



2024年經濟展望論壇

2024年臺灣總體經濟預測



中華經濟研究院
CHUNG-HUA INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

2024年1月24日



目錄
CONTENTS

PART ONE

● 全球經濟走勢

PART TWO

● 臺灣總體經濟實質面指標走勢

PART THREE

● 臺灣總體經濟金融面指標走勢

PART FOUR

● 臺灣經濟預測

PART FIVE

● 主要不確定因素



PART

1

全球經濟走勢

- 全球（美中日歐元區）經濟下行風險升高
- 出口導向國家經濟成長多由谷底反彈
- 多數國家通膨有序下緩



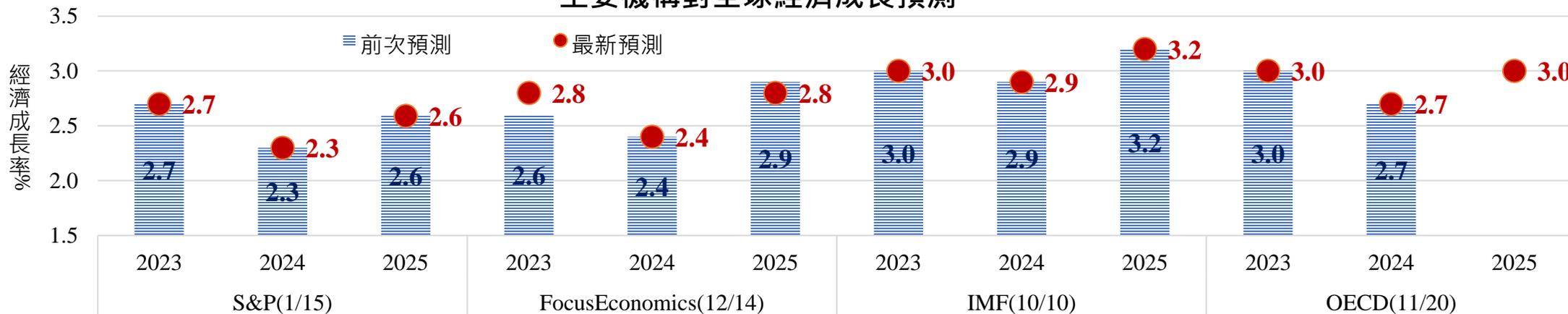
1 全球經濟走勢-全球經濟成長率預測

- 依據S&P Global 1月預測資料，2023年全球經濟成長率約2.70%，2024年約為2.32%，連三年走勢下行。
- 已開發國家成長表現於2023、24年呈現下行趨勢；新興市場國家於2023年有較佳成長表現，但於2024年成長走緩。

年度	2022	2023	2024f	2025f
全球	3.08	2.70	2.32	2.64
已開發國家	2.59	1.57	1.19	1.57
新興市場	3.74	4.21	3.85	4.08
開發中國家	4.00	3.80	3.91	3.72



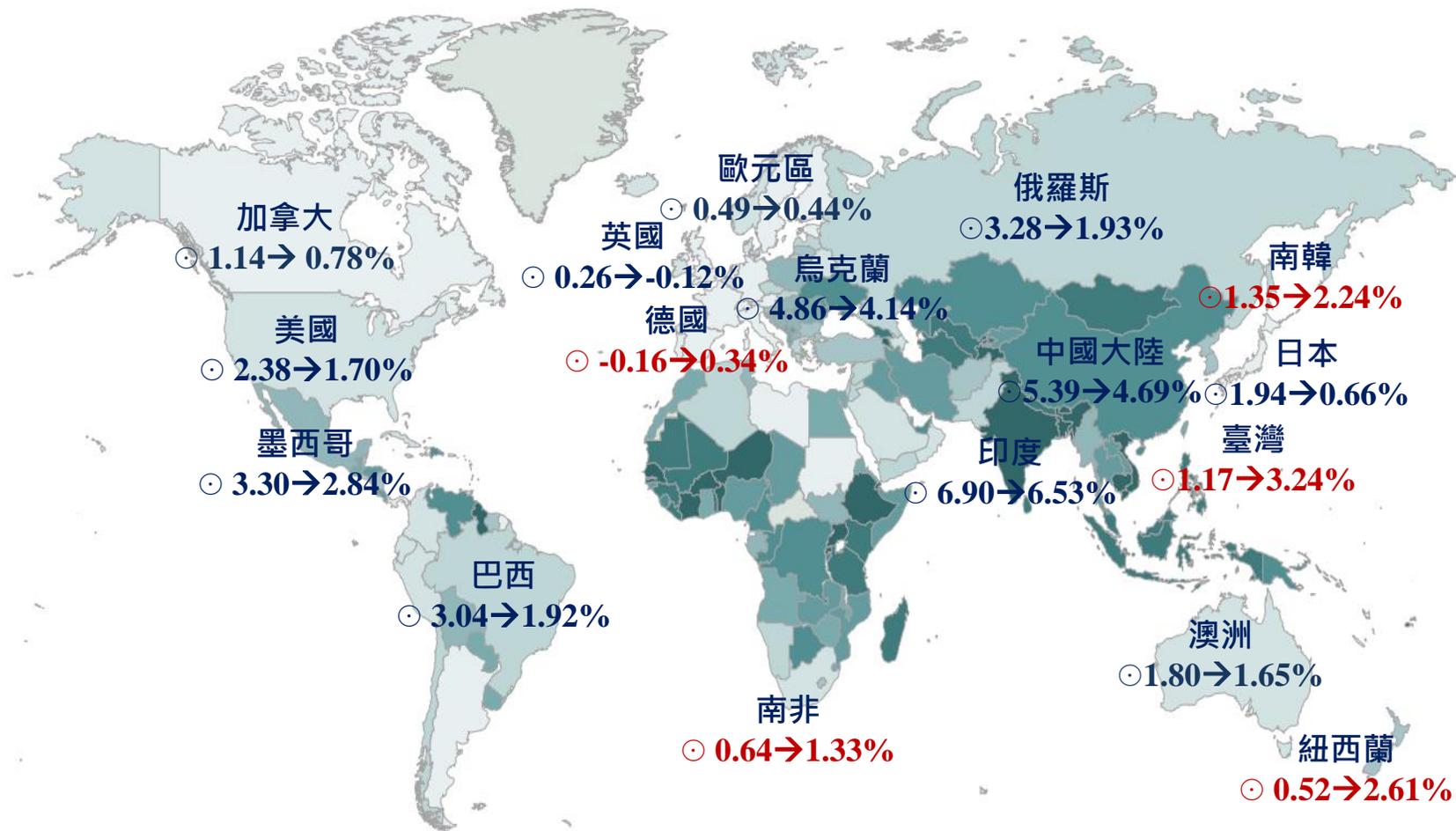
主要機構對全球經濟成長預測





1 全球經濟走勢-主要國家2023 → 2024年經濟成長率

-7.02% 34.42%



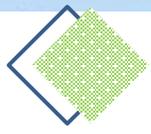
- 主要國家2024年之成長表現將較2023年趨緩，包括中國、日本、印度、美國等。
- 部分國家成長表現優於2023年，如臺灣、南韓、ASEAN諸國等。

ASEAN 10國

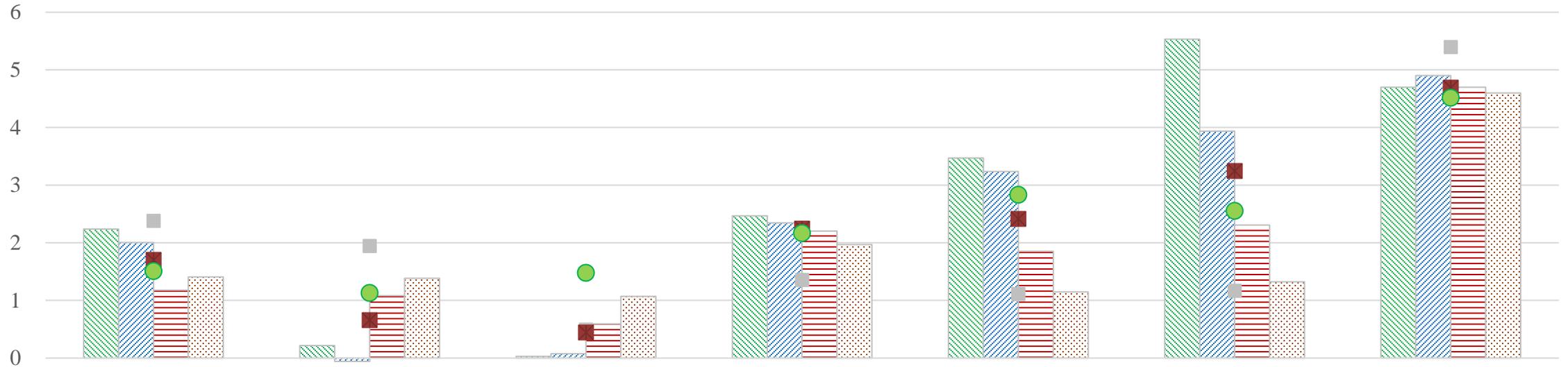
印尼	5.10 → 4.99
馬來西亞	3.92 → 4.80
菲律賓	5.49 → 5.59
泰國	2.54 → 3.49
新加坡	1.11 → 2.42
汶萊	2.80 → 3.24
柬埔寨	5.51 → 5.99
寮國	2.90 → 3.50
緬甸	2.50 → 2.60
越南	5.05 → 6.11

說明：1. ○ 2024年1月發布。

2. 紅色字體表示2024年預測值較2023年上升；藍色字體表示2024年預測值較2023年下降。



1 全球經濟走勢-主要國家及地區之經濟成長預測



	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	臺灣	中國大陸
2024Q1	2.24	0.22	0.03	2.47	3.47	5.53	4.70
2024Q2	2.00	-0.06	0.07	2.34	3.24	3.94	4.90
2024Q3	1.18	1.08	0.59	2.20	1.85	2.31	4.70
2024Q4	1.41	1.38	1.07	1.97	1.15	1.32	4.60
2023	2.38	1.94	0.49	1.35	1.11	1.17	5.39
2024f	1.70	0.66	0.44	2.24	2.42	3.24	4.69
2025f	1.50	1.13	1.48	2.16	2.83	2.55	4.52

- 2024年主要國家成長表現多較2023年疲弱。如美國、中國、日本、歐元區等，經濟成長率多呈下緩。
- 雖然全球景氣走緩，不利出口擴張，但出口導向國家因基期偏低，2024年經濟成長年增率多呈走升趨勢。S&P Global 預估臺灣為3.24%；南韓、新加坡等成長率雖仍在2.5%以下，但已較2023年改善。

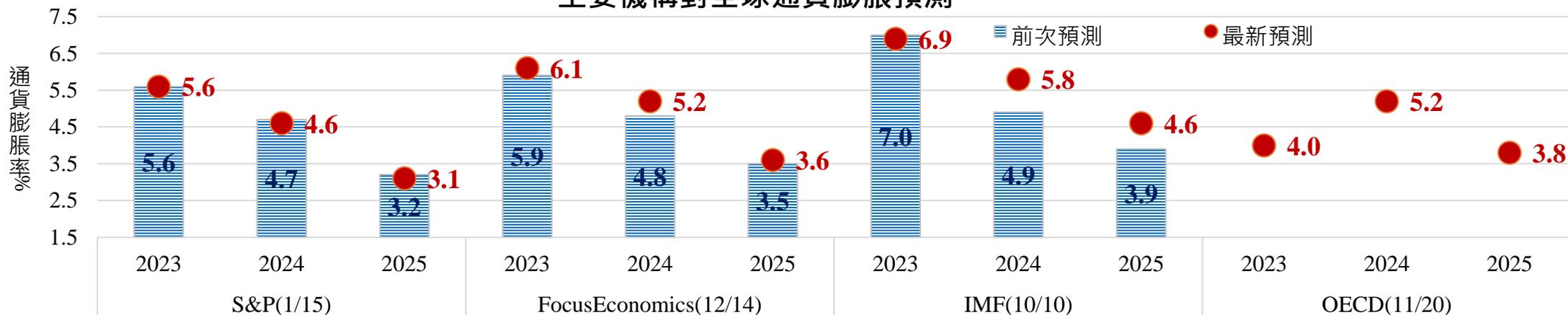
1 全球經濟走勢-全球通貨膨脹率預測

- 依據S&P Global 1月預測資料，2023年全球通貨膨脹率約5.60%，2024年約為4.60%，連三年走勢下行。
- 預估已開發國家通膨表現於2024年降至2.60%，而在2025年可望續降至2.0%；新興市場國家及開發中國家於2024年之通膨率則仍多維持於高檔徘徊。

年度	2022	2023f	2024f	2025f
全球	7.60	5.60	4.60	3.08
已開發國家	7.24	4.52	2.60	2.00
新興市場	7.57	6.40	7.03	4.23
開發中國家	14.94	15.08	10.63	7.75

