 |
| 2016 | 2.8 | 3.7 | 1.1 | 1.0 | 1.6 | -1.8 | -5.9 | -6.9 | 89,233 |
| 2016/ 6 | 3.4 | 3.6 | 0.9 | 0.7 | 1.8 | -2.7 | -2.9 | -7.4 | 11,319 |
| 7 | | 3.5 | 1.5 | 0.4 | 1.3 | -2.5 | -10.5 | -13.7 | 7,510 |
| 8 | | 3.6 | 2.2 | 0.5 | 1.3 | -1.8 | 2.6 | 1.0 | 5,021 |
| 9 | 2.6 | 3.6 | -2.0 | 1.4 | 1.5 | -1.1 | -6.0 | -1.6 | 6,858 |
| 10 | | 3.4 | -1.2 | 1.5 | 1.8 | -0.1 | -3.2 | -4.7 | 6,933 |
| 11 | | 3.1 | 5.4 | 1.5 | 1.6 | 0.7 | 2.3 | 9.4 | 8,068 |
| 12 | 2.4 | 3.2 | 4.3 | 1.3 | 1.2 | 1.8 | 6.3 | 8.0 | 6,765 |
| 2017/ 1 | | 3.8 | 1.3 | 2.0 | 1.5 | 3.9 | 11.1 | 19.8 | 2,757 |
| 2 | | 5.0 | 6.7 | 1.9 | 1.5 | 4.3 | 20.2 | 23.9 | 7,030 |
| 3 | 2.9 | 4.2 | 3.3 | 2.2 | 1.4 | 4.3 | 13.1 | 27.7 | 6,070 |
| 4 | | 4.2 | 1.8 | 1.9 | 1.3 | 3.8 | 23.8 | 17.3 | 12,871 |
| 5 | | 3.6 | 0.1 | 2.0 | 1.4 | 3.5 | 13.3 | 19.1 | 5,680 |
| 6 | | | | 1.9 | 1.4 | | 13.7 | 18.0 | 11,403 |

資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨略降

6月CPI年增率由5月之2.0%略降至1.9%(表7)，剔除農產品及能源之核心CPI年增率維持1.4%。5月生產者物價指數(PPI)年增率由4月之3.8%降至3.5%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為2.1%，高於上年之1.0%。

三、政策利率維持不變

南韓總統大選後政局恢復穩定，金融市場表現穩健，股價創歷史新高，加以出口與投資表現亦改善，惟考量消費成長仍顯疲弱，5月南韓央行維持政策利率1.25%不變。

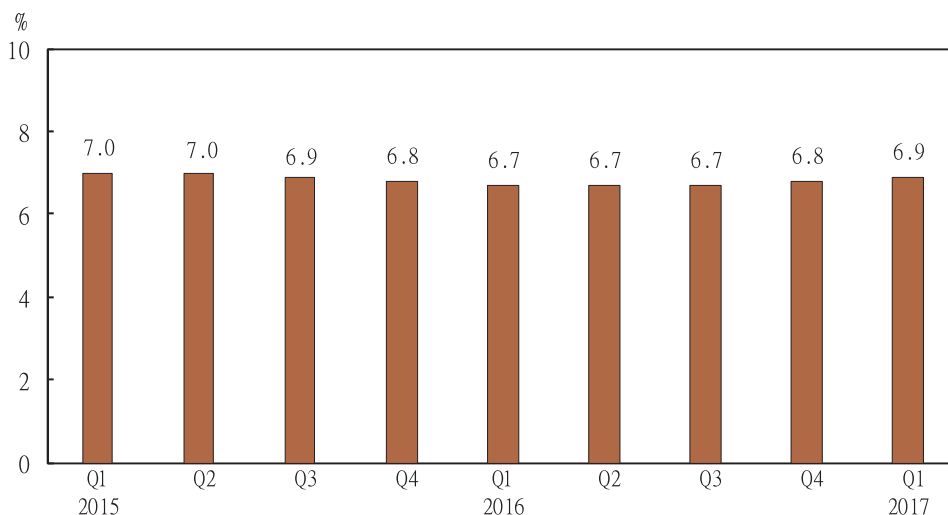
陸、中國大陸經濟成長動能略增，通膨溫和，貨幣政策維持穩健中性

一、第1季景氣略增溫，經濟前景面臨下行壓力

本年第1季，中國大陸消費品零售額加速成長，出口亦因全球景氣升溫恢復成長，

加以固定資產投資、工業生產穩定成長，經濟成長率由上年第4季之6.8%略升至6.9%(圖16)，係2015年第3季以來最高，且高於官方設定之6.5%經濟成長目標。

圖16 中國大陸經濟成長率

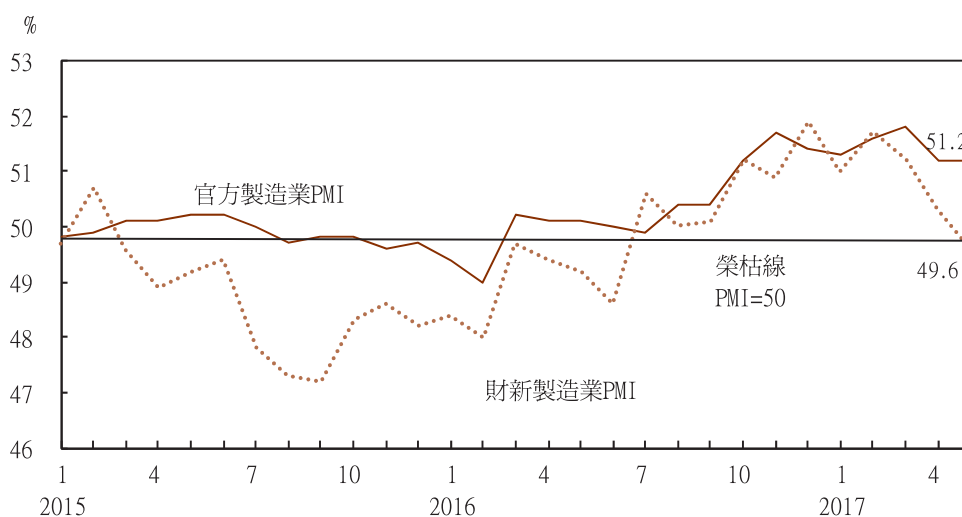


資料來源：中國國家統計局

4月以來，房地產投資成長增溫，惟出口、工業生產、固定資產投資及消費品零售額成長力道減緩，加上5月官方製造業PMI(代表大型企業)維持於51.2(圖17)，財新製造業PMI(代表中小型企業)則降至49.6，係11個月以來首呈緊縮，顯示景氣呈現放緩跡

象。由於經濟持續轉型以及近期房市下修風險上升，未來經濟下行壓力增大，有賴政府調控政策支撐景氣。IHS Global Insight預測本年經濟成長率由上年之6.7%降為6.6%，仍高於6.5%之官方目標。