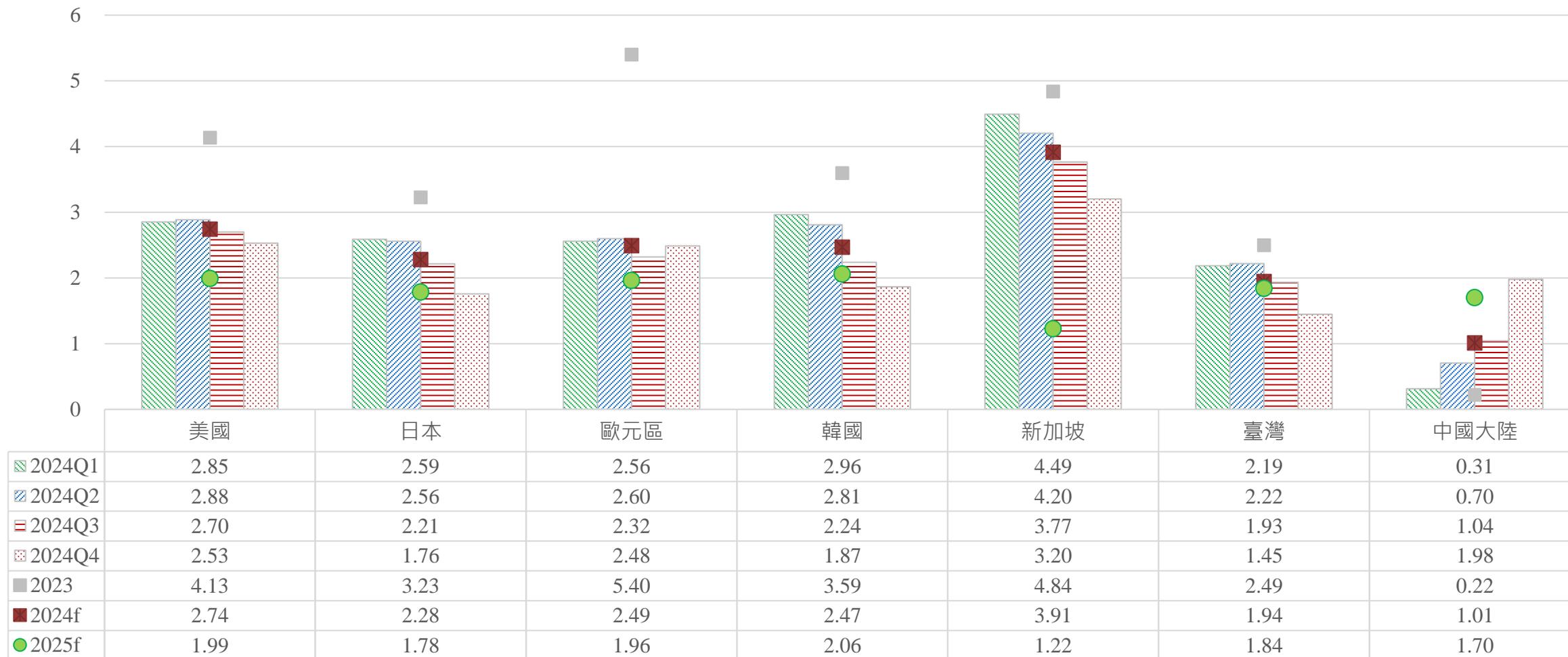


主要機構對全球通貨膨脹預測





1 全球經濟走勢-主要國家及地區之通膨預測



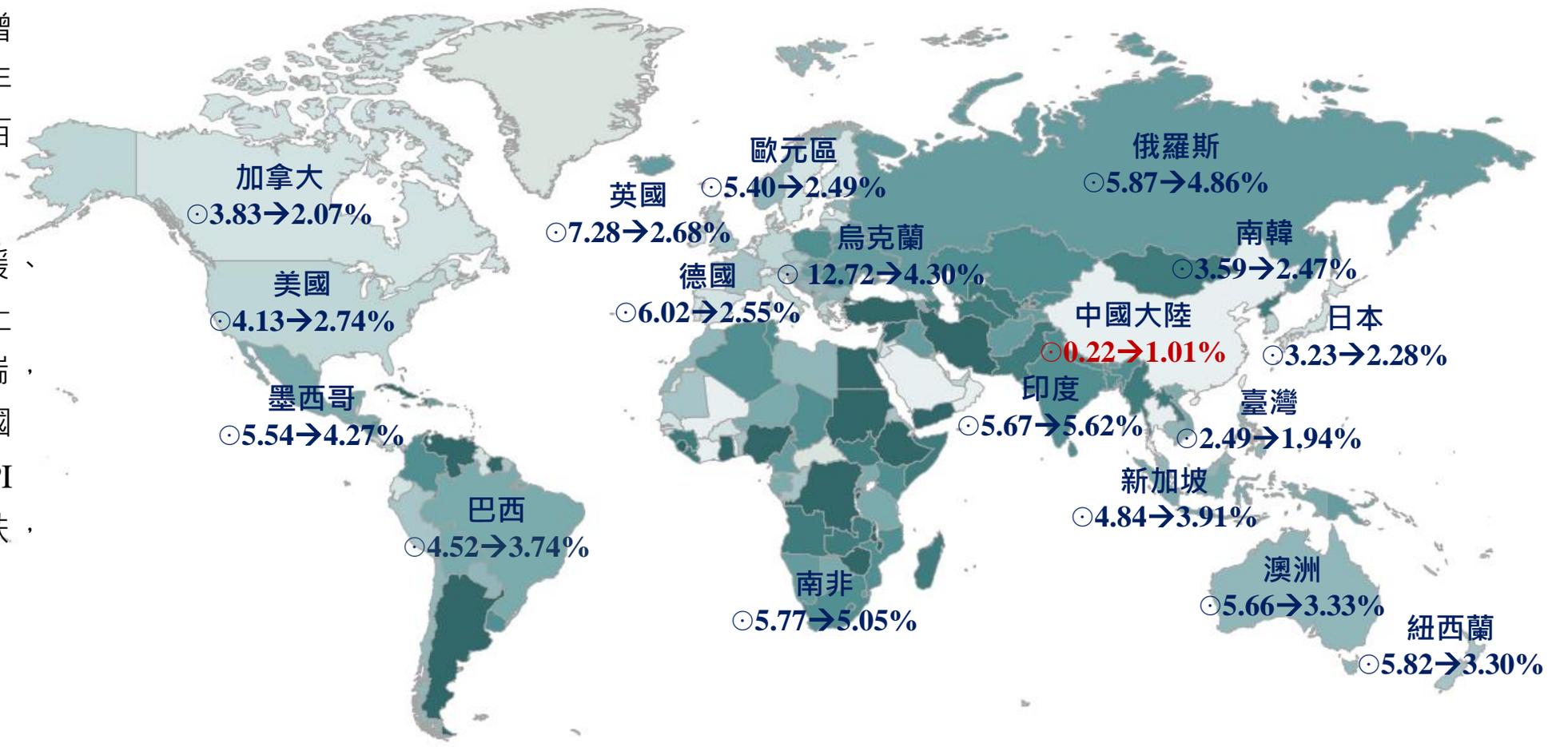
- 主要國家通貨膨脹率呈現下緩趨勢，2024年多較2023年下降。如美國、日本、新加坡、歐元區等。
- 多數國家2025年之通膨走勢持續下緩（中國除外）。其中，除南韓之通膨率2.06%，略高於2.0%之外，其餘國家 / 地區之通膨都在2.0%以下。S&P Global 預估臺灣2024、2025年之通膨都在2.0%以下。



1 全球經濟走勢-主要國家2023 → 2024年CPI年增率

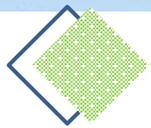


- 2024年全球CPI年增率4.60%，較2023年之5.60%下降1個百分點。
- 由於成長表現趨緩、需求不振，再加上處於升息循環末端，因此2024年多數國家之通膨走勢（CPI年增率）都將走跌，僅中國大陸除外。



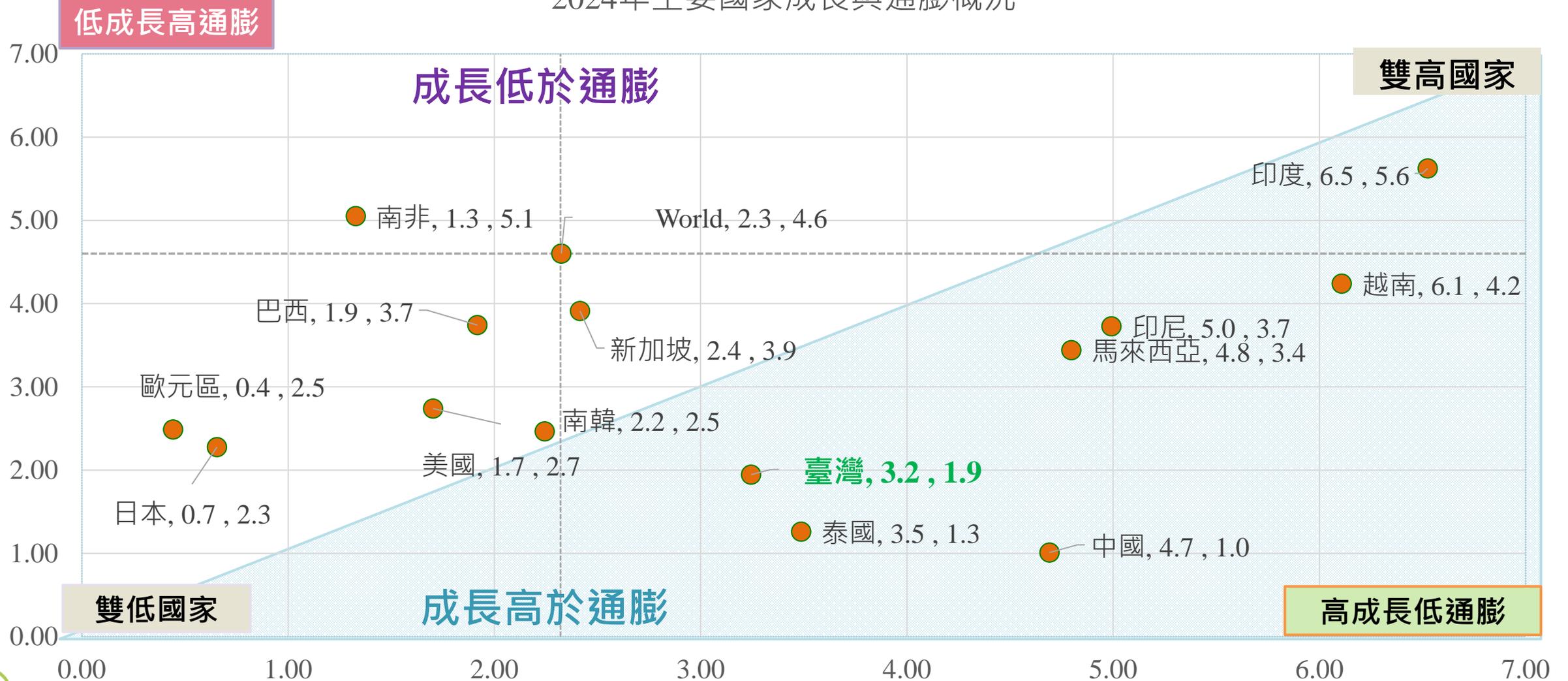
說明：1. ○ 2024年1月發布。
 2. 紅色字體表示2024年預測值較2023年上升；藍色字體表示2024年預測值較2023年下降。





1 全球經濟走勢-主要國家近期經濟成長與通膨概況

2024年主要國家成長與通膨概況





PART

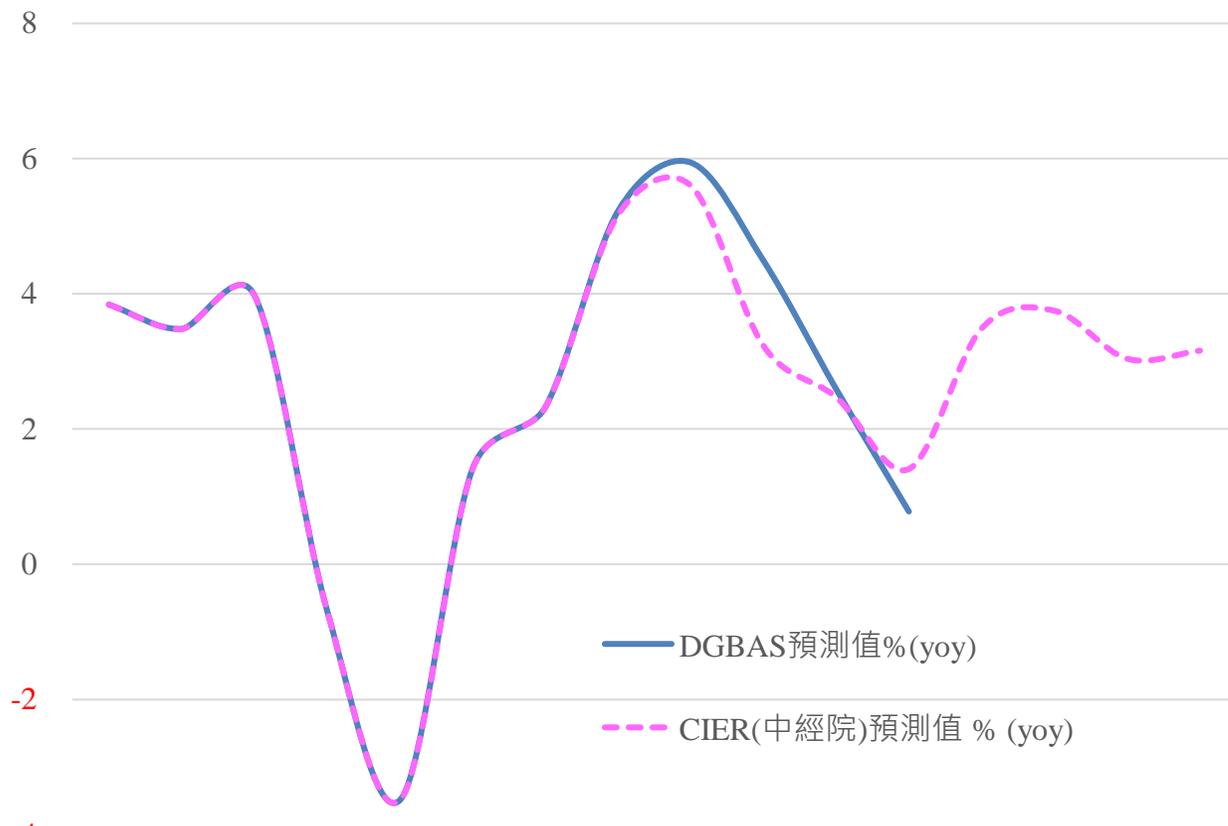
2

臺灣實質面指標走勢

- 景氣由谷底逐漸回升復甦
- 民間消費持續熱絡維持高檔
- 外貿表現漸次好轉；對歐美出口呈現正成長

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-經濟成長率與景氣對策信號

- 主計總處11月修正2021、22年經濟成長率，並發布初步統計2023年第3季經濟成長率為2.32%，預估2023、24年經濟成長率為1.42%、3.35%。



- 2023年11月景氣對策信號綜合判斷分數為20分，燈號再次轉為黃藍燈。景氣領先指標跌幅縮小，同時指標維持上升，顯示國內景氣持續好轉。
- 9項構成項目中，海關出口值、批發、零售及餐飲業營業額均由藍燈轉呈綠燈；其餘7項燈號不變。

		2022年		2023年													
		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月		11月		
		燈號	分數	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%	燈號	%
綜合判斷	燈號	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍
	分數	12	12	11	10	11	11	12	13	15	15	17	16	16	20	20	20
貨幣總計數M1B		黃	黃	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍
股價指數		藍	藍	藍	黃	黃	黃	綠	紅	紅	紅	紅	紅	25.3	紅	20.7	20.7
工業生產指數		藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	-4.6	藍	-3.3	-3.3
非農業部門就業人數		藍	藍	藍	藍	藍	藍	綠	綠	綠	綠	綠	綠	1.590	綠	1.587	1.587
海關出口值		藍	藍	黃	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	-3.5	綠	5.4	5.4
機械及電機設備進口值		綠	黃	黃	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	-10.4	藍	-11.5	-11.5
製造業銷售量指數		藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	-2.8 _r	藍	-2.2	-2.2
批發、零售及餐飲業營業額		藍	黃	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	-3.3	綠	2.9	2.9
製造業營業氣候測驗點		藍	藍	藍	藍	黃	藍	藍	藍	藍	藍	藍	藍	93.77 _r	黃	93.20	93.20

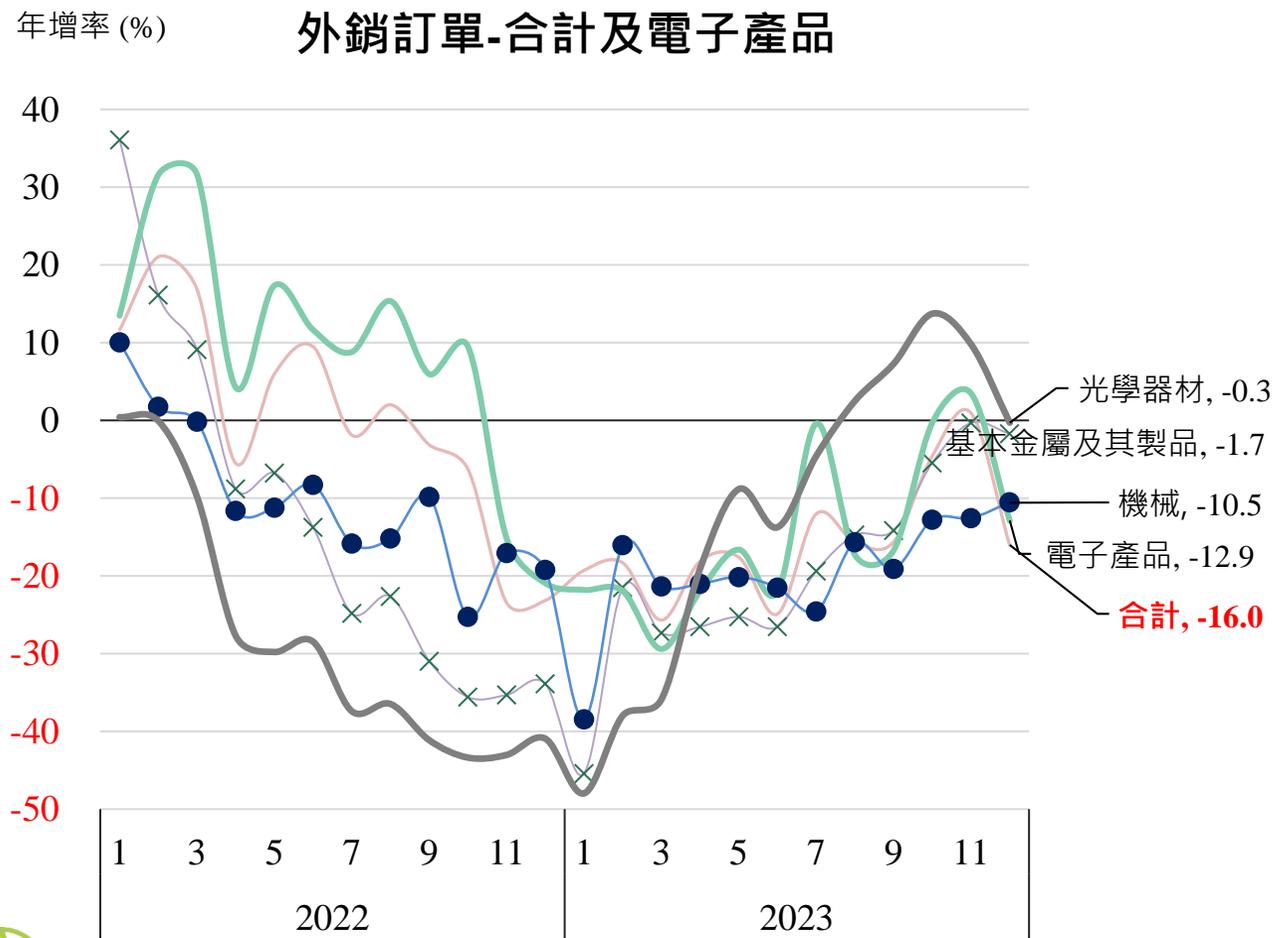
註：1.各構成項目除製造業營業氣候測驗點之單位為點(基期為95年)外，其餘均為年變動率；除股價指數外均經季節調整。