圖17 中國大陸製造業PMI



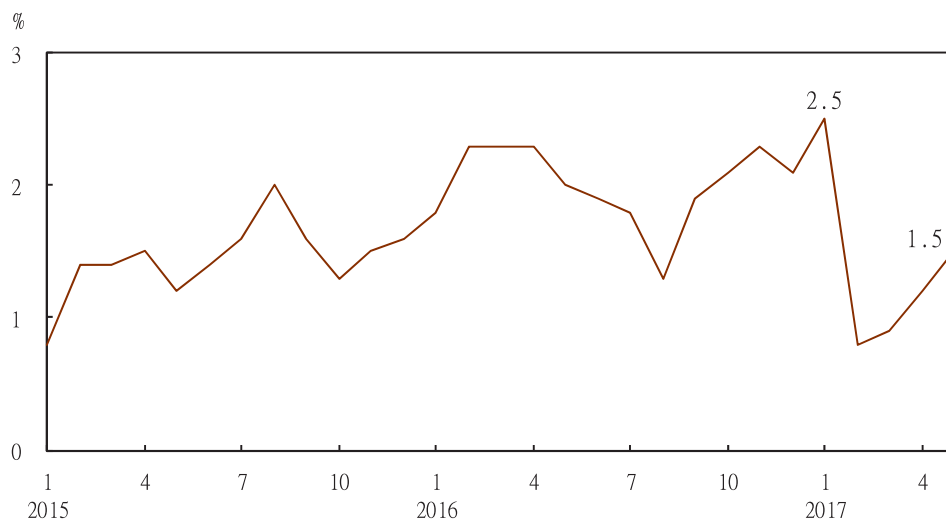
註：PMI高於50代表看好的比例較高，即製造業擴張；低於50則表示看壞比例較高，即製造業收縮。
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、通膨溫和上揚

受醫療保健價格回升影響，5月CPI年增率由4月之1.2%升至1.5%(圖18)；核心CPI(扣除能源及食品價格)年增率為2.1%，與4月

持平。PPI年增率為5.5%，則略低於4月之6.4%。IHS Global Insight預測本年CPI年增率為1.8%，低於上年之2.0%。

圖18 中國大陸消費者物價指數年增率



資料來源：中國國家統計局

三、人行釋出資金，緩解流動性緊縮壓力

4月以來，為遏制金融風險上升及資金外流，中國人民銀行政策利率維持不變；惟為穩增長及緩和金融監管趨嚴造成市場流動

性緊縮，持續透過公開市場操作之逆回購及常備借貸便利等方式提供短期資金，並採中期借貸便利及抵押補充貸款等定向融通措施。4至5月，人行透過上述各項融通方式對金融市場淨釋出約1,668億人民幣。

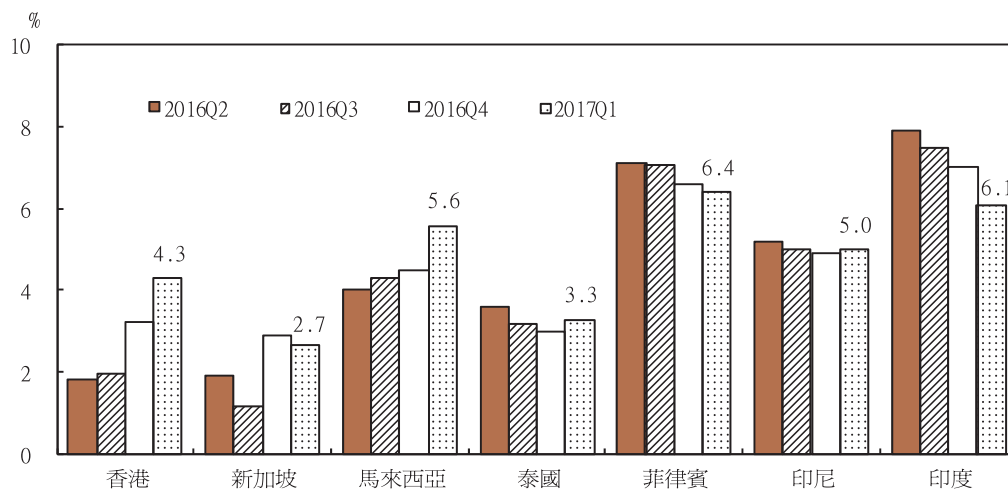
柒、亞洲部分經濟體景氣好轉，通膨上揚

本年第1季，香港商品出口大幅成長，經濟成長率由上年第4季之3.2%升至4.3%(圖19)；新加坡則因製造業成長減緩，經濟成長率為2.7%，低於上年第4季之2.9%。

東協主要國家中，第1季菲律賓因上年選舉墊高基期，經濟成長率略減緩至

6.4%(圖19)，惟仍居東協之冠。而泰國、馬來西亞及印尼則分別因政府支出及出口擴增、營建及製造業大幅成長，以及大宗商品價格回穩帶動出口增強等因素，經濟成長率均高於上年第4季。另印度景氣趨緩，第1季經濟成長率降為6.1%。

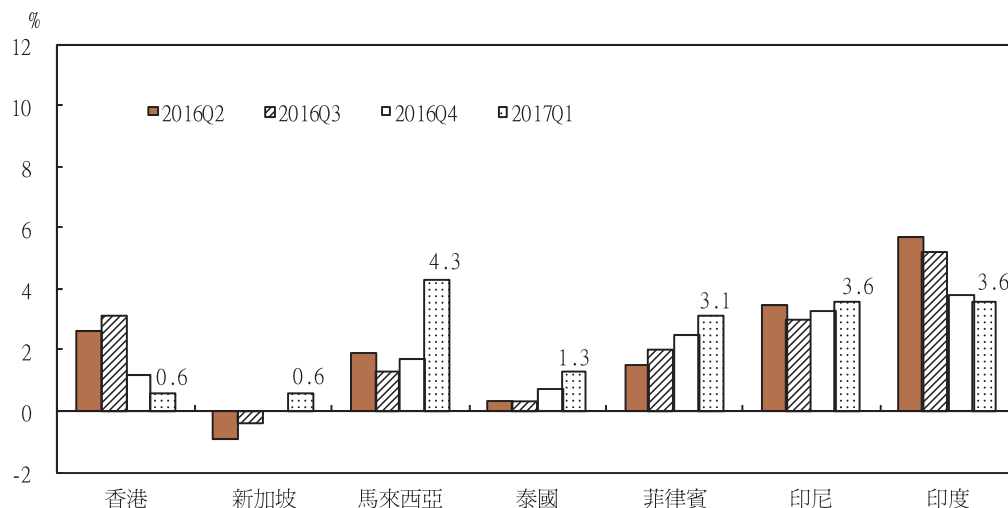
圖19 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

物價方面，受大宗商品價格回穩影響，4季(圖20)。第1季亞洲多數經濟體CPI年增率高於上年第

圖20 亞洲經濟體消費者物價年增率



資料來源：Thomson Reuters Datastream

貨幣政策方面，印度央行為抑制通膨預期升溫，4月6日將附賣回利率由5.75%上調0.25個百分點至6.00%，惟維持附買回利率於6.25%不變，縮小兩率之間所形成的利率

走廊寬度。另伴隨美國升息，香港金融管理局於6月15日將貼現窗口基本利率由1.25%上調0.25個百分點至1.5%。其餘經濟體多維持政策利率不變。

捌、日圓大抵持平，歐元走升，亞洲國家貨幣由強勢轉弱

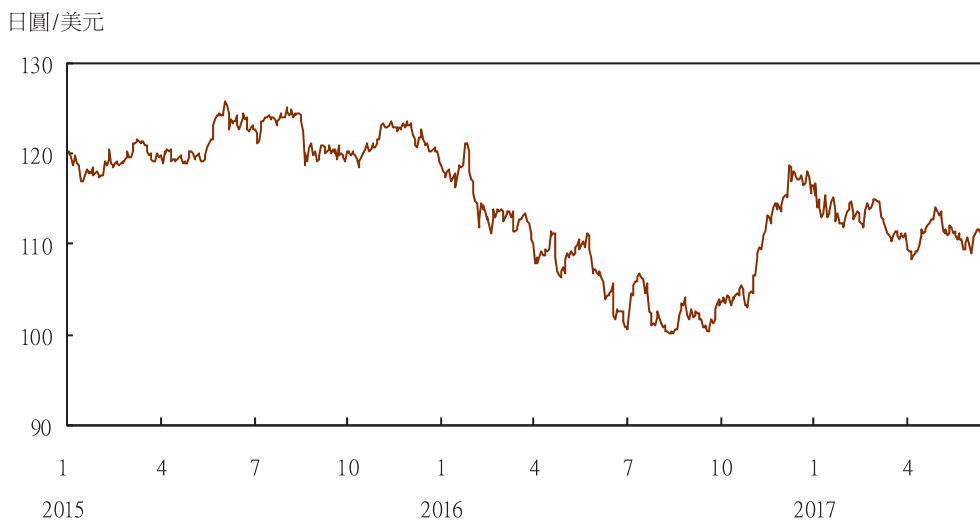
一、日圓區間震盪

4月以來，敘利亞與朝鮮半島等地緣政治風險升溫，加以美國總統川普表示美元過強，日圓避險需求上升，日圓走升，至4月17日為1美元兌108.38日圓；嗣因Fed維持漸進升息計畫不變，日圓轉貶，至5月9日為1

美元兌114.10日圓。

5月下旬，美國總統川普可能因干預司法面臨政治風險，日圓回升，後因Fed升息及公布縮減資產負債表計畫，日圓轉貶，6月30日為1美元兌112.36日圓，較3月底略貶0.8%(圖21)。

圖21 美元對日圓匯率



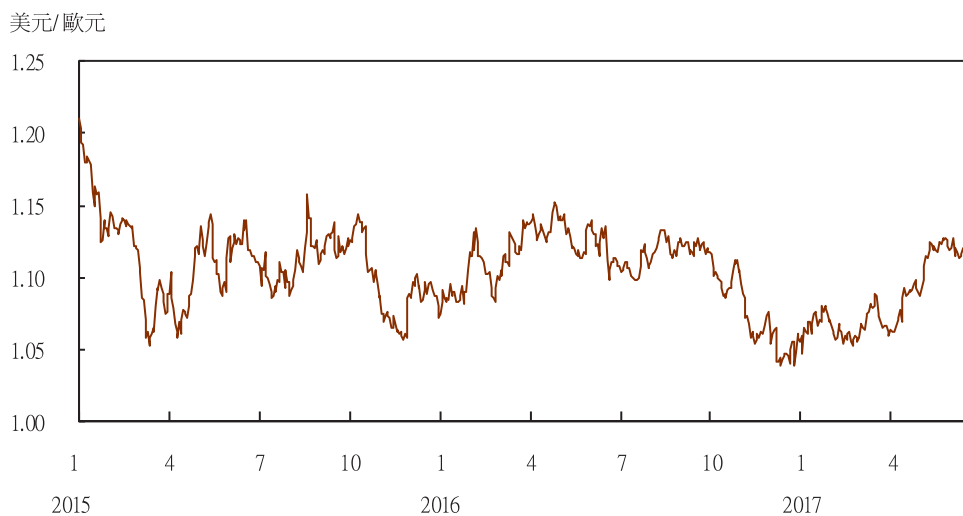
資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、歐元升值

4月以來，美國總統川普認為美元過強，以及法國總統大選後，歐元區解體疑慮暫除，激勵歐元走升。5月下旬，川普總統出現政治危機，市場擔憂其減稅及擴大財政政策延宕，美元走弱，歐元續強；嗣因ECB維持政策利率及每月購債計畫不變，加以調

降通膨預測值，歐元轉呈區間震盪。惟6月下旬，ECB總裁Draghi發表對歐元區經濟前景樂觀之看法，引發市場對ECB縮減寬鬆貨幣政策之預期升溫，歐元大漲，6月30日為1歐元兌1.1406美元，較3月底升值6.6%(圖22)。

圖22 歐元對美元匯率



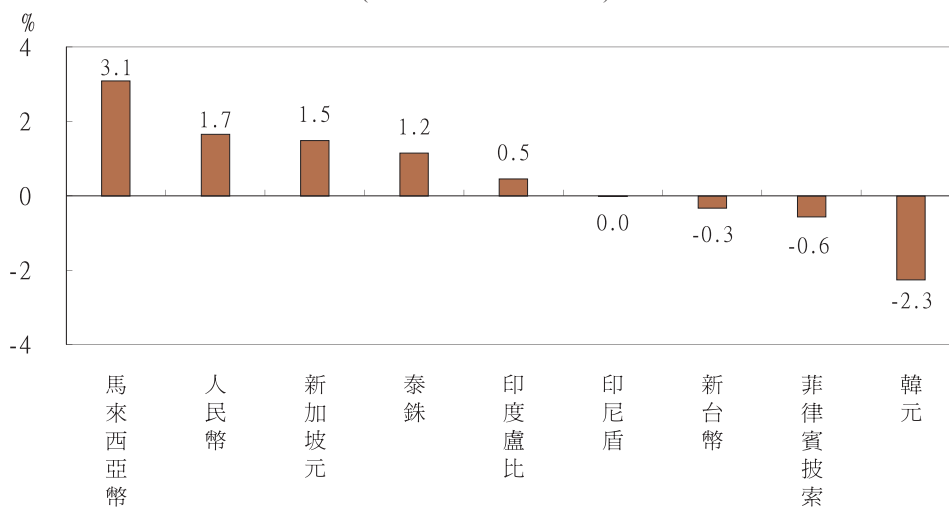
資料來源：Thomson Reuters Datastream

三、亞洲國家貨幣強勢因Fed升息而轉弱

4月以來，由於川普總統強調偏好弱勢美元，以及歐洲政經情勢回穩，民粹主義降

溫，加以亞洲景氣好轉，吸引資金回流，多數亞洲國家貨幣對美元升值；至6月中旬Fed升息後，始轉趨走貶。6月底與3月底比較，以馬來西亞幣升幅3.1%最大(圖23)。

圖23 亞洲新興經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2017年6月底與3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

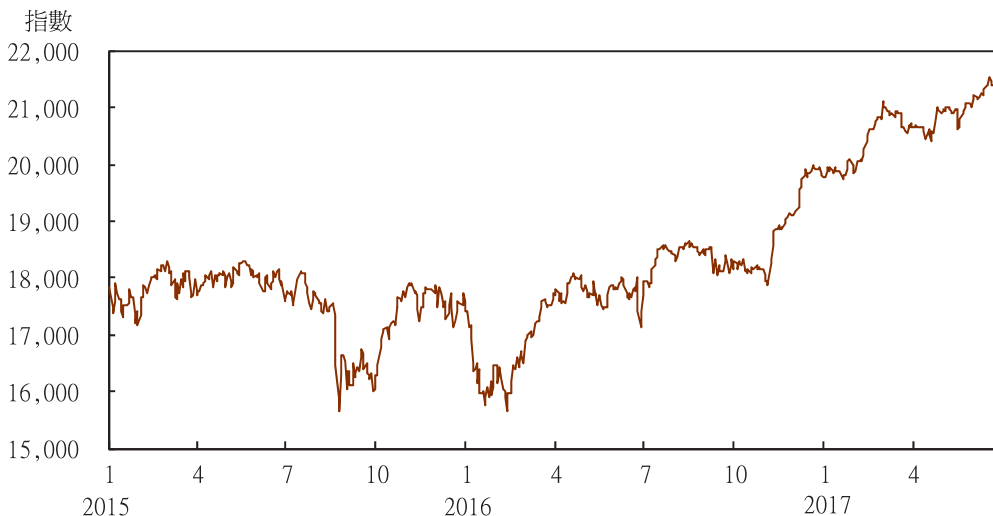
玖、全球股市普遍上揚

一、美、日股屢創新高，歐股先漲後跌

本年4月初以來，受國際地緣政治緊張情勢影響，美股走跌；4月底後因科技類股表現亮眼，以及Fed樂觀看待美國經濟表現，轉趨震盪走升，並送創新高；6月以來，隨著油價下跌影響能源及工業類股，