2. r為修正值。

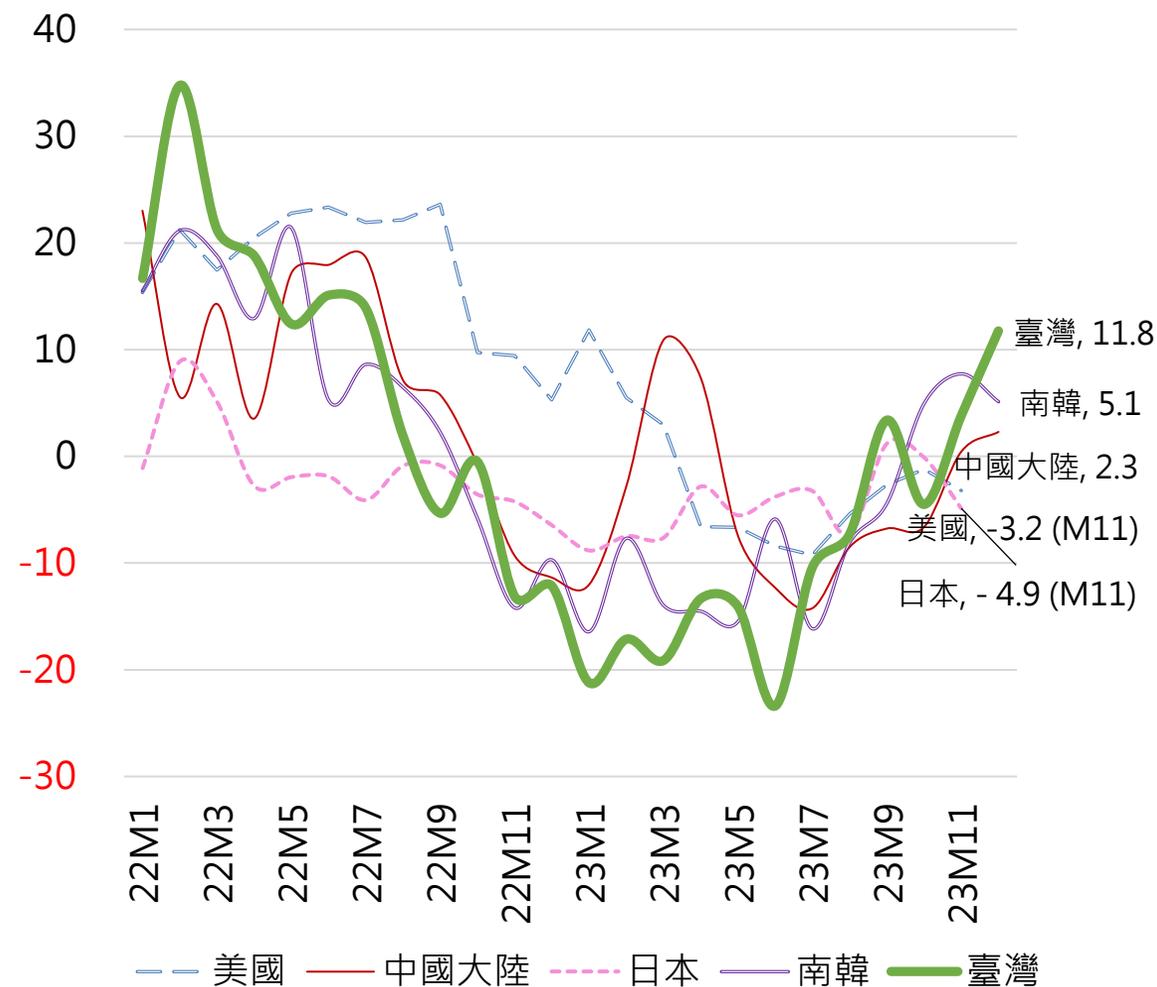
說明：(r)表修正數，(p)表初步統計數，(f)表預測數。資料來源：主計總處「國民所得統計及國內經濟情勢展望」，2023年11月28日。

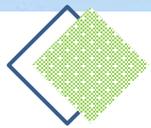
2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-訂單與出口由負轉正

- 2023年12月外銷訂單438.1億美元，較上年同月減少83.6億美元或減16.0%，按新台幣計算減14.4%。



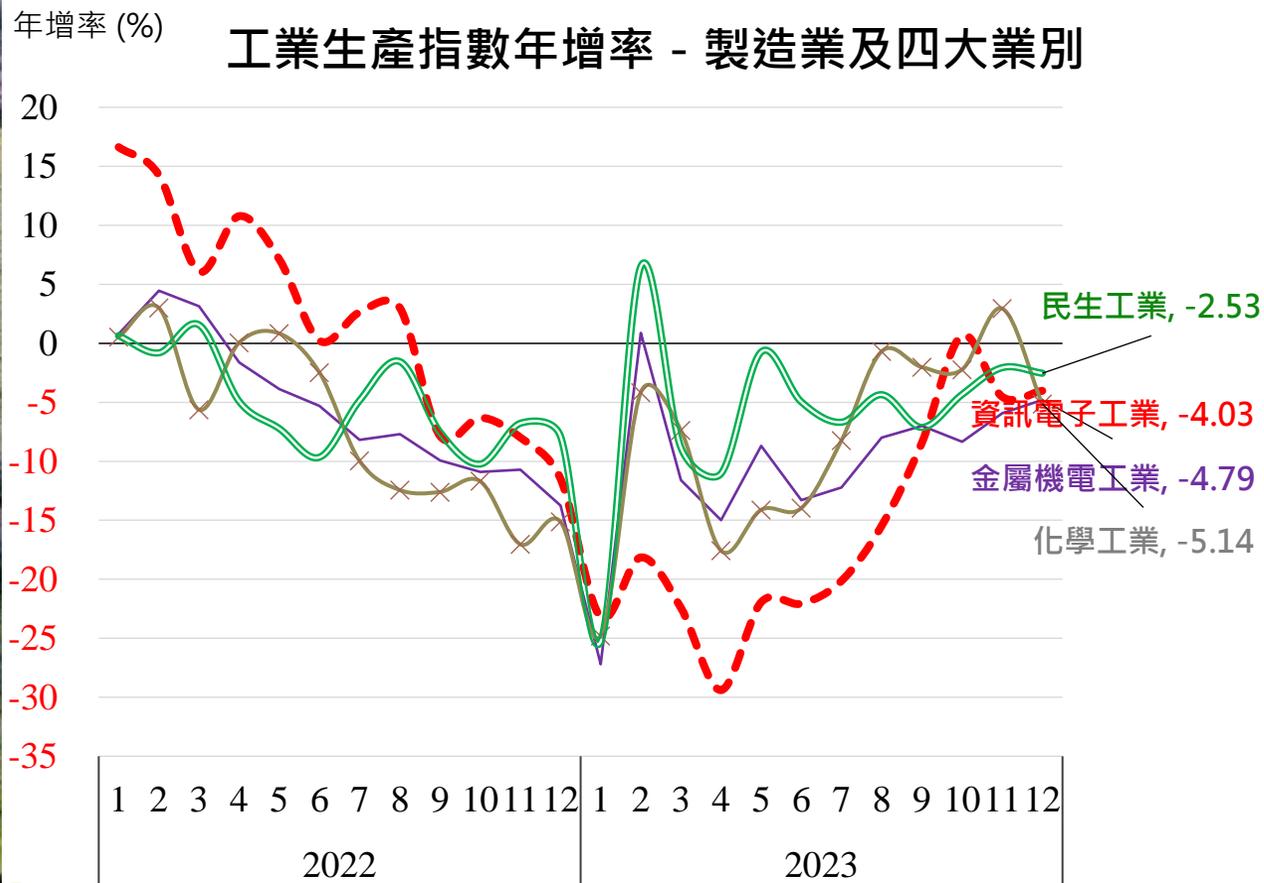
主要國家商品出口年增率(%)



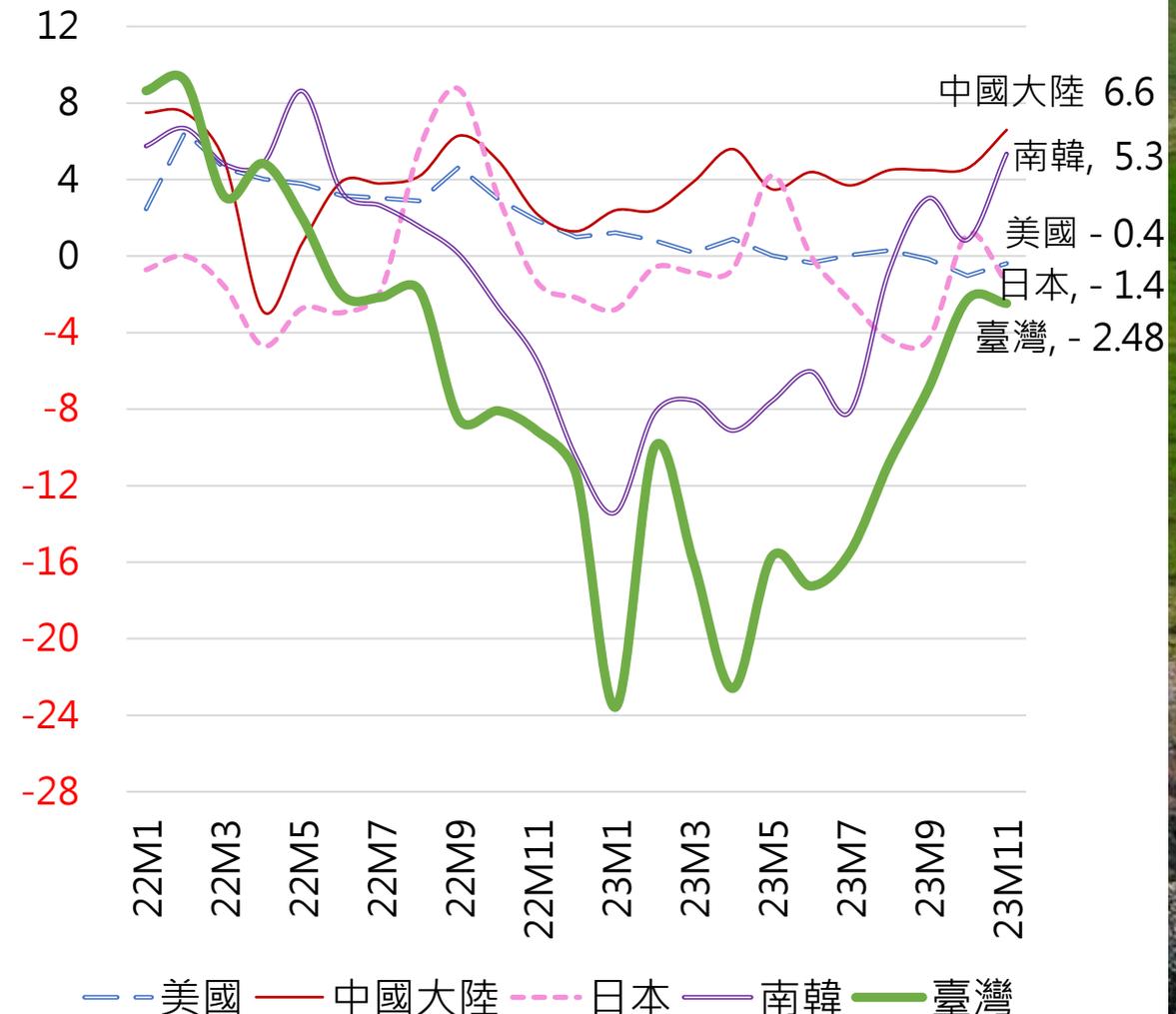


2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-工業生產

- 2023年12月工業生產指數90.40，較上月減少2.37%，其中製造業減少2.77%。與上年同月比較，工業生產減少3.99%，其中製造業減少4.19%。



主要國家工業生產年增率(%)



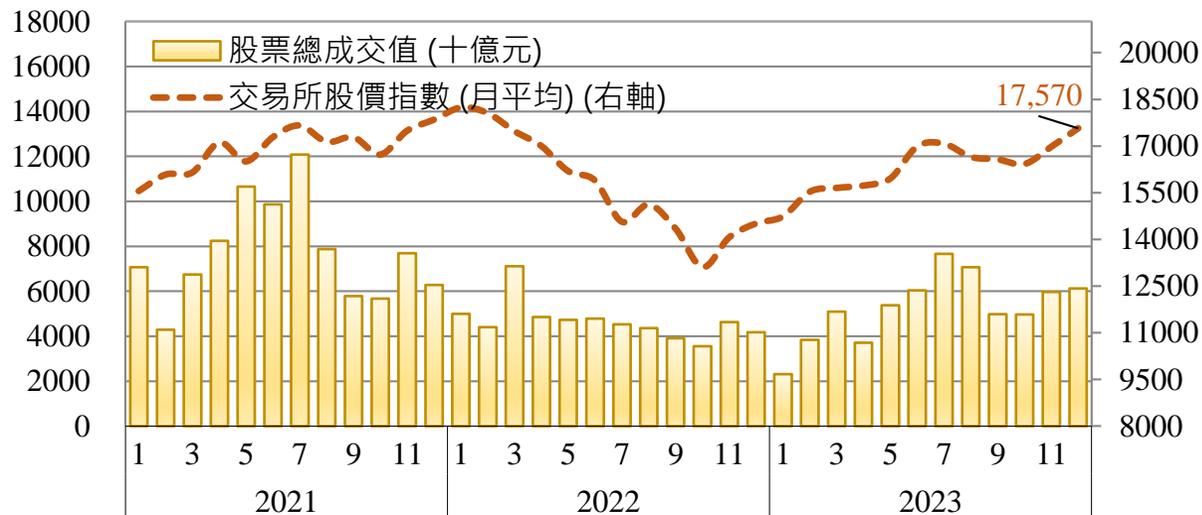
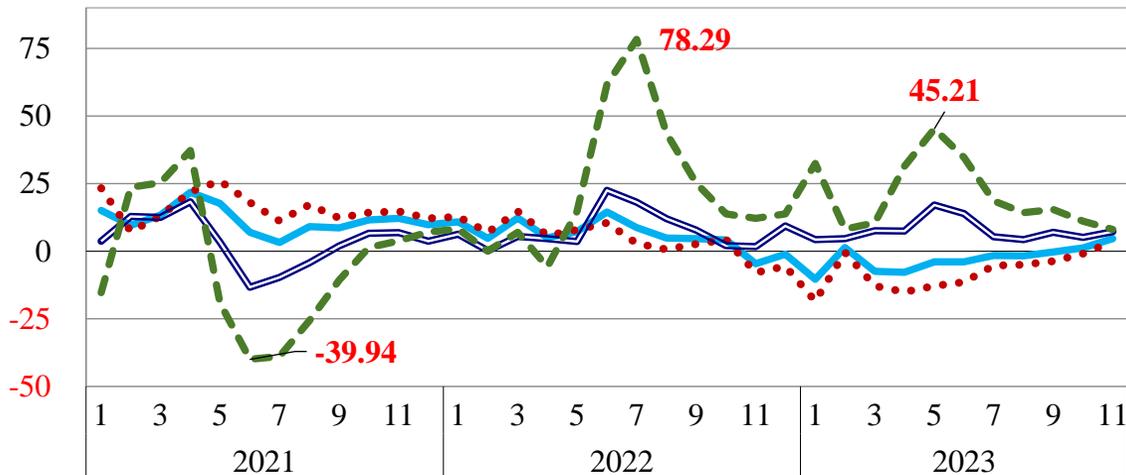


2

臺灣總體經濟實質面指標走勢-內需 (消費與投資) 相關指標

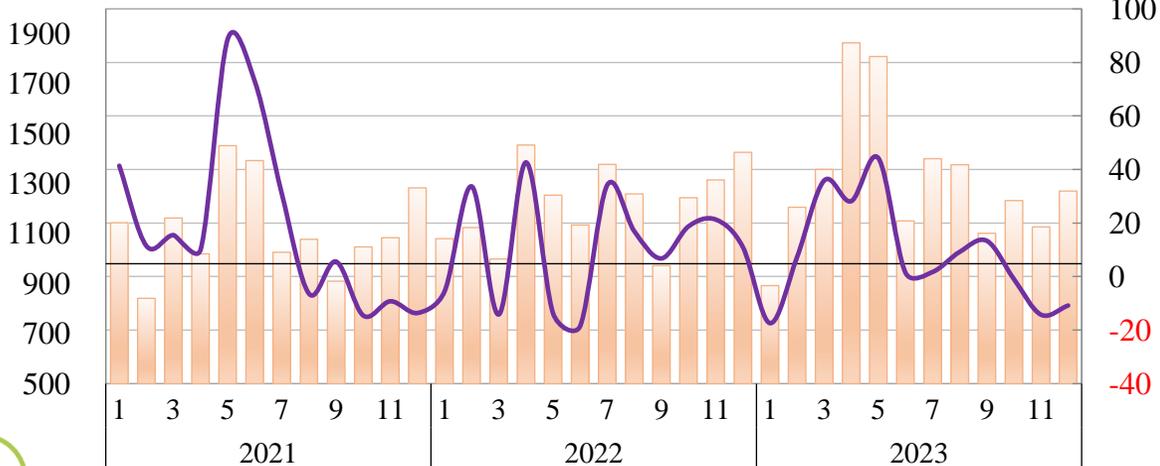
營業額年增率(%)