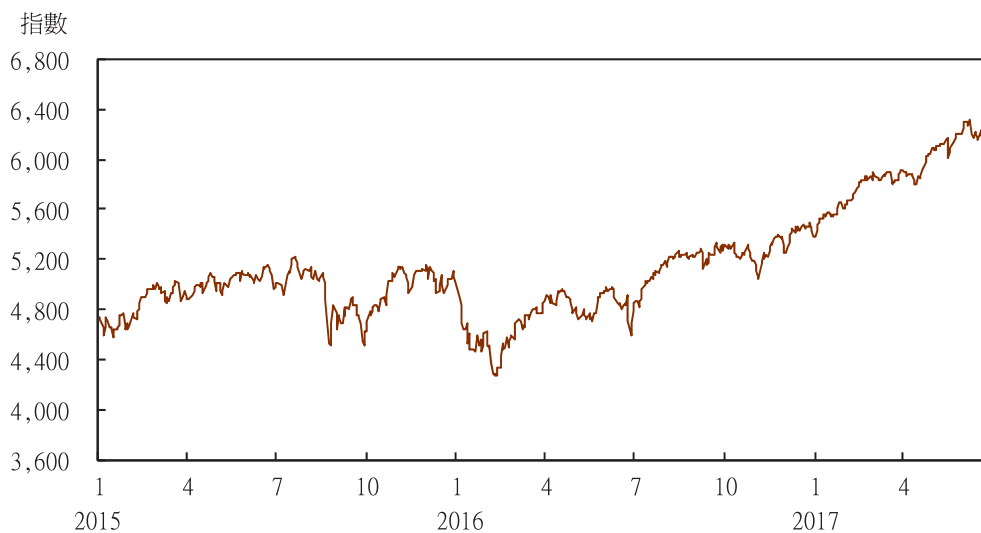
Google遭歐盟裁罰波及科技類股，加以美國健保改革法案延宕，美股略回軟。惟6月底與3月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別上漲3.3%及3.9% (圖24、圖25)。

圖24 美國道瓊工業股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖25 美國那斯達克股價指數



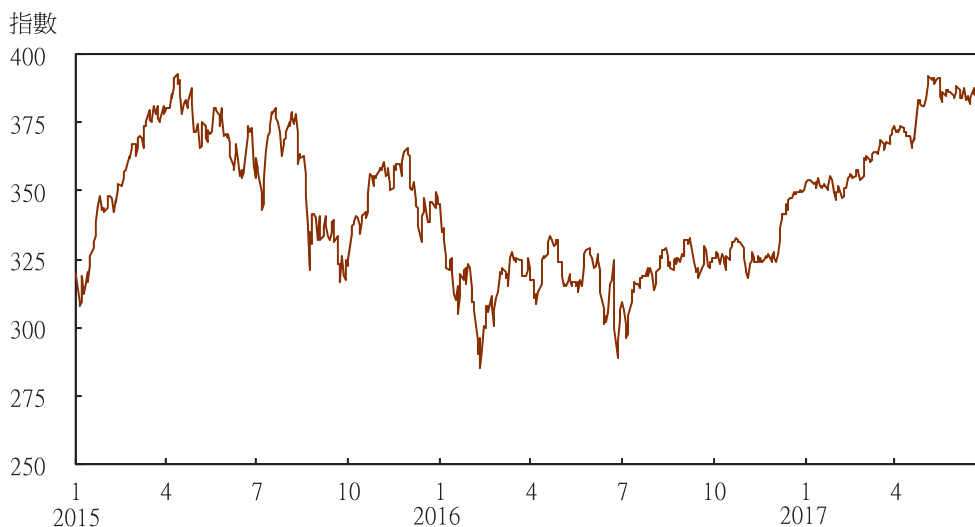
資料來源：Thomson Reuters Datastream

歐股方面，4月英國首相梅伊無預警宣布提前國會大選，加以法國總統選情不明，歐股下跌；5月後因法國總統大選後，民粹主義降溫，以及歐元區製造業PMI創近6年來新高之激勵，歐股走升；至6月底，因ECB及英國央行總裁之鷹派發言而回跌。6月底與3月底比較，泛歐元道瓊股價指數略跌

0.3%(圖26)。

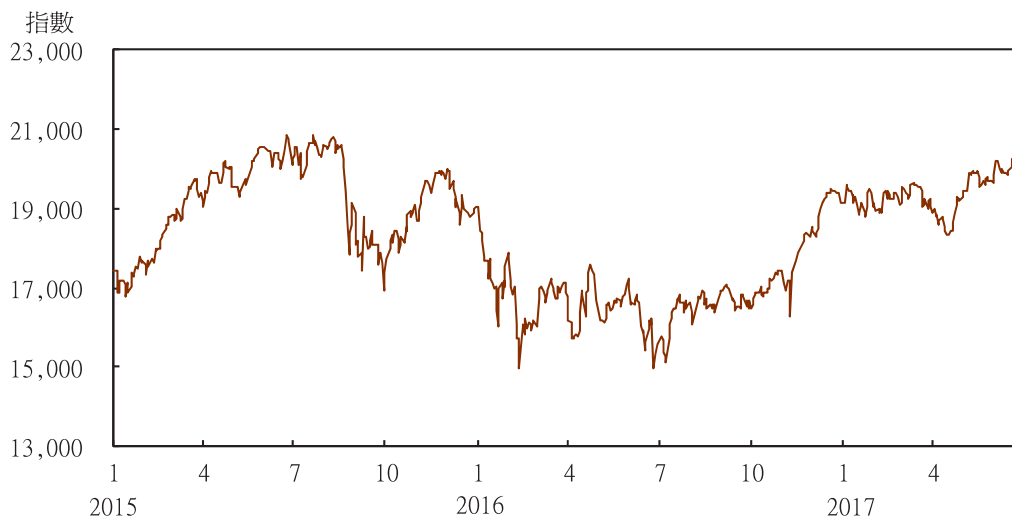
日股方面，4月以來受國際地緣政治衝突影響下跌，4月底後因美股上揚，加以日圓仍屬弱勢，激勵出口類股走強，推升日股一度至22個月以來新高。6月底與3月底比較，日經225股價指數上漲5.9%(圖27)。

圖26 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

圖27 日經225股價指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

二、亞股普遍上漲

4月初中國大陸宣布於河北省設立雄安新區，建設綠色智慧新城，發展高科技產業，相關概念股受惠，陸股上漲，4月11日

上海綜合股價指數漲至15個月以來新高。惟4月下旬以來，由於官方宣布加強金融監管，以及製造業及服務業PMI下滑，陸股轉跌，至6月方回穩。6月底與3月底比較，上

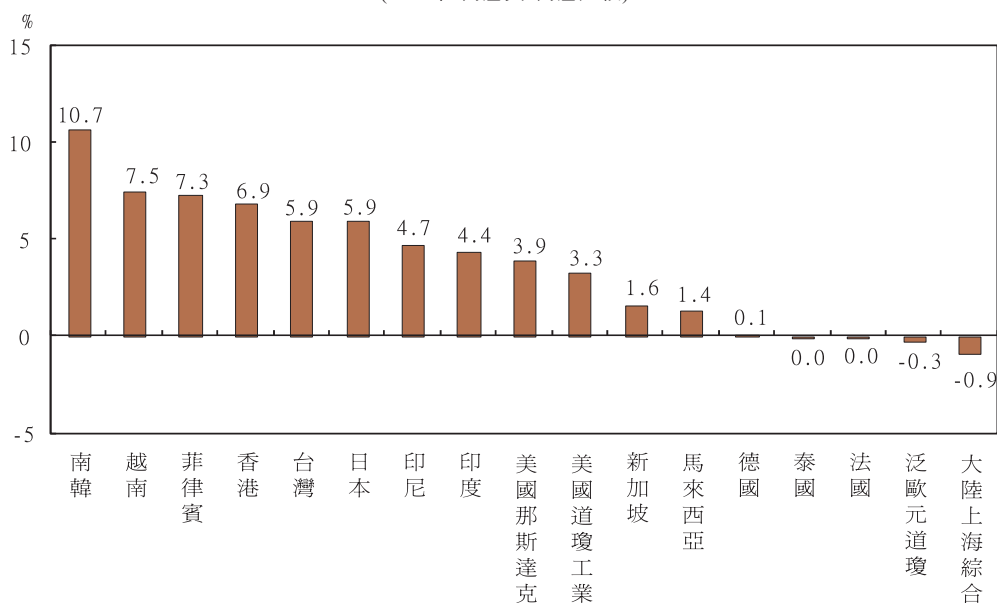
海綜合股價指數略跌0.9%(圖28)。

4月以來，在全球經濟持續復甦，以及東協、印度等國政府提出經濟改革政策，加以南韓政局回穩，市場樂觀看待亞洲經濟

前景，國際資金流入，亞股普遍上漲。6月底與3月底比較，南韓及越南股價分別上漲10.7%及7.5%，表現最佳(圖28)。

圖28 國際股價變動幅度

(2017年6月底與3月底比較)



資料來源：Thomson Reuters Datastream

拾、油價大跌，穀價上漲

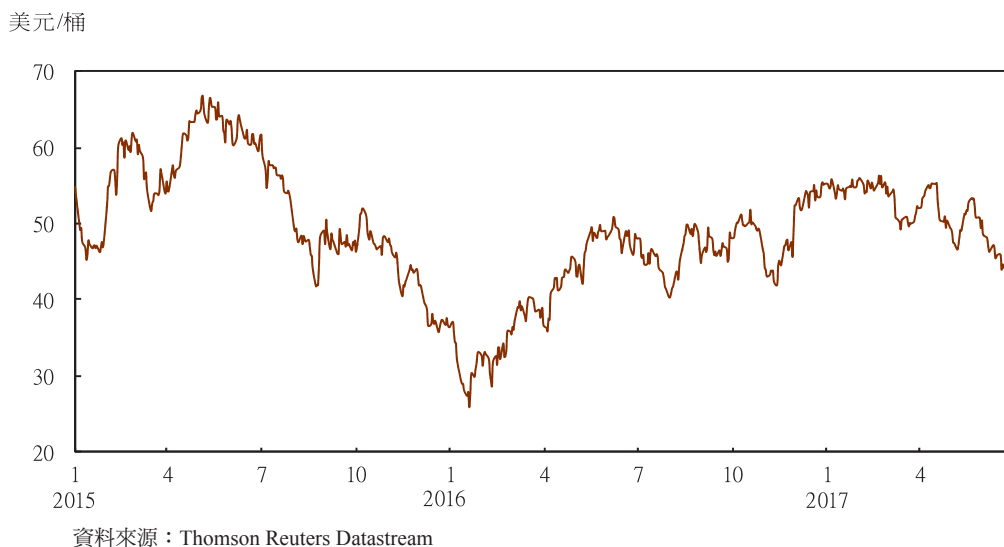
一、國際油價震盪走跌

4月初因預期石油輸出國組織(OPEC)將延長減產協議，加上擔憂美國空襲敘利亞影響鄰國原油供給，油價續漲，後因美國汽油庫存及鑽油平台數增加，加以利比亞增產而轉跌。至5月中旬，俄羅斯、沙烏地阿拉伯支持延長減產，油價一度回穩，惟下

旬OPEC正式宣布延長減產協議9個月至明年(2018)年3月底，未如市場預期進一步擴大減產，加以全球原油庫存仍高，且美國、利比亞及奈及利亞增產，均可能抵銷OPEC減產之效果，致油價續跌，6月20日布蘭特原油現貨價格跌至每桶43.98美元之本年新低。6月底則因美國原油及汽油庫存量較市場預期

低，加以俄羅斯石油巨擘之電腦系統遭駭客攻擊，布蘭特原油現貨價格略回穩，6月底為47.08美元，仍較3月底大跌9.5% (圖29)。

圖29 布蘭特原油現貨價格



國際機構認為美國增產，致國際油市短期內恐難恢復平衡，預測本年及明年布蘭特原油價格平均值分別為每桶53.8及53.9美元，惟仍高於上年之43.9美元(表8)。

表8 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

| 預測機構 | 預測日期 | 2016年平均值 | 2017年預測值 | 2018年預測值 |
|--------------------------------------|-----------|----------|----------|----------|
| 美國能源資訊署(EIA) | 2017/6/6 | 43.9 | 52.7 | 55.6 |
| The Economist Intelligence Unit(EIU) | 2017/6/14 | | 54.0 | 52.3 |
| IHS Global Insight | 2017/6/15 | | 54.8 | 53.9 |
| 平均預測值 | | | 53.8 | 53.9 |

資料來源：EIA、EIU、IHS Global Insight

二、穀物價格盤整後上漲

4月美國農業部調升本年全球黃豆及小麥庫存預估量，穀價續跌。5月初，受美國中西部大雷雨影響，穀價一度上漲；之後因天氣轉佳，且巴西種植面積增加，穀價轉跌。6月阿根廷多雨及其他主要產區乾熱，均可能降低小麥供給，加以美國小麥良率

創新低，致穀價震盪走高。6月底Thomson Reuters穀物期貨價格指數為312.72點，較3月底大漲8.1%(圖30)。

R/J CRB期貨價格指數主要隨原油等大宗商品價格震盪走跌，6月底為174.78點，較3月底下跌6.0%(圖30)。

圖30 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Thomson Reuters Datastream

國內經濟金融日誌

民國106年4月份

- 4日 △金管會簽署加入審計監理機關國際論壇資訊交換合作多邊瞭解備忘錄(IFIA RMMoU)，成為首批會員。
- 5日 △行政院核定「前瞻基礎建設計畫」，以8年(106-113)為期，擴大軌道、水環境、綠能、數位、城鄉等重大基礎建設投資，加速國家經濟轉型。
- 6日 △金管會修正「商業銀行投資不動產辦法」，增訂銀行以自有不動產參與都更後取得之新不動產之自用比率由50%降為20%，以及購地自建之短期年限由2年延長為7年，以提高銀行參與都更意願。
- 11日 △立法院三讀通過「證券交易稅條例」第2條之2條文修正案，調降現股當日沖銷交易證券交易稅稅率為1.5%，並訂定施行期間為1年。
△為完備打擊資恐之防制體系，金管會訂定「金融機構對經指定制裁對象之財物或財產上利益及所在地通報辦法」，明定金融機構指派專責主管，以及相關通報程序。
- 12日 △國家通訊傳播委員會核定中華電信股份有限公司調降固定通信業務之光世代電路業務零售批發價及國內數據電路、網際網路雙方互連(Private Peering)批發價業務資費案，並回溯自106年4月1日起實施。
- 14日 △立法院三讀通過「票券金融管理法」修正案，明定以債票或登記形式發行之短期票券應送集中保管或辦理發行登記，增訂無實體短期票券行使追索權相關程序，並修正罰鍰規定。
- 18日 △為鼓勵雇主僱用失業勞工，勞動部提高雇主僱用獎助最高至15萬6千元，自4月20日生效。
△勞動部發布「外籍勞工請假返國辦法」，明定外籍勞工請假方式、日數、程序及其他相關事項。
- 19日 △金管會函令放寬證券商接受非專業投資人委託買賣外國ETF範圍。
△國家通訊傳播委員會通過「固定通信業務管理規則」、「行動寬頻業務管理規則」及「第三代行動通信業務管理規則」修正案，增訂資通安全管理專章。