— 合計 (%) ···· 批發業 — 零售業 - - - 餐飲業



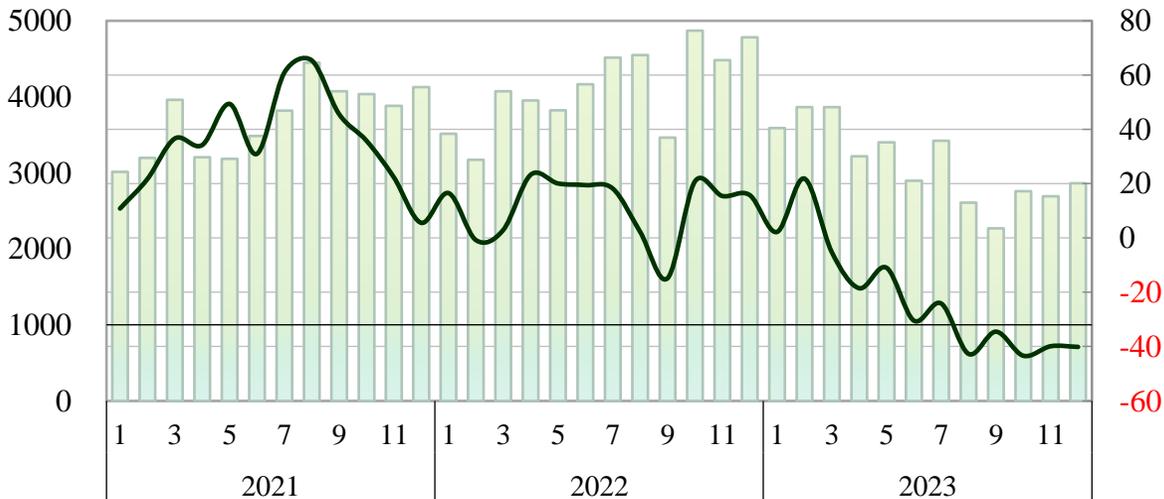
US\$ Million

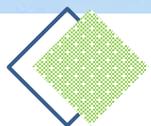
— 進口值 - 運輸工具 (百萬美元) — 年增率 (%) (右軸)



US\$ Million

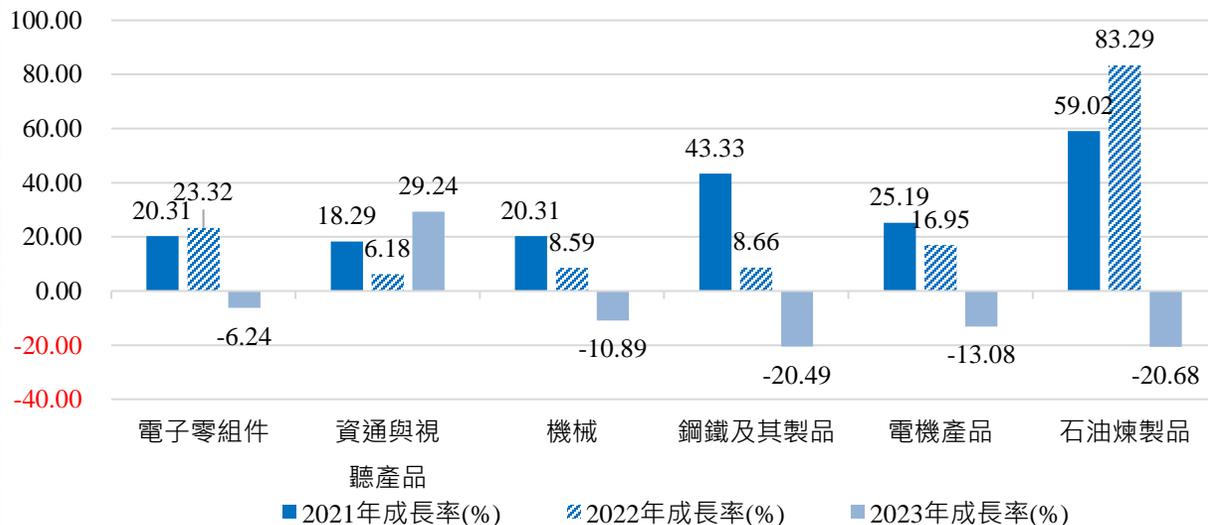
— 進口值 - 機械 (百萬美元) — 年增率 (%) (右軸)



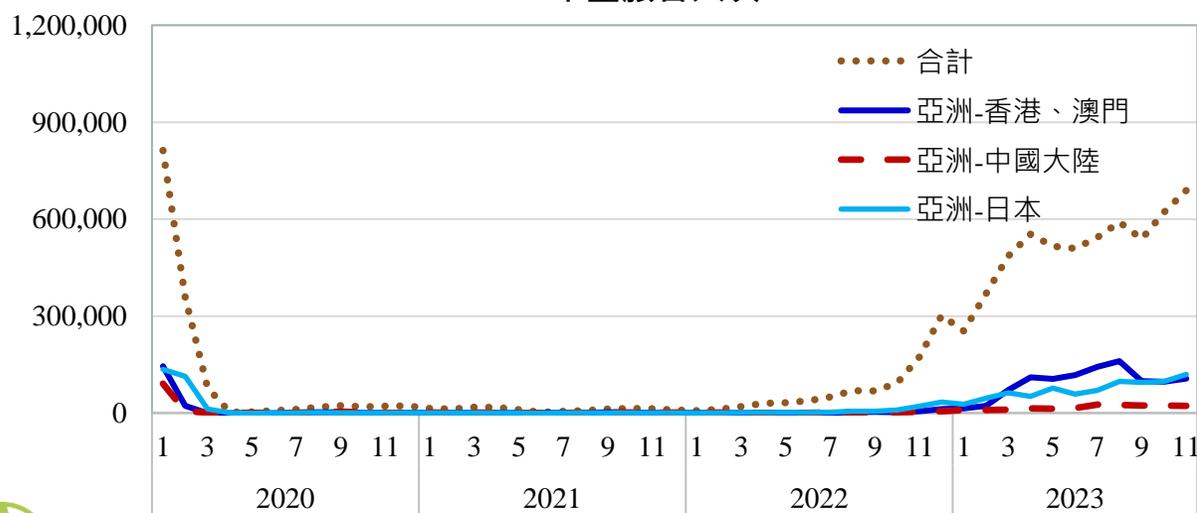


2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-商品與服務輸出(新臺幣計價)

主要出口貨品成長率(%)-以新臺幣計價



來臺旅客人次

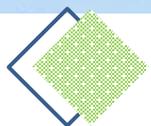


臺灣出口至主要國家或地區之成長率 (%)

國家或區域 (占比%)	出口 (以新臺幣計價)				出口 (以美元計價)
	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年
總計	0.16	22.58	13.73	-5.16	-9.79
中國大陸 及香港 (35.21%)	9.42	18.30	4.09	-13.80	-18.09
東協十國 (17.64%)	-5.75	25.11	21.48	-0.45	-5.37
美國 (17.63%)	4.42	23.12	21.11	6.92	1.58
歐洲 (9.78%)	-9.66	29.55	13.17	7.94	2.89
日本 (7.27%)	-3.86	18.18	22.18	-2.13	-6.45

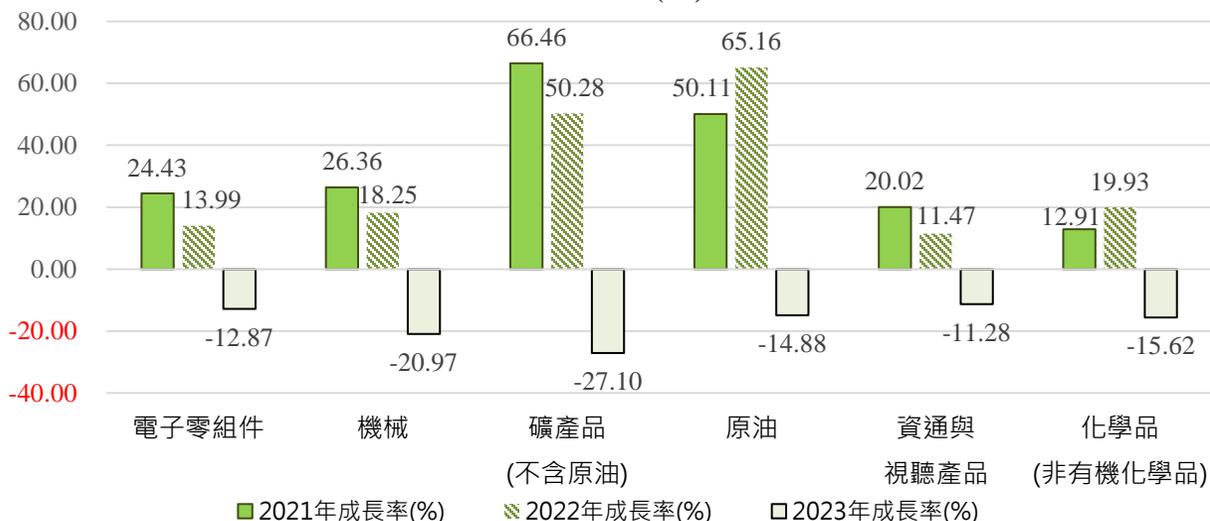
註明：國家或區域之占比以美元計價。

- 2023年11月來臺旅客人次68.9萬人，較上年同期增加298.01%，1至11月累計較上年同期增加855.14%。

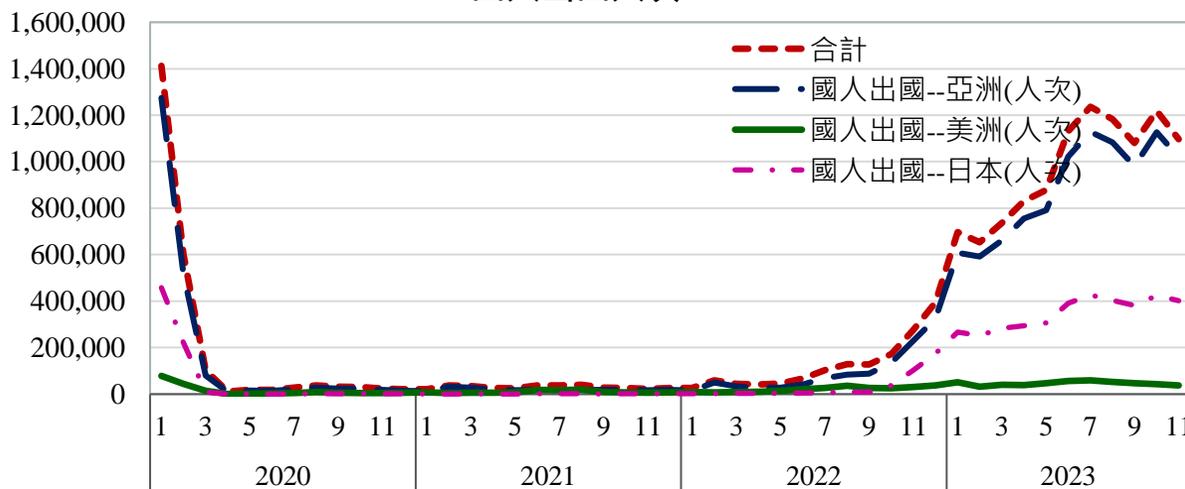


2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-商品與服務輸入(新臺幣計價)

主要進口貨品成長率(%)-以新臺幣計價



國人出國人次



自主主要進口國家或地區之成長率 (%)

國家或區域 (占比%)	進口 (以新臺幣計價)				進口 (以美元計價)
	2020年	2021年	2022年	2023年	2023年
總計	-4.24	26.43	18.75	-13.72	-17.79
中國大陸與香港 (20.37%)	5.92	23.14	7.46	-11.71	-16.15
歐洲 (13.26%)	-3.79	21.95	14.53	-4.37	-8.61
日本 (12.59%)	-0.35	15.81	2.98	-14.82	-18.87
東協十國 (11.67%)	-1.80	24.56	21.07	-20.23	-23.92
美國 (11.56%)	-10.77	14.35	23.39	-6.67	-10.93
南韓 (8.07%)	10.85	40.98	18.34	-12.70	-17.08

註明：國家或區域之占比以美元計價。

- 2023年11月國人出國人次109.7萬人較上年同期增加296.64%，1至11月累計較上年同期增加885.70%。



PART

3

臺灣金融面指標走勢

- 全球經濟成長走緩，多數國家貨幣政策轉向(降息)
- 短期：通膨等數據或有震盪，美元指數起伏
- 中長期：Fed降息、BOJ撤守負利率，亞幣走升
- 地緣政治（紅海事件），油價、通膨走勢或有起伏