- 21日 △立法院三讀通過「菸酒稅法」修正案，各類菸品應徵稅額由現行每千支(每公斤)徵收新臺幣590元調增為新臺幣1,590元。
- △立法院三讀通過「所得基本稅額條例」修正案，建立個人受控外國企業(CFC)制度規範，周延反避稅制度，以維護租稅公平。
- △立法院三讀通過「平均地權條例」修正案，將現行每3年重新規定地價，改為每2年1次，並增訂地價稅延期或分期繳納規定。
- △標準普爾(S&P)公司發布2017年台灣主權評等報告，「長期」信用評等為「AA-」，與上年相同，未來展望亦維持「穩定」。
- 24日 △財政部發布跨境電子勞務交易課徵營業稅規範，訂定境外電商營業人申辦稅籍登記作業及課徵營業稅等事宜。
- 25日 △立法院三讀通過「遺產及贈與稅法」修正案，調整遺贈稅稅率為三級累進稅率(10%、15%及20%)，並以增加之稅收挹注長期照顧服務財源。
- △立法院三讀通過「都市危險及老舊建築物加速重建條例」，規範危險及老舊建築物之適用範圍、重建申請程序、容積獎勵及稅賦減免等。

民國106年5月份

- 2日 △內政部與財政部會銜修正「促進民間參與公共建設公有土地出租及設定地上權租金優惠辦法」第2條條文，增訂營運期間每年地租漲幅上限為6%，以降低民間機構投資風險。
- △金管會修正「保險業辦理再保險分出分入及其他危險分散機制管理辦法」，調整再保險分出對象公司應符合國際信評機構之信用評等等級。
- 9日 △財金資訊公司與日本NTT DATA公司資訊平台介接，擴大「台灣金融卡」在日本「ATM提款」服務，由臺灣銀行及北海道銀行擔任清算行。
- 15日 △台灣期貨交易所推出盤後交易制度。
- △我國與教廷簽署「關於涉及洗錢、相關前置犯罪及資助恐怖主義金融情資交換合作瞭解備忘錄」。
- △金管會修正「金融業特別準備金運用管理辦法」，增訂金融業特別準備金資金運用範圍及委託中央存款保險股份有限公司辦理準備金之運用與管理等。
- 16日 △金管會修正「銀行辦理衍生性金融商品業務內部作業制度及程序管理辦法」，增

訂銀行評估專業客戶之程序及商品適合度制度。

- 17日 △金管會函令放寬投信基金募集之指數股票型基金(ETF)及指數型基金得投資高收益債券等。

△金管會函令放寬指數股票型基金(ETF)及指數型基金投資單一公司短期票券及有價證券總金額不得超過基金淨資產價值10%之限制。

- 19日 △櫃買中心建立綠色債券櫃檯買賣制度，首批綠色債券掛牌交易。

- 22日 △金管會修正「國際金融業務分行管理辦法」，強化確認客戶身分程序，並納入內部控制及內部稽核項目等。

- 26日 △立法院三讀通過「稅捐稽徵法」第5條之1、第46條之1修正案，俾按國際新資訊透明標準執行資訊交換及強化稅務合作。

△立法院三讀通過「遺產及贈與稅法」第51條、「所得稅法」第112條、「加值型及非加值型營業稅法」第50條、第60條、「貨物稅條例」第31條、「菸酒稅法」第18條、第23條及「規費法」第20條修正案，刪除滯納金加徵利息，及刪除滯報金、怠報金加徵滯納金及利息等規定。

△立法院三讀通過「科學技術基本法」修正案，放寬公立學研機構可彈性運用研發成果收入，並鬆綁行政教職員可兼任新創公司職務，以促進學研成果產業化及鼓勵新創事業發展。

△財政部公布實施「關稅法第49條第2項但書所稱進口次數頻繁認定原則」，自106年7月1日生效。

民國106年6月份

- 1日 △瑞士洛桑管理學院(IMD)發布「2017年IMD世界競爭力年報」，在全球63個受評國家中，台灣排名第14，與上年持平。在亞太地區，台灣排名維持第3，僅次於香港及新加坡。

- 2日 △財政部修正「都市更新事業範圍內國有土地處理原則」，增訂國有土地參與都更得選擇分配權利金等規定，以強化國有土地參與都市更新。

- 3日 △金管會放寬境外基金投資大陸地區有價證券限制。

- 5日 △經濟部修正「經濟部中小企業處辦理加強投資中小企業實施方案作業要點」，提高政府資金搭配專業投管公司投資中、南部中小企業之比例。

- 7日 △財政部函令都市更新以權利變換方式實施之營業稅徵免規定，以加速老舊房屋辦理都市更新，減輕參與者租稅負擔。
△財政部函令規範個人售屋營業稅課徵要件，俾解決課徵爭議。
- 9日 △內政部修正「大陸地區人民在臺灣地區取得設定或移轉不動產物權許可辦法」，明定大陸地區人民每人僅限取得一戶自住宅，並規範申請程序等，以落實陸資在臺取得不動產之管理。
- 16日 △勞動部修正「勞動基準法施行細則」，明定雇主提供工資計算方式、特別休假實施方式及未休特別休假工資給付日期等。
△內政部修正「住宅法施行細則」，增訂住宅及財務計畫應表明之事項、社會住宅興辦計畫內容，以及非營利私法人租用方式等，以落實推動社會住宅。
- 20日 △勞動部訂定「鼓勵失業勞工從事照顧服務工作作業要點」，提供失業勞工擔任照顧服務員，每人最高10萬8千元的就業獎勵津貼。
- 21日 △為落實政府推動電子支付之政策，便利民眾繳納中央政府機關各項規費、罰款等國庫款項費用，中央銀行規劃建置「網路繳納國庫款作業機制」，財金公司完成e-bill全國繳費網相關系統功能，自106年6月26日上線，提供電子化24小時繳納服務。
- 22日 △中央銀行理事會決議，重貼現率、擔保放款融通利率及短期融通利率分別維持年息1.375%、1.75%及3.625%不變。
- 26日 △配合洗錢防制法施行，金管會訂定「會計師防制洗錢辦法」及「會計師防制洗錢注意事項」，明定會計師客戶審查、紀錄保存及交易申報辦法等，自6月28日施行。
- 27日 △立法院三讀通過「公務人員退休資遣撫卹法」，以推動年金制度長期穩健運作。
- 28日 △金管會訂定「金融機構防制洗錢辦法」，明定金融機構客戶身分審查、紀錄保存及交易申報等事項。
△金管會修正「銀行業及電子支付機構電子票證發行機構防制洗錢及打擊資恐內部控制要點」及「證券期貨業防制洗錢及打擊資恐內部控制要點」，規範適用機構之內部控制等事項。
△內政部訂定「地政士及不動產經紀業防制洗錢辦法」及「地政士及不動產經紀業防制洗錢及打擊資恐注意事項」，明定地政士及不動產經紀業客戶審查、紀錄保