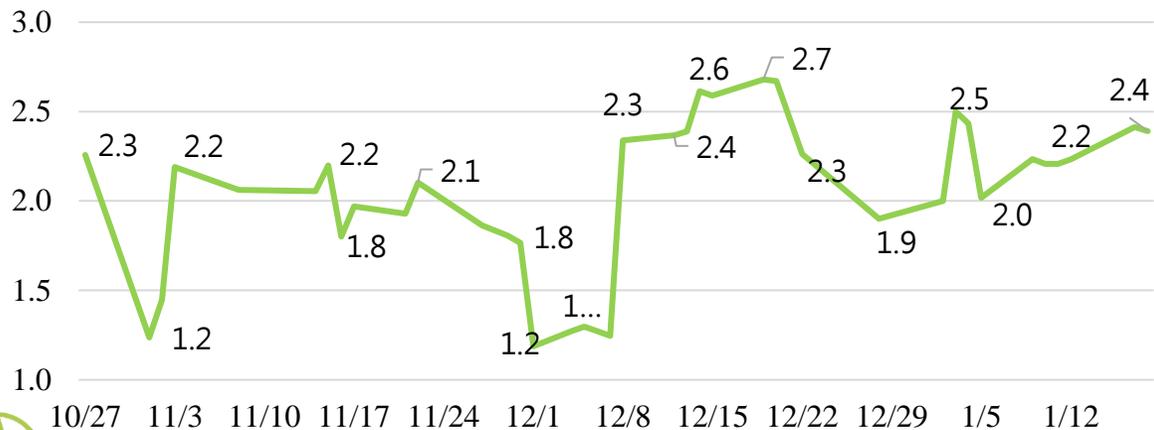
3 臺灣總體經濟金融面指標走勢

-判斷美元指數走勢主要三面向：美國經濟指標表現

美國實質GDP與經濟成長率



Fed Atlanta 2023Q4 GDP成長率預測

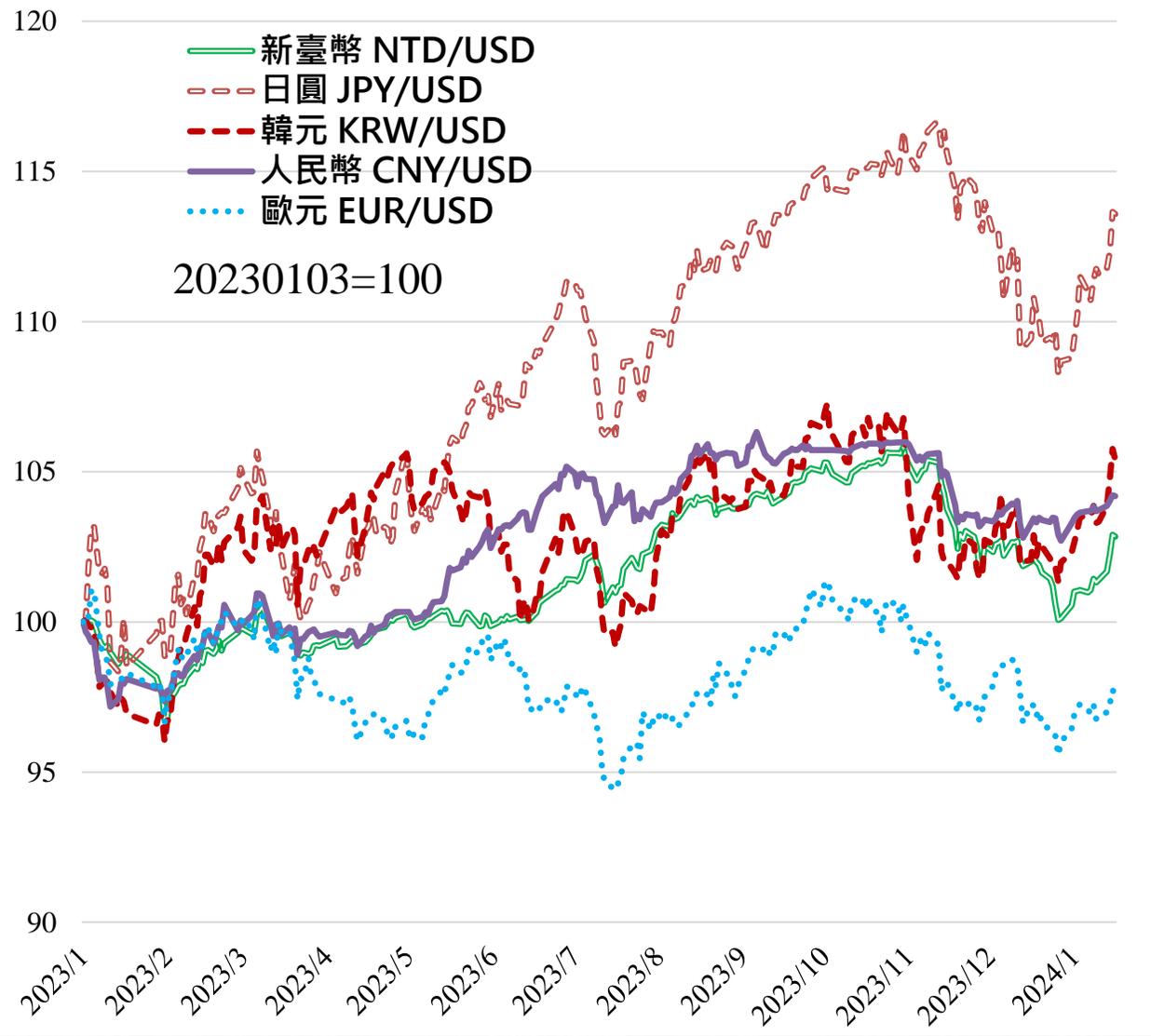


美國就業指標		2023年					
		7月	8月	9月	10月	11月	12月
非農就業新增人口	(萬人)	236	165	262	105	173(P)	216(P)
失業率	(%)	3.5	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7
勞參率	(%)	62.6	62.8	62.8	62.7	62.8	62.5
月均時薪成長率	月增率 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4(P)	0.4(P)
	年增率 (%)	4.3	4.3	4.2	4.1	4(P)	4.1(P)
平均每週工時	(小時)	34.3	34.4	34.4	34.3	34.4(P)	34.3(P)
美國物價指標		2023年					
		7月	8月	9月	10月	11月	12月
CPI	月增率 (%)	0.2	0.6	0.4	0	0.1	0.3
	年增率 (%)	3.3	3.7	3.7	3.2	3.1	3.4
核心CPI	月增率 (%)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
	年增率 (%)	4.7	4.3	4.1	4	4	3.9
PCE (個人消費支出) 物價指數	月增率 (%)	0.1	0.4	0.4	0	-0.1	
	年增率 (%)	3.3	3.3	3.4	2.9	2.6	
核心PCE物價指數	月增率 (%)	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	
	年增率 (%)	4.2	3.7	3.6	3.4	3.2	
工業生產	月增率 (%)	1	0.4	0.3	-0.6	0.2	0.1
	年增率 (%)	-0.23	0.25	0.08	-0.68	-0.39	0.98



3 臺灣總體經濟金融面指標走勢

-判斷美元指數走勢主要三面向：美國貨幣政策動向、其他主要國家貨幣表現



資料來源：Investing.com · 更新至2024/1/18；中央銀行。



3 臺灣總體經濟金融面指標走勢-利率政策最新發展

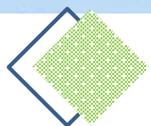
- 2023M12美國CPI超預期年增3.4%，零售銷售數據強勁，推遲3月降息。
- 歐元區綜合通膨在2023/12上升2.9%，係物價指數連跌六個月後首度反彈。市場降低對歐洲利率3月降息的預期。
- 日銀2023/12決議將短期利率維持在負0.1%。原先各界認為2024/4是日本升息最有可能時點，但日圓受大地震影響大貶，日銀可能放慢政策調整步伐。總裁植田和男有意尋求更多證據，以確認日本工資成長會轉化為持續通膨。
- 人行暗示可能下調存準率，以刺激信貸。人行工作會議於一月初宣布，穩健的貨幣政策要靈活適度、確保社融規模較快成長。人民幣兌美元中間價續創近一個月新低，1/18報7.1114。

主要國家貨幣市場利率、CPI成長率、GDP成長率

單位：%

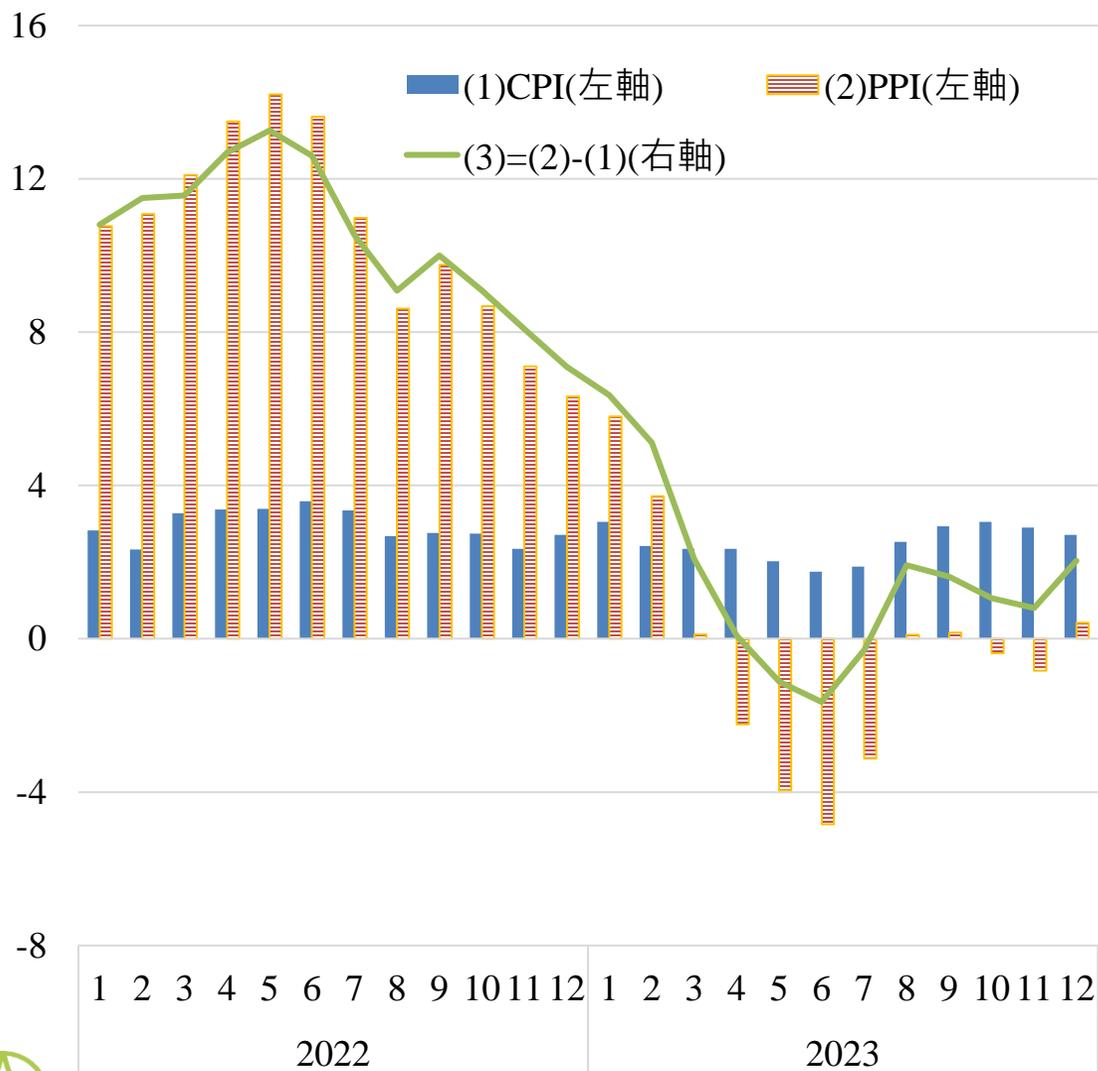
國家	官方利率 (Policy Interest Rate)				CPI成長率		GDP成長率	
	2022/12	前次利率	最新數據	日期	2023	2024f (2024/1/15)	2023	2024f (2024/1/15)
臺灣	1.75	1.875	1.875	2023/12/14	2.49	1.94	1.17	3.24
美國	4.1	5.5	5.5	2023/12/13	4.13	2.74	2.38	1.70
日本	-0.07	-0.1	-0.1	2023/12/19	3.23	2.28	1.94	0.66
英國	3.5	5.25	5.25	2023/12/14	7.28	2.68	0.26	-0.12
歐元區	2.5	4.5	4.5	2023/12/14	5.40	2.49	0.49	0.44
澳洲	3.1	4.35	4.35	2023/12/5	5.66	3.33	1.80	1.65
中國大陸	3.65	3.45	3.45	2023/11/20	0.22	1.01	5.39	4.69
南韓	3.25	3.5	3.5	2024/1/11	3.59	2.47	1.35	2.24
印度	6.19	6.5	6.5	2023/12/8	5.67	5.62	6.90	6.53
巴西	13.75	12.25	11.75	2023/12/13	4.52	3.74	3.04	1.92
紐西蘭	4.25	5.5	5.5	2023/11/29	5.82	3.30	0.52	2.61
加拿大	4.25	5	5	2023/12/6	3.83	2.07	1.14	0.78
馬來西亞	2.5	3	3	2023/11/2	2.49	3.44	3.92	4.80

資料來源：官方利率參考 Trading Economics、S&P Global，主要來源為官方資料；CPI成長率、GDP成長率來自 S&P Global。

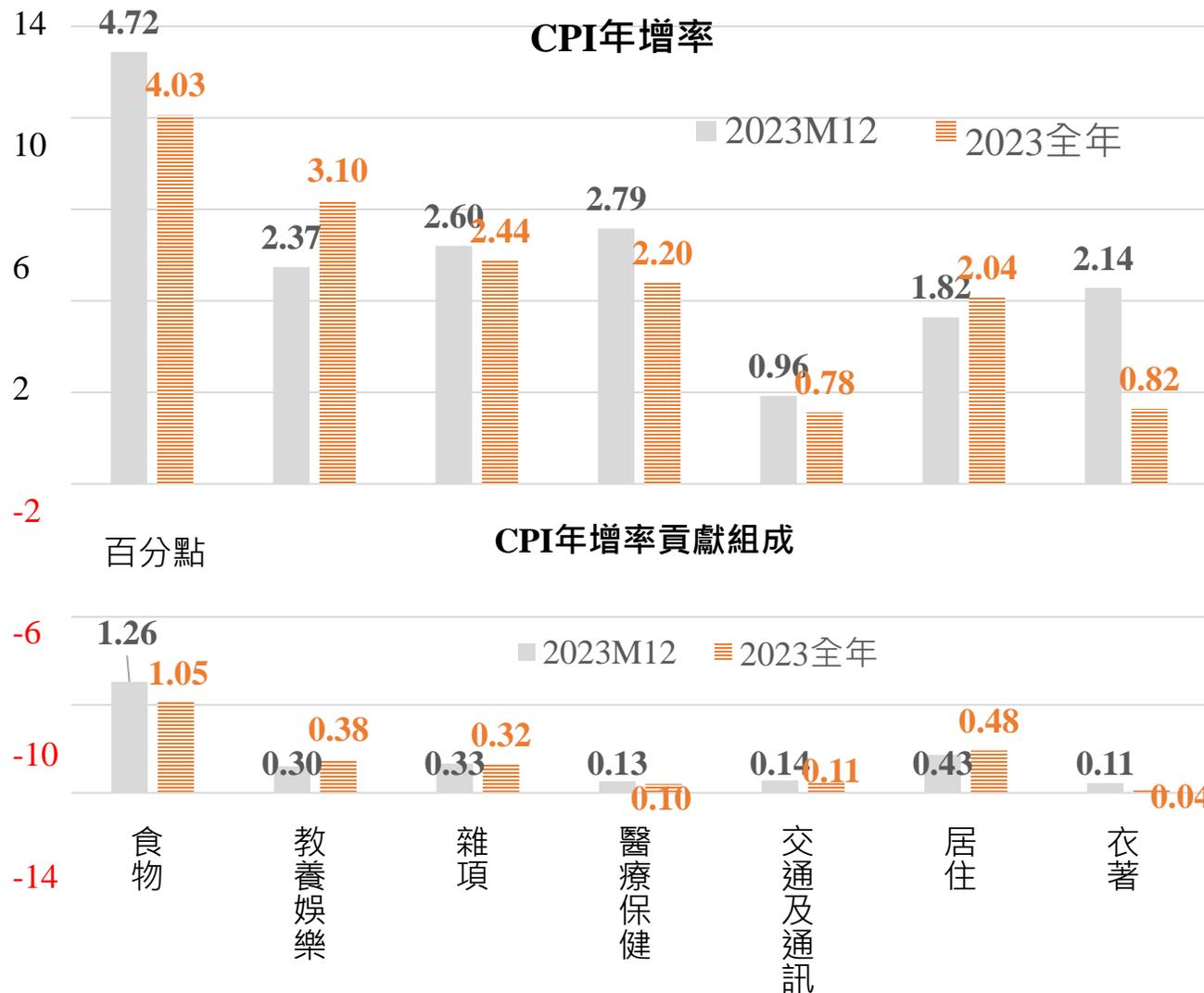


3 臺灣總體經濟金融面指標走勢-物價漲幅走緩

CPI與PPI年增率走勢



2023年CPI類別年增率及貢獻百分點



說明：WPI至2022年12月停止更新，PPI自2021年1月迄今。

資料來源：主計總處



3 臺灣總體經濟金融面指標走勢-美國金融情勢變化

美國大發公債，開始減緩縮表

- 在美國降息之前，Fed自2022年5月已開始縮表(即終結QT)，迄今資產負債表規模已從9兆美元縮減到7.2兆美元。
- Fed於2023年12月會議開始討論減緩縮表之原因有三：1. 通膨似已獲控；2. 個別銀行可能開始感到資金吃緊；3. 有助推升公債價格，在當前美國政府大量加發公債之際，可提高美國銀行業及外國投資人對公債之需求

美國商用不動產價值滑落 影響銀行獲利

- 國內銀行2023年前三季在美國分行/子行獲利年減4%，其中一大主因為商用不動產授信案增提備抵呆帳。
- 歐美許多企業尚未恢復全面實體上班，全美商辦空置率2023年第2季達30年來最高。紐約警告，該市空置率可能要2026年才能降到19%以下。
- 原租約尚未到期的商辦面臨升息後、無力以低租金收益償付銀行借款利息；另因美國擔保品價值評估的方式是「租金收益法」，即使商辦貸款案沒違約，但擔保品價值一旦滑落，銀行就得足額提存呆帳，並吃掉獲利。而且歐美商辦業者槓桿較高，一路升息下，債務成本就大幅跳升。

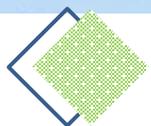
PART

4

臺灣經濟預測

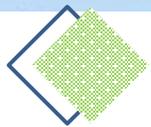
- 2024年成長突破3%、模式呈現內外皆溫
- 各季成長逐季下緩（基期因素）
- 消費為成長主要支撐；投資由負轉為正成長
- 外貿對成長貢獻由負轉正
- 通膨持續下緩，並可望低於2%





4 臺灣經濟預測 (1/2)

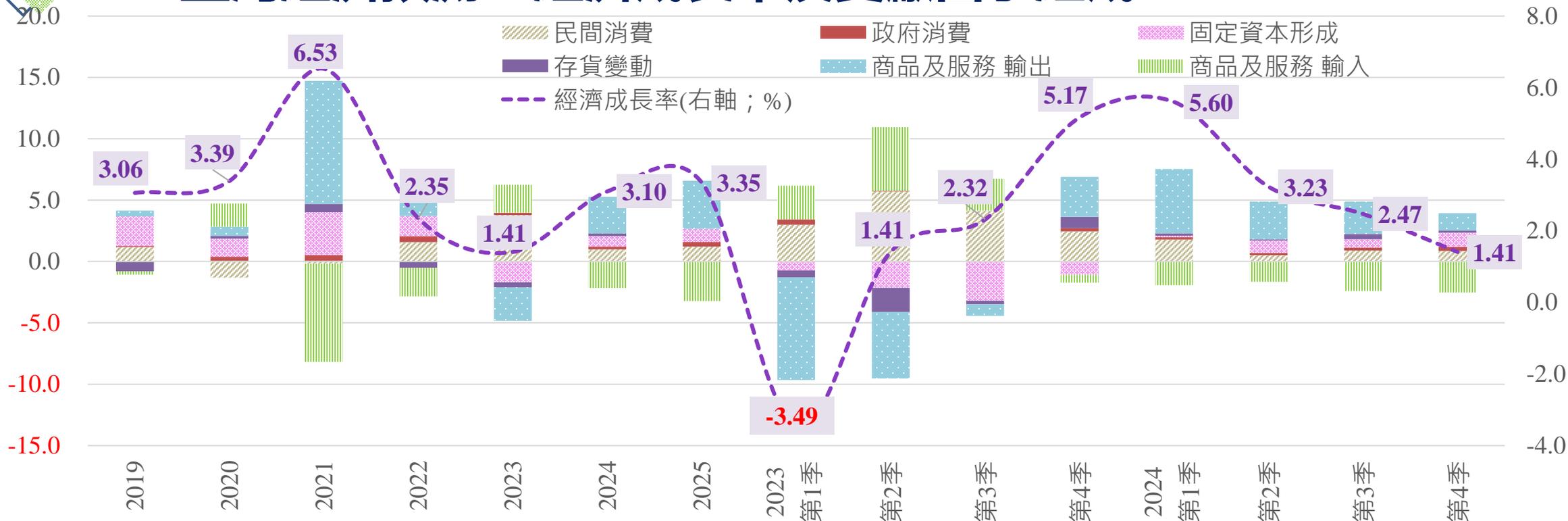
新臺幣十億元	2023年		2024年			2023年	2024年	2025年
	第 4 季	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季			
	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值			
實質GDP	5,873.98	5,411.85	5,554.76	5,792.88	5,956.89	22,033.25	22,716.38	23,477.38
變動百分比	5.17	5.60	3.23	2.47	1.41	1.41	3.10	3.35
每人平均GNI(US\$)	8,499.53	8,346.28	8,463.20	8,963.00	9,240.55	33,314.83	35,013.03	37,873.19
變動百分比	1.85	1.52	3.17	6.82	8.72	-2.06	5.10	8.17
民間消費	2,732.12	2,687.46	2,652.39	2,736.58	2,783.11	10,638.09	10,859.54	11,160.35
變動百分比	5.34	3.54	1.06	1.89	1.87	8.38	2.08	2.77
政府消費	850.74	660.95	701.09	751.16	870.16	2,930.43	2,983.36	3,071.97
變動百分比	1.69	1.50	1.38	1.93	2.28	1.35	1.81	2.97
固定資本形成	1,377.17	1,322.05	1,363.54	1,364.42	1,444.67	5,328.55	5,494.67	5,745.23
變動百分比	-4.11	0.47	4.21	2.82	4.90	-6.44	3.12	4.56
民間投資	1,071.08	1,140.26	1,117.46	1,125.81	1,096.66	4,420.78	4,480.20	4,673.74
變動百分比	-5.99	-1.16	2.76	1.55	2.38	-8.41	1.34	4.32
商品與服務輸出	3,833.24	3,515.15	3,549.91	3,843.73	3,916.35	14,172.73	14,825.14	15,557.22
變動百分比	4.96	8.28	4.90	3.63	2.17	-4.00	4.60	4.94
商品與服務輸入	2,923.65	2,792.25	2,700.47	2,914.91	3,071.84	11,002.99	11,479.48	12,092.56
變動百分比	1.02	3.82	3.41	4.91	5.07	-4.30	4.33	5.34



4 臺灣經濟預測 (2/2)

	2023年		2024年			2023年 預測值	2024年 預測值	2025年 預測值
	第 4季	第 1季	第 2季	第 3季	第 4季			
	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值			
海關出口, 億美元	1,155.04	1,050.09	1,115.19	1,231.99	1,258.47	4,324.73	4,655.73	4,968.60
變動百分比	3.35	7.46	6.86	7.23	8.96	-9.79	7.65	6.72
海關進口, 億美元	888.38	938.40	923.16	920.20	936.65	3,519.26	3,718.41	3,939.66
變動百分比	-11.37	5.66	6.34	5.22	5.43	-17.79	5.66	5.95
PPI(2021=100)	110.80	110.01	110.76	112.42	112.15	109.89	111.34	113.14
變動百分比	-0.54	0.64	1.79	1.61	1.21	-0.56	1.31	1.62
CPI(2021=100)	106.72	106.30	107.17	107.89	108.66	105.52	107.51	109.45
變動百分比	2.89	1.85	1.97	1.90	1.81	2.50	1.88	1.81
M2, 日平均	60,487	62,377	62,713	62,763	64,212	59,410	63,016	66,845
變動百分比	5.86	6.88	6.08	5.19	6.16	6.36	6.07	6.08
臺幣兌美元匯率	31.84	31.06	30.88	30.54	30.07	31.16	30.64	29.54
變動百分比	-1.49	-2.13	-0.55	3.75	5.88	-4.34	1.70	3.73
90天期商業本票	1.37	1.38	1.37	1.34	1.31	1.36	1.35	1.24
失業率, %	3.36	3.48	3.47	3.50	3.31	3.48	3.44	3.41

4 臺灣經濟預測 - 經濟成長率及貢獻因子組成



2024年經濟成長率預測約為3.10%

- 2024年成長走勢因基期因素逐季走緩；由第1季之5.60%下緩至第4季的1.41%。

成長模式內外皆溫

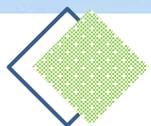
- 2024年內需貢獻2.29個百分點，國外淨需求貢獻0.81個百分點。

國內投資由上年之負貢獻轉為正貢獻

- 2024年國內投資成長3.12%；貢獻0.75個百分點。

國外淨需求由負貢獻轉向正貢獻

- 2024年國外淨需求由上年之負轉為正貢獻0.81個百分點。



4 臺灣經濟預測-主要機構對臺灣2024年經濟預測

2024年經濟成長率預測值介於2.30% (HSBC (匯豐集團)、Kiel Institute) ~3.70% (JPMorgan (摩根大通)); 通貨膨脹率預測值介於1.20% (Fitch Solutions) ~2.70% (Citigroup (花旗集團)); 新臺幣兌美元匯率預測值介於29.50元 (Fitch Ratings (惠譽國際)) ~32.10元 (S&P Global Ratings (標普全球))。

機構名稱	經濟成長率 (%)	CPI年增率 (%)	新臺幣兌美元匯率	發布日期	機構名稱	經濟成長率 (%)	CPI年增率 (%)	新臺幣兌美元匯率	發布日期
中華經濟研究院	3.10	1.88	30.64	2024.1.24	ING (荷蘭國際集團)	2.90	1.60	31.00	2023.12*
FOCUS ECONOMICS	3.00	1.70	30.70	2023.12*	JPMorgan (摩根大通)	3.70	-	31.20	2023.12*
ANZ (澳盛集團)	3.30	1.50	30.20	2023.12*	Kiel Institute (基爾研究院)	2.30	1.70	-	2023.12*
Capital Economics (凱投宏觀)	2.50	2.00	30.00	2023.12*	Moody's Analytics (穆迪分析)	3.20	1.50	30.65	2023.12*
Citigroup (花旗集團)	3.20	2.70	32.08	2023.12*	Nomura (野村控股)	3.30	2.20	-	2023.12*
DBS (星展銀行)	3.50	1.70	-	2023.12*	Oxford Economics (牛津研究院)	2.40	1.30	30.32	2023.12*
Deka Bank (德卡銀行)	3.50	1.90	-	2023.12*	S&P Global Ratings (標普全球)	3.00	1.50	32.10	2023.12*
EIU (經濟學人)	3.30	2.00	30.77	2023.12*	Société Générale (法國興業銀行)	2.70	1.90	31.10	2023.12*
Euromonitor Int. (歐睿信息)	3.00	1.60	-	2023.12*	Standard Chartered (渣打銀行)	3.10	1.50	30.00	2023.12*
Fitch Ratings (惠譽國際)	2.80	1.60	29.50	2023.12*	UBS (瑞銀集團)	3.10	2.20	31.30	2023.12*
Fitch Solutions (惠譽解方)	2.90	1.20	30.00	2023.12*	United Overseas Bank (大華銀行)	3.50	1.80	29.60	2023.12*
FrontierView (前沿觀測)	3.30	1.60	-	2023.12*	ADB (亞洲開發銀行)	2.70	2.00	-	2023.9.20
Goldman Sachs (高盛集團)	2.40	1.70	-	2023.12*	S&P Global	3.24	1.94	30.72	2024.1.15
HSBC (匯豐集團)	2.30	1.70	31.60	2023.12*	主計總處	3.35	1.64	-	2023.11.28

說明：*為Focus Economics Consensus Forecast East & South Asia於12月發布之調查數據 (出版月份為2024年1月)。

資料來源：S&P Global, Jan.15, 2024; 主要機構發布報告。

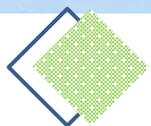


PART

5

主要不確定因素

- 主要國家/區域貨幣政策轉向
- 中國大陸長期經濟走勢及兩岸關係動向
- 廠商投資支出成長與庫存去化進程
- 地緣政治情勢發展



5 主要不確定因素-主要國家/區域貨幣政策轉向(1/4)

- 地緣政治事件（烏俄戰爭、以巴戰爭）對國際油價造成短期衝擊，惟震盪後多呈下緩趨勢。
- 芝加哥商品期貨交易所之CRB index自2022年6月高點和緩下降。
- 主要國家CPI年增率多由高點下緩。但地緣政治、減碳成本、食品價格走勢等，為不確定因素。

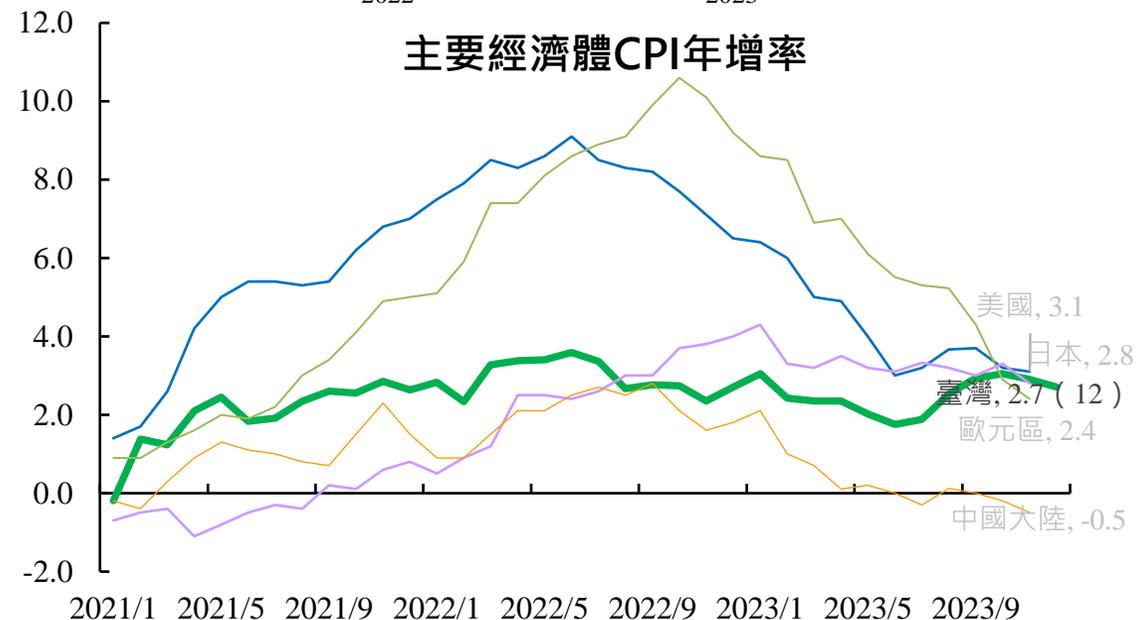
Brent油價走勢

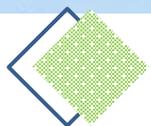


商品價格指數 (CRB Index)



主要經濟體CPI年增率



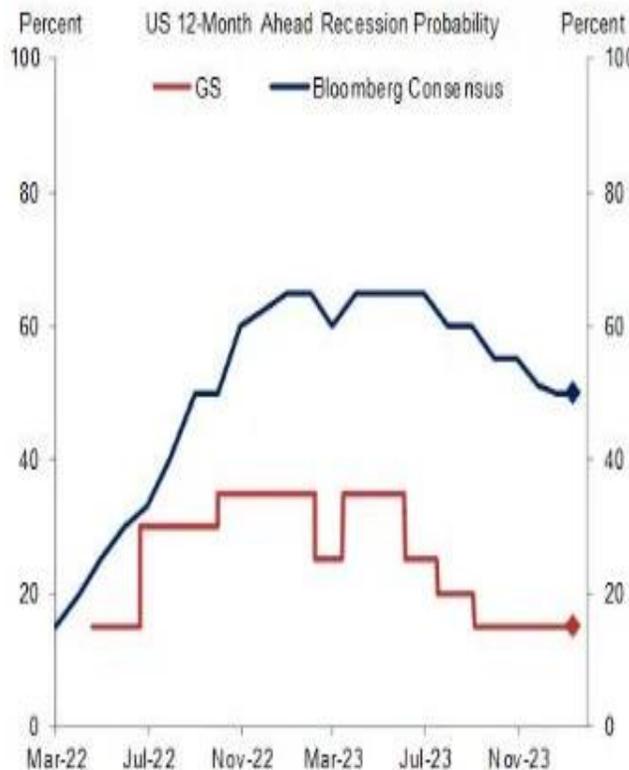
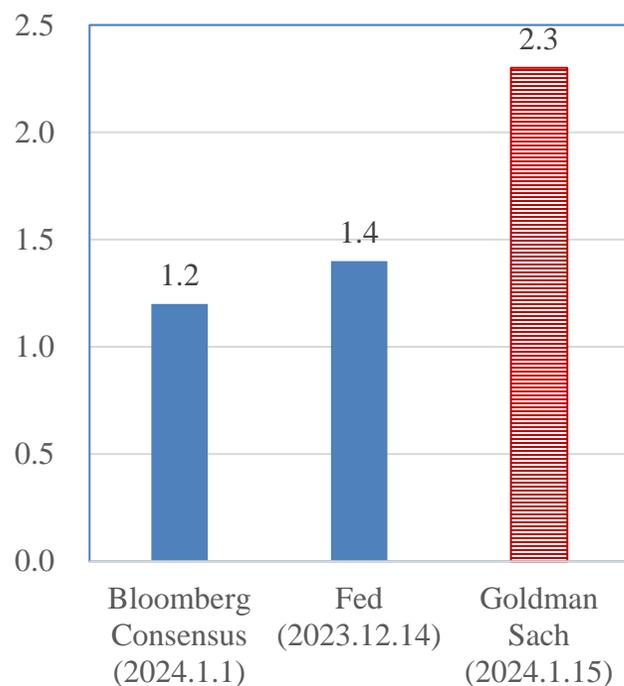


5 主要不確定因素-主要國家/區域貨幣政策轉向(2/4)

- 2024年全球經濟下行風險升高，主要國家通膨有序下緩；各界預期主要國家貨幣政策將轉向。
- Fed的降息路徑與幅度。2023年12月發布之點陣圖，將降息3碼；但Fed Watch預期6碼。可能意涵：預防式降息？成長衰退？
- 美國2024年成長預測，Fed預測值為1.4%、Goldman Sachs持續上修至2.3%，但Bloomberg之共識預測為1.2%；而認為未來一年美國陷入衰退之機率Goldman Sachs低於20%，但Bloomberg之共識預測機率約50%。

2024年美國成長預測與衰退機率

2024美國成長預測值



CME之Fed Watch升降息機率

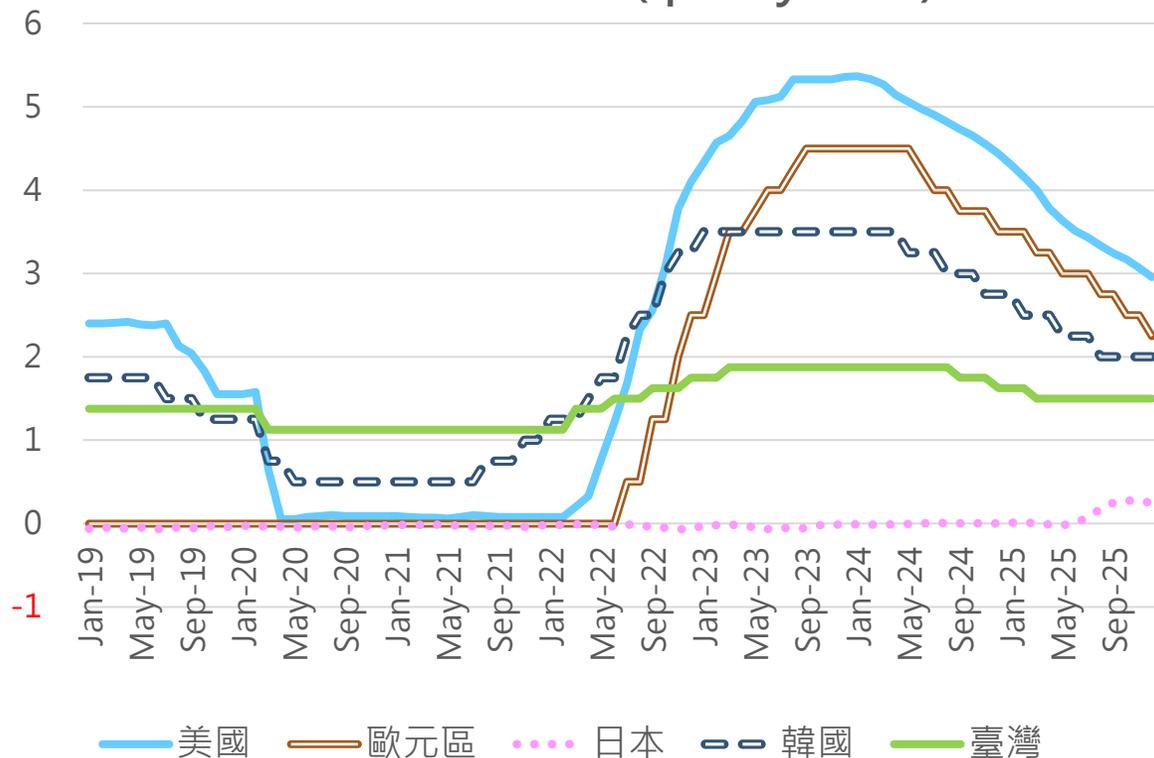
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	97.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	44.3%	54.6%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	32.8%	51.8%	14.6%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	31.5%	51.0%	16.1%	0.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	28.0%	48.8%	20.0%	2.3%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.6%	25.3%	46.8%	22.9%	4.1%	0.3%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.4%	15.2%	38.0%	32.7%	11.8%	1.9%	0.1%	0.0%
2024/12/18	0.3%	12.5%	33.9%	33.6%	15.6%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%

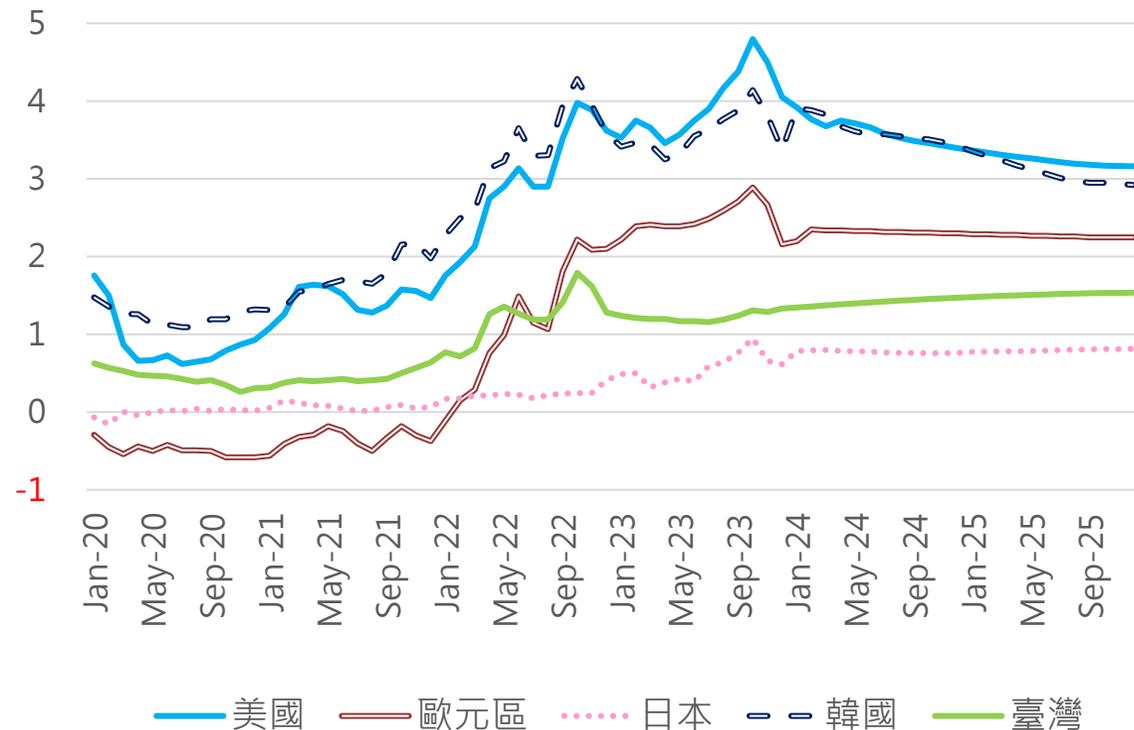
5 主要不確定因素-主要國家/區域貨幣政策轉向(3/4)

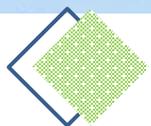
- 根據S&P Global預測資料，2024年主要區域進入降息循環（如下圖左）。目前預期美國約起自3月、歐元區約為6月、韓國為5月（停止升息時間為2023年6月）、臺灣為10月；而日本則可能於6月開始為非負利率。
- 至於長期利率部分，根據S&P Global預測資料，除臺灣可能呈現小幅正向斜率、日本維持平盤外，圖列其餘國家或地區，多呈現下緩趨勢。

主要國家政策利率 (policy rate) 走勢變化



主要國家長期利率走勢變化

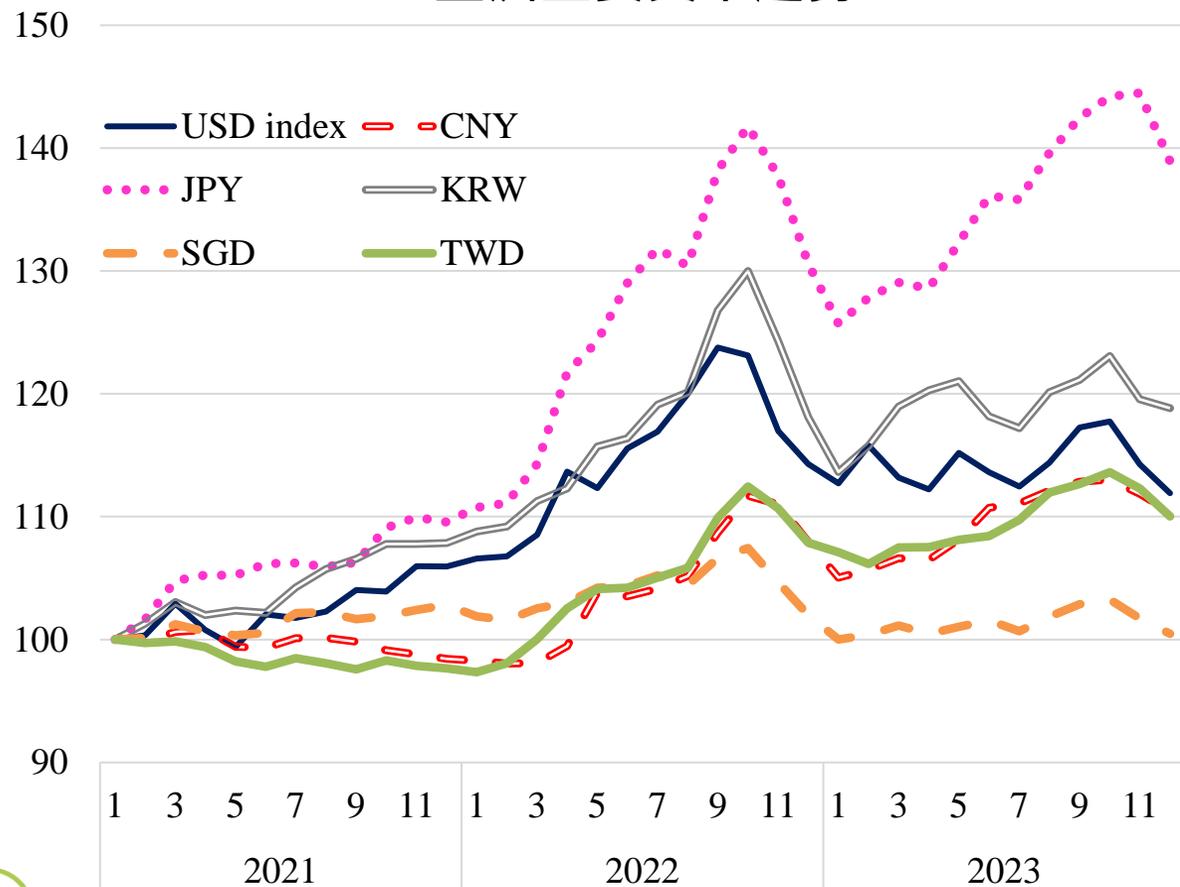




5 主要不確定因素-主要國家/區域貨幣政策轉向(4/4)

- 由於Fed降息、BOJ可能轉為正利率，在利差、債務等因素考量下，美元指數長期趨緩，亞幣可能和緩走升（若干地區或經濟體例外）。
- 下圖右為亞幣之相關係數，顯見亞幣之聯動性與相關性強。

亞洲主要貨幣趨勢



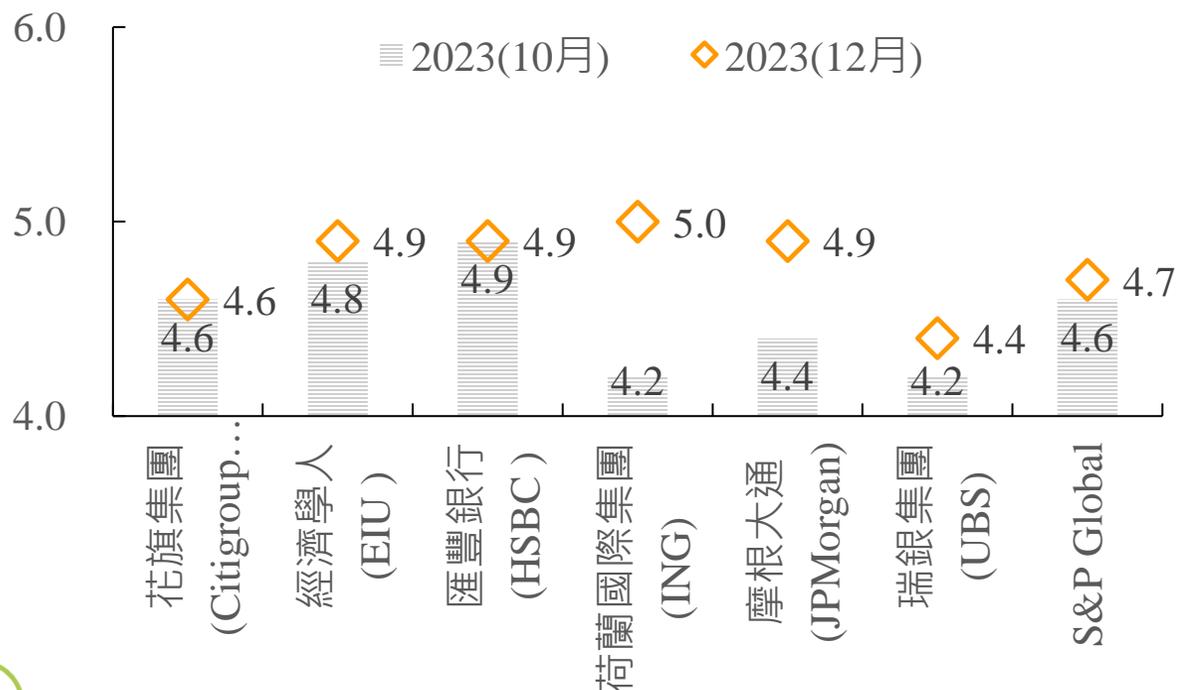
相關係數	PRC RMB	Japan Yen	Korea Won	Taiwan NTD	Euro
RMB	1				
JPY	0.929	1			
KRW	0.843	0.949	1		
NTD	0.976	0.960	0.892	1	
Euro	0.666	0.846	0.933	0.752	1
Australia	0.906	0.948	0.938	0.914	0.795
Singapore	0.255	0.420	0.580	0.306	0.731
Indonesia	0.902	0.891	0.817	0.910	0.709
Thailand	0.750	0.891	0.946	0.781	0.925
Malaysia	0.953	0.977	0.920	0.947	0.779
Vietnam	0.883	0.786	0.643	0.849	0.405

說明：藍色粗體字表示相關係數高於0.7以上。

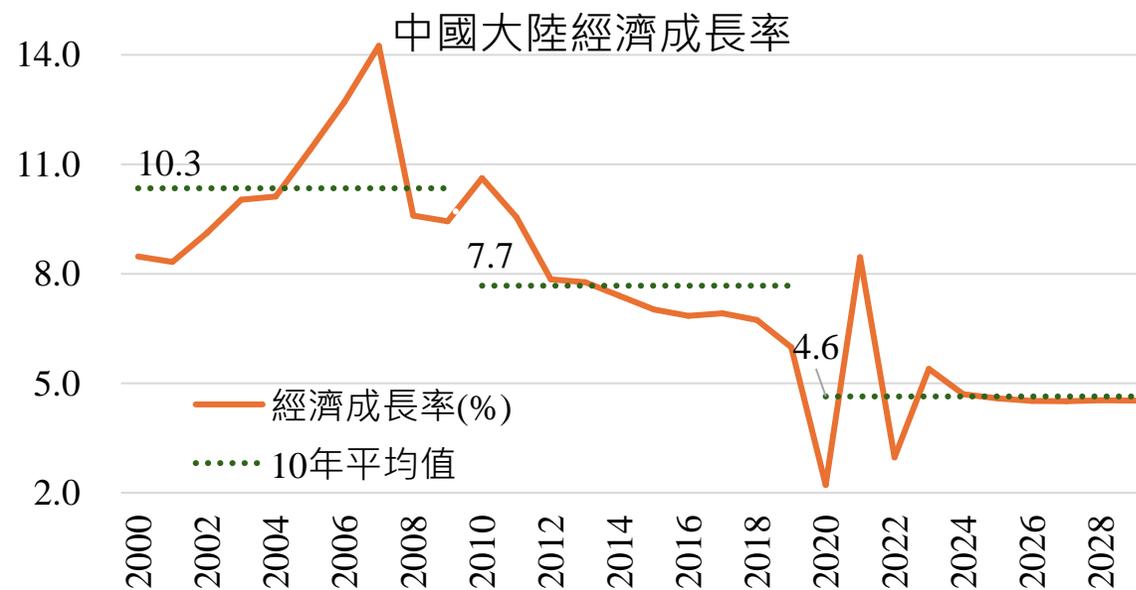
5 主要不確定因素-中國大陸長期經濟走勢及兩岸關係動向

- 由於房地產市場，以及地方債等問題，主要機構自2023年7月後續下修中國2023、24年成長率預測值。
- 各機構對中國2024成長率多在5.0%以下，且預期長期趨勢將持續下行。
- 臺灣對中國大陸（含香港）之出口比重下降。2019年疫情前出口比重約40.1%，2022年比重為38.8%；2023年降至35.2%

主要機構對中國2024年經濟成長預測



臺灣海關出口主要市場	2022年			2023年		
	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重 (%)	年增率 (%)
全球	4,794	100	7.4	4,324	100	-9.79
中國大陸 (含香港)	1,859	38.8	-1.59	1,522	35.2%	-18.09
東協	806	16.8	14.76	762	17.6%	-5.37
美國	751	15.7	14.26	762	17.6%	1.58