存及申報交易等事項。

30日 △金管會開放證券投資信託事業採行「種子資金」機制，以自有資金投資所管理之境內外基金，以協助基金成立與初期運作。

△金管會修正「募集或私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產或不動產相關權利之比率上限規定」，私募不動產投資信託基金投資於開發型不動產之比率上限由百分之四十調高至百分之一百，以引導資金投資公共建設。

國際經濟金融日誌

民國106年4月份

- 6日 △印度央行宣布維持附買回利率（Policy Repo Rate）於6.25%不變，惟將附賣回利率（Reverse Repo Rate）自5.75%調升0.25個百分點至6.00%。
- △亞洲開發銀行（Asian Development Bank, ADB）發布「2017年亞洲發展展望報告」（Asian Development Outlook 2017），預測開發中亞洲（Developing Asia）今、明兩年經濟成長率均為5.7%，略低於上年之5.8%。其中三分之二的經濟體在外部需求旺盛、全球大宗商品價格回升及進行國內改革之影響下，經濟成長加速，抵銷了中國大陸因經濟轉型的成長放緩。
- 13日 △新加坡本年第1季GDP年增率初估值為2.5%，低於上年第4季之2.9%；與上季比換算成年率（Q/Q saar）亦由上年第4季之12.3%大幅降至-1.9%，主因均為製造業成長大幅放緩所致。
- △世界銀行（World Bank）發布「東亞暨太平洋地區經濟展望更新」（East Asia and Pacific Economic Update）報告，預測東亞暨太平洋地區開發中經濟體因受惠於內需強勁，國際大宗商品價格回升及全球經濟復甦帶動外需，整體經濟穩健成長，本年經濟成長率為6.2%，惟略低於上年之6.4%。
- 18日 △國際貨幣基金（IMF）發布「世界經濟展望」（World Economic Outlook）報告，調升本年全球經濟成長率預測值至3.5%，惟貿易保護主義及美國政策不確定性等因素，仍將影響全球中期經濟成長。IMF呼籲各國政府以最大化生產力為政策目標，輔以降低所得不均之措施，使貿易所得重分配，並且進行國際合作，確保貿易及經濟穩定成長。
- 23日 △法國總統大選舉行第一輪投票，由中間派Emmanuel Macron及極右派Marine Le Pen獲選進入本年5月7日之第二輪選舉。
- 27日 △南韓本年第1季實質GDP年增率為2.7%，優於上年第4季之2.4%，主因全球經濟升溫，帶動輸出，激勵投資大幅成長，尤其以生產半導體等之機器設備投資成長幅度最大。
- 28日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比化為年率）為0.7%，為2014年第2季以來最

低，主要係民間消費支出成長低迷及企業庫存下滑所致。

民國106年5月份

- 5日 △歐元區本年第1季GDP較上年同期成長1.7%，低廉之信用成本、弱勢歐元及油價未大幅攀升等因素有助景氣復甦，加以勞動市場持續改善，使歐元區經濟穩健成長。
- 7日 △法國總統大選第二輪投票，由Emmanuel Macron以逾66%得票率獲勝。
- 9日 △國際貨幣基金（IMF）發布「亞太地區經濟展望報告」（Regional Economic Outlook: Asia and Pacific），表示因美國政策激勵、中國大陸及日本穩健復甦，亞洲地區今、明兩年經濟成長率可望由上年之5.3%升至5.5%及5.4%，惟人口老化將影響中長期經濟成長，同時面臨所得未達歐美水準便已邁入老化之窘境，東亞將成為全球人口老化最快速之地區，應積極進行結構改革，並以勞動市場及退休制度改革最為優先。
- 16日 △聯合國（UN）發布「2017年全球經濟形勢與展望」（World Economic Situation and Prospects 2017）年中更新報告，表示全球經濟復甦力道增強，預期全球工業生產會在近期內進一步加速成長，貿易活動亦在新興亞洲國家進口需求提升下，恢復熱絡，本年全球經濟成長率預測值為2.7%，明年為2.9%，均高於上年之2.3%。
- 18日 △日本第1季實質GDP較上季成長0.5%，換算年率為2.2%，優於市場預期之1.7%，且連續第五季呈現擴張，為11年來首見，主要係受惠於對亞洲半導體製造等機器設備出口強勁。
- 25日 △石油輸出國組織（OPEC）宣布將原本年6月底到期之石油減產協議延長9個月至明年3月底。
△新加坡公布本年第1季GDP年增率為2.7%，略低於上年第4季之2.9%，惟較初估值2.5%上修0.2個百分點，主要因製造業成長率大幅上修所致。
- 26日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比化為年率）由0.7%上修至1.2%，主要因民間消費支出成長及企業投資上修所致。

民國106年6月份

- 2日 △南韓本年第1季經濟成長率由2.7%小幅上修至2.9%，主要因固定資本形成上修所致。
- 4日 △世界銀行（World Bank）發布「全球經濟展望」（Global Economic Prospects）報告，指出本年先進經濟體出口及投資回穩，景氣可望復甦，加以大宗商品價格回升，帶動新興市場暨開發中經濟體成長，全球經濟及貿易成長率皆高於上年。而貿易保護主義、政策不確定性、地緣政治風險、金融市場突發性變化、油價波動，及潛在產出成長放緩等，為影響全球經濟發展之主要風險。
- 5日 △沙烏地阿拉伯等國指控卡達支持恐怖主義而與卡達斷交，卡達油產僅占石油輸出國組織（OPEC）產量約2%，預期對原油市場影響有限。
△南韓企劃財政部公布規模11.2兆韓元之追加預算案，用途以創造就業為主，以期進而提高所得、增加消費，促進經濟成長。
- 7日 △經濟合作暨發展組織（OECD）發布「OECD經濟展望」（OECD Economic Outlook）報告，指出由於亞洲等部分新興市場經濟體之激勵政策效果，及美國在內之先進經濟體可能採行溫和擴張財政政策立場，本年全球經濟可望成長3.5%，2018年成長率略增至3.6%。惟全球成長仍低於過去一般水準，且不足以完全脫離低成長陷阱。
- 8日 △英國提前舉行國會大選，首相梅伊所領導的保守黨雖仍為國會最大黨，惟席次減少且未過半。
△歐元區調升本年第1季GDP成長率至1.9%，主因法國、義大利及比利時等國皆調升第1季GDP成長率。
△日本本年第1季經濟成長率（與上季比化為年率）由2.2%下修至1.0%，主要因民間庫存大幅下修所致。
- 14日 △美國聯邦公開市場委員會（FOMC）鑑於勞動市場持續增強，經濟溫和擴張，中期通膨率將穩定於2%目標，決議將聯邦資金利率目標區間上調0.25個百分點至1%~1.25%，並指出若經濟發展符合預期，期望於本年開始執行資產負債表正常化計畫，藉由減少持有債券到期本金再投資，逐步降低資產規模。
- 19日 △英國脫歐談判正式展開，歐盟希望優先解決雙方因分離所產生之問題，例如英國

脫歐需支付之費用、公民權利以及與愛爾蘭之邊界劃分等，待達成共識後再討論未來貿易及其他面向之合作方式。英國方面因執政之保守黨未取得國會過半席次，原先之硬脫歐立場軟化。