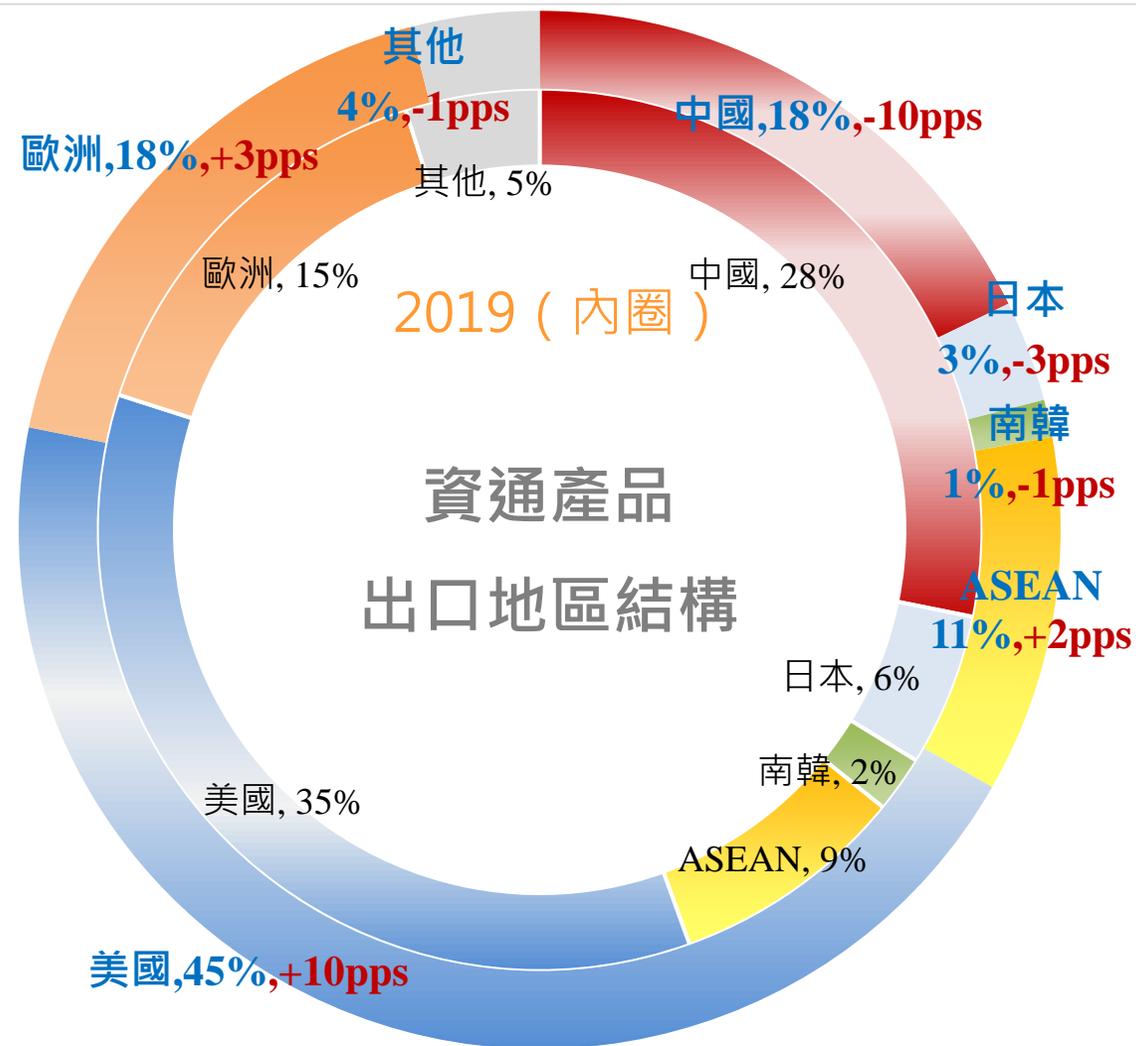
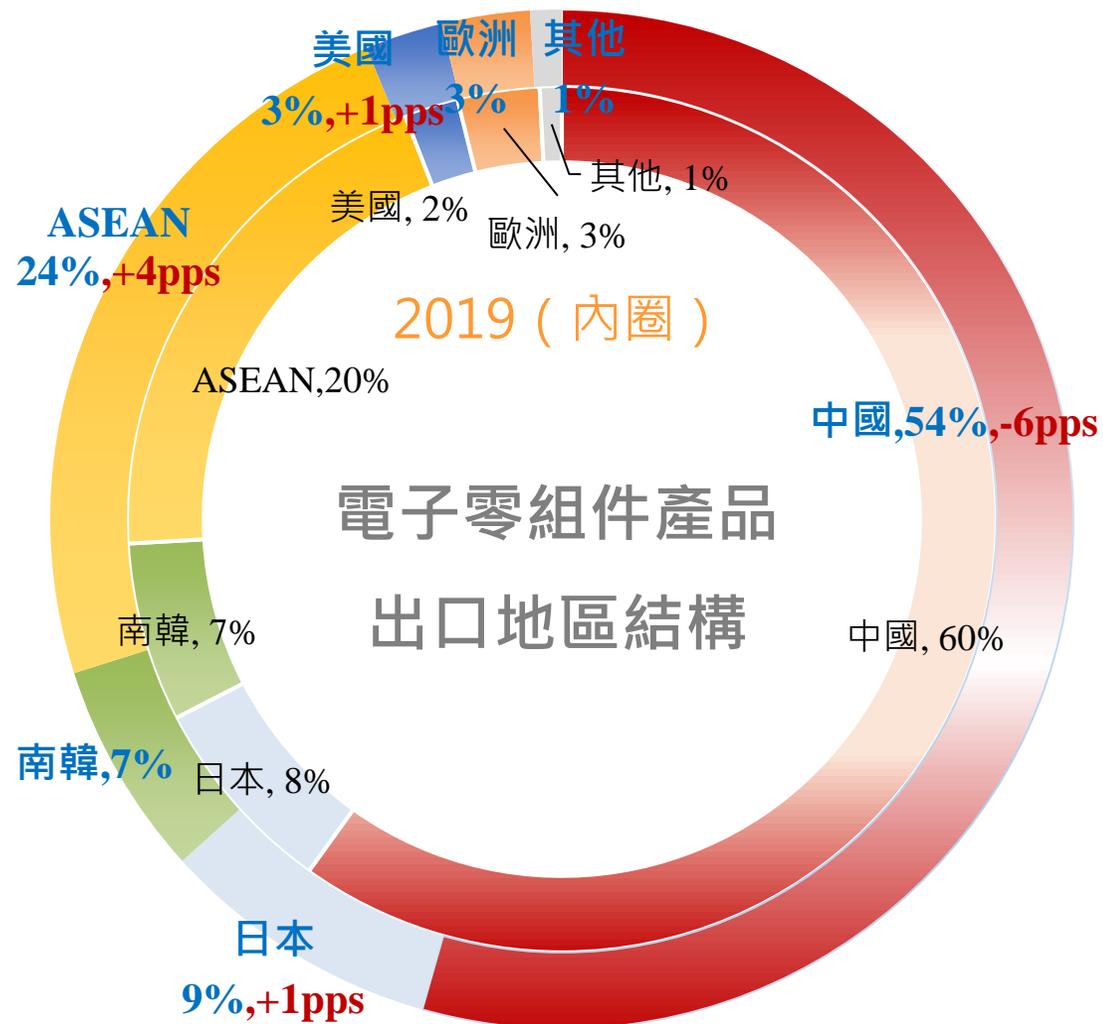


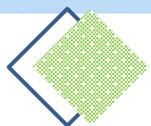
5 主要不確定因素- -中國大陸長期經濟走勢及兩岸關係動向

2023 (外圈)

供應鏈重整與出口地區轉移

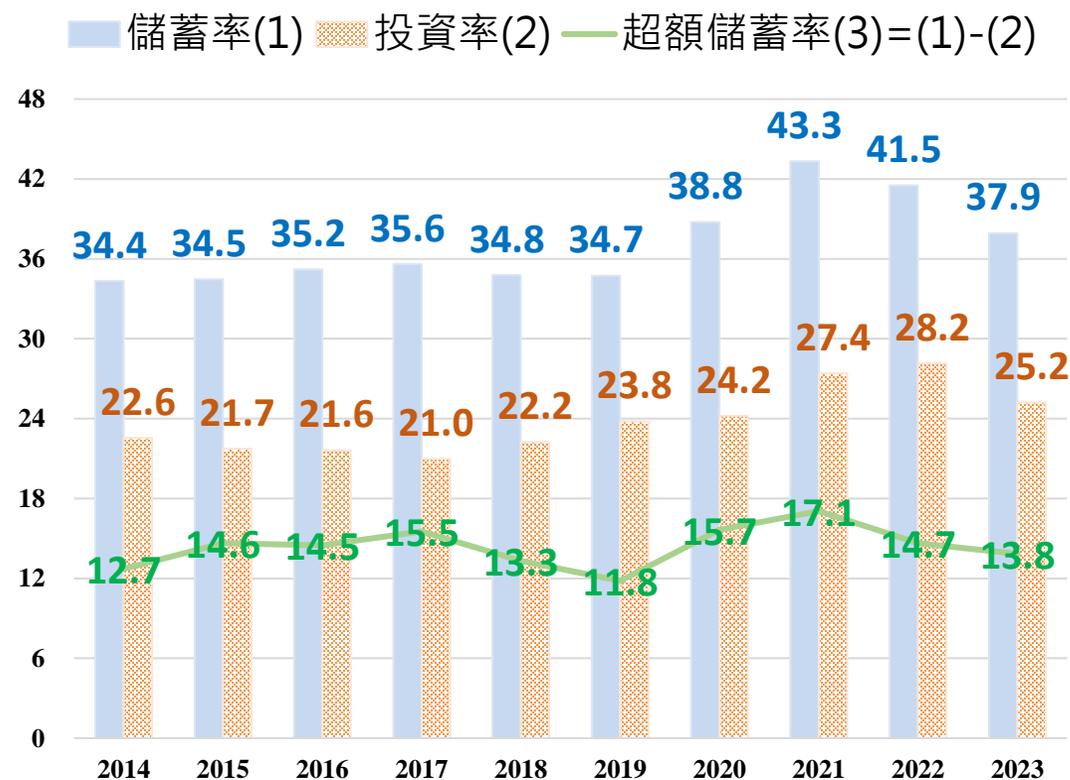
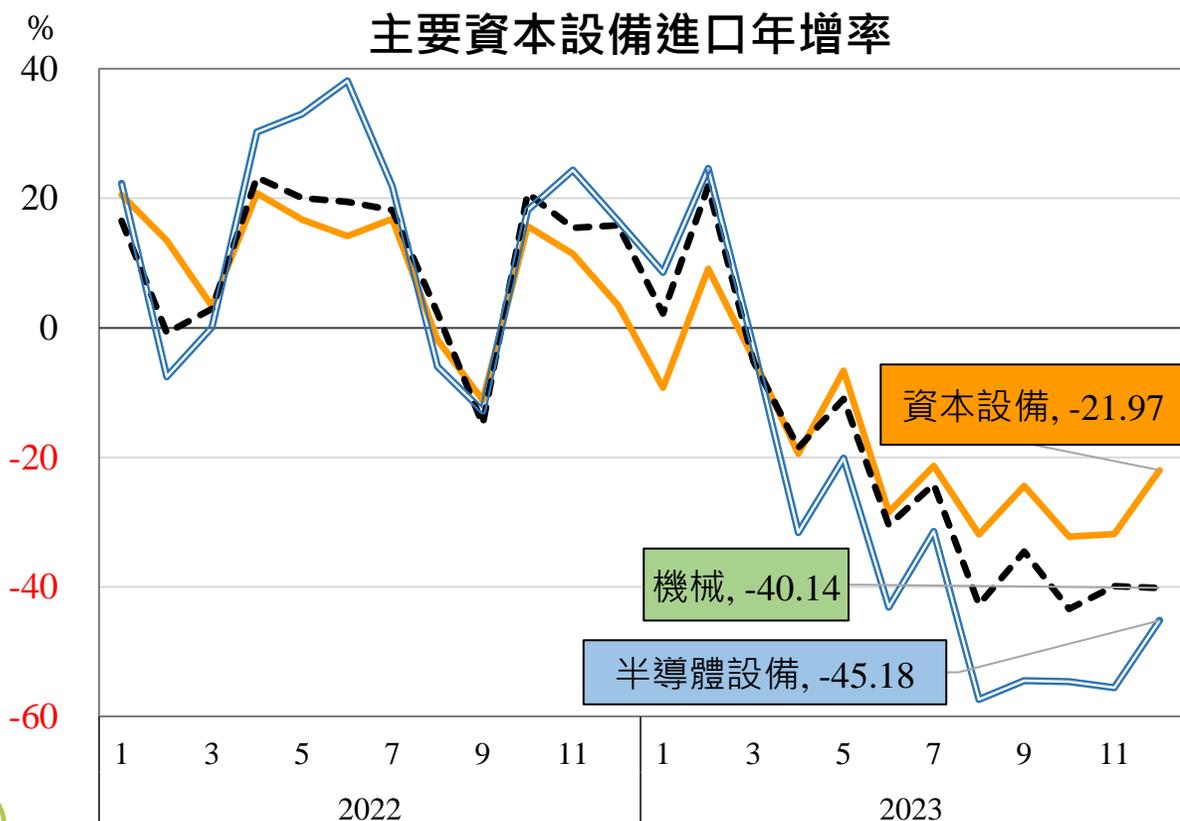
2023 (外圈)

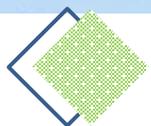




5 主要不確定因素-國內投資支出與庫存去化進程

- 12月進口產品，資本設備、機械、以及半導體設備之年增率分別為 - 21.97%（減少兩成以上）、- 40.14%（減幅四成以上），及 - 45.18%（縮減四成五）；雖有基期因素所致，但因景氣前景不明、成本走升、廠商投資信心低落，也是原因。
- 由於投資不振，國內超額儲蓄率近10年來都達兩位數字，若以2023年預估值來看，明顯高於美國（-4.2%）、中國（1.5%）、南韓（1.3%）、日本（3.3%）、德國（6.0%），僅略低於新加坡（16.6%）。若以組成觀察，公司企業占比達到50%以上（2021年為52.6%）、家庭部門為43.1%、政府部門為4.2%，顯示近年企業盈餘成長，但相應之投資仍顯不足。

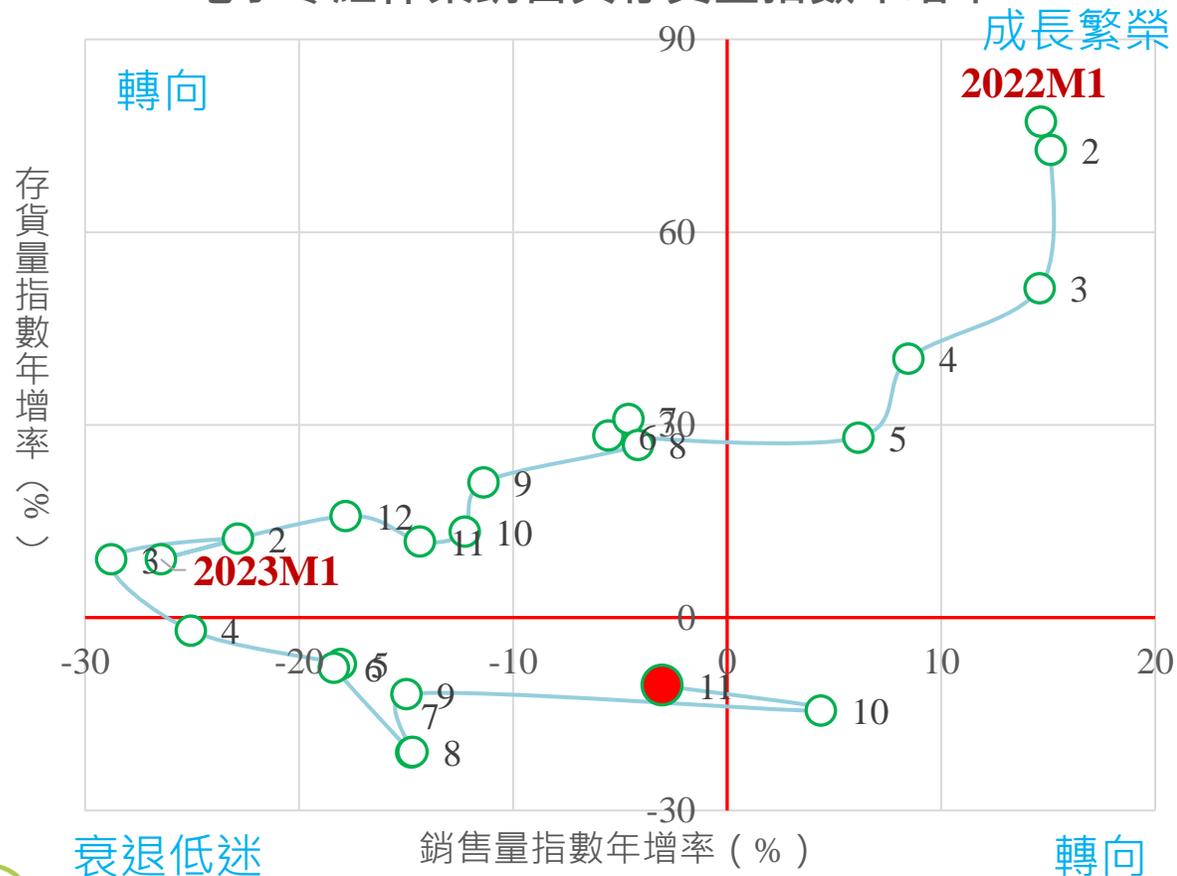