29日 △美國本年第1季經濟成長率（與上季比化為年率）由1.2%上修至1.4%，主要因民間消費支出成長及輸出上修所致。

中央銀行出版品一覽

| 序號 | 統一編號 | 出版單位 | 刊名 | 出版週期 | 定價 (新臺幣) 每期 | 備註 |
|----|-------------|---------|--|------|-------------------|----|
| 1 | 1009502856 | 業務局 | 中央銀行貨幣在支付系統中扮演之角色 | 圖書 | 190 | |
| 2 | 1009801703 | 業務局 | 中華民國支付及清算系統 | 圖書 | 150 | |
| 3 | 12029870018 | 發行局 | 臺幣·新臺幣圖鑑 | 圖書 | 3,500 | |
| 4 | 2005800020 | 金融業務檢查處 | 金融業務參考資料 | 月刊 | 60 | |
| 5 | 2008600047 | 金融業務檢查處 | 本國銀行營運績效季報 | 季刊 | 240 | |
| 6 | 2009701740 | 金融業務檢查處 | 中華民國金融穩定報告 | 年刊 | 300 | |
| 7 | 2009703514 | 金融業務檢查處 | Financial Stability Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan) | 年刊 | 300 | |
| 8 | 2005900017 | 金融業務檢查處 | 金融機構業務概況年報 | 年刊 | 320 | |
| 9 | 2005900016 | 金融業務檢查處 | 金融機構重要業務統計表 | 年刊 | 350 | |
| 10 | 1009500679 | 金融業務檢查處 | 金融監理與風險管理選輯 | 圖書 | 400 | |
| 11 | 1009900249 | 金融業務檢查處 | 全球金融危機專輯 | 圖書 | 400 | |
| 12 | 1009900973 | 金融業務檢查處 | 全球金融危機專輯(增訂版) | 圖書 | 400 | |
| 13 | 2005100020 | 經濟研究處 | 中華民國金融統計月報 | 月刊 | 100 | |
| 14 | 2007000052 | 經濟研究處 | Financial Statistics | 月刊 | 40 | |
| 15 | 2006800019 | 經濟研究處 | 中央銀行季刊 | 季刊 | 250 | |
| 16 | 2007000029 | 經濟研究處 | 中華民國國際收支平衡表季報 | 季刊 | 110 | |
| 17 | 2006700023 | 經濟研究處 | 國際金融參考資料 | 半年刊 | 300 | |
| 18 | 2005100018 | 經濟研究處 | 中央銀行年報 | 年刊 | 250 | |
| 19 | 2005100019 | 經濟研究處 | Annual Report, Central Bank of the Republic of China (Taiwan) | 年刊 | 250 | |
| 20 | 2005900018 | 經濟研究處 | 中華民國資金流量統計 | 年刊 | 350 | |
| 21 | 2005700016 | 經濟研究處 | 中華民國公民營企業資金狀況調查結果報告 | 年刊 | 350 | |
| 22 | 12062810024 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能(80年版) | 圖書 | 350 | |
| 23 | 12062850033 | 經濟研究處 | The Central Bank of China: Purposes and Functions (1961-1991) | 圖書 | 500 | |

| | | | | | | |
|----|-------------|-------|---|----|-------|----|
| 24 | 1009203273 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版) | 圖書 | 500 | |
| 25 | 1009203552 | 經濟研究處 | 中華民國中央銀行之制度與功能 (92年版) | 圖書 | 600 | 精裝 |
| 26 | 1009501943 | 經濟研究處 | The Central Bank of China (Taiwan) : Purposes and Functions (1992-2004) | 圖書 | 350 | |
| 27 | 12061810019 | 經濟研究處 | 各國中央銀行法選譯(第一輯) | 圖書 | 500 | |
| 28 | 12061820026 | 經濟研究處 | 各國中央銀行法選譯(第二輯) | 圖書 | 500 | |
| 29 | 1009203958 | 法務室 | 各國中央銀行法選譯(92年版) | 圖書 | 600 | |
| 30 | 1009302083 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(2003年 版)《中英對照本》 | 圖書 | 1,200 | |
| 31 | 1009405080 | 法務室 | 中央銀行業務規章彙編上冊(94 年12月修訂版) | 圖書 | 580 | |
| 32 | 1009405081 | 法務室 | 中央銀行業務規章彙編下冊(94 年12月修訂版) | 圖書 | 450 | |
| 33 | 1009600601 | 法務室 | 中央銀行規章彙編上冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》 | 圖書 | 1,040 | |
| 34 | 1009600602 | 法務室 | 中央銀行規章彙編下冊(95年12 月修訂版)《中英對照本》 | 圖書 | 880 | |
| 35 | 1009801079 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(續編) | 圖書 | 600 | |
| 36 | 1009801080 | 法務室 | 各國中央銀行法選輯(續編) 《中英文對照》 | 圖書 | 1,200 | |
| 37 | 12072880010 | 秘書處 | 認識通貨膨脹 | 圖書 | 贈閱 | |
| 38 | 12072890017 | 秘書處 | 認識中央銀行 | 圖書 | 贈閱 | |
| 39 | 1009004168 | 秘書處 | 中央銀行在我國經濟發展中的貢 獻 | 圖書 | 贈閱 | |
| 40 | 1009200895 | 秘書處 | The Central Bank of China (Taiwan) | 圖書 | 贈閱 | |
| 41 | 2007300032 | 中央印製廠 | 印刷科技季刊 | 季刊 | 100 | |
| 42 | 1009701447 | 中央印製廠 | 中央印製廠遷台60週年歷年印製 鈔券圖輯 | 圖書 | 1,200 | |
| 43 | 1009200061 | 中央造幣廠 | 中央造幣廠幣章圖鑑82年至92年 | 圖書 | 600 | |



中央銀行暨所屬中央印製廠、中央造幣廠均設有行政革新信箱，供各界革新建言，歡迎多加利用：

中央銀行：

信箱號碼：台北郵政第5-64號信箱

專線電話：02-2357-1870

傳真號碼：02-2357-1981

另於國庫局及業務局營業大廳設有革新專用信箱

中央印製廠：

信箱號碼：台北郵政第16-1號信箱

專線電話：02-2215-7011

傳真號碼：02-2214-2636

中央造幣廠：

信箱號碼：桃園郵政第224號信箱

專線電話：03-3295174 轉 150 分機

傳真號碼：03-3291412



中央銀行季刊 (第39卷第2期)

發行人：彭淮南
主編：林宗耀
編輯委員：林淑華 吳懿娟 蔡焜民 李光輝
蔡惠美 汪建南 彭德明 游淑雅
行政編輯：楊建業
發行所：中央銀行
地址：10066台北市羅斯福路1段2號
出版品網址：<http://www.cbc.gov.tw>
電話：(02) 2357-1526
電子出版品電話：(02) 2357-1718
出版年月：中華民國 106 年 6 月
創刊年月：中華民國 68 年 3 月
定價：新台幣250元

展售處：

- 一、五南文化廣場／網路書店：<http://www.wunanbooks.com.tw>
台中總店／地址：40042台中市中區中山路6號
電話：(04) 2226-0330 傳真：(04) 2225-8234
台大店／地址：10091台北市中正區羅斯福路四段160號
電話：(02) 2368-3380 傳真：(02) 2368-3381
- 二、三民書局／網路書店：<http://www.sanmin.com.tw>
重南門市／地址：10045台北市重慶南路一段61號
電話：(02) 2361-7511 傳真：(02) 2361-7711
復北門市／地址：10476台北市復興北路386號
電話：(02) 2500-6600 傳真：(02) 2506-4000
- 三、國家書店／網路書店：<http://www.govbooks.com.tw>
松江門市／地址：10485台北市中山區松江路209號1樓
電話：(02)2518-0207

印刷者：震大打字印刷有限公司
地址：10077臺北市南昌路一段51巷7號
電話：(02) 2396-5877

GPN:2006800019

ISSN:1017-9623

◆ 著作財產權人保留對本刊依法所享有之所有著作權利。欲重製、改作、編輯或公開口述本刊全部或部分內容者，須先徵得著作財產權管理機關之同意或授權。(請洽中央銀行經濟研究處，電話：2357-1718) ◆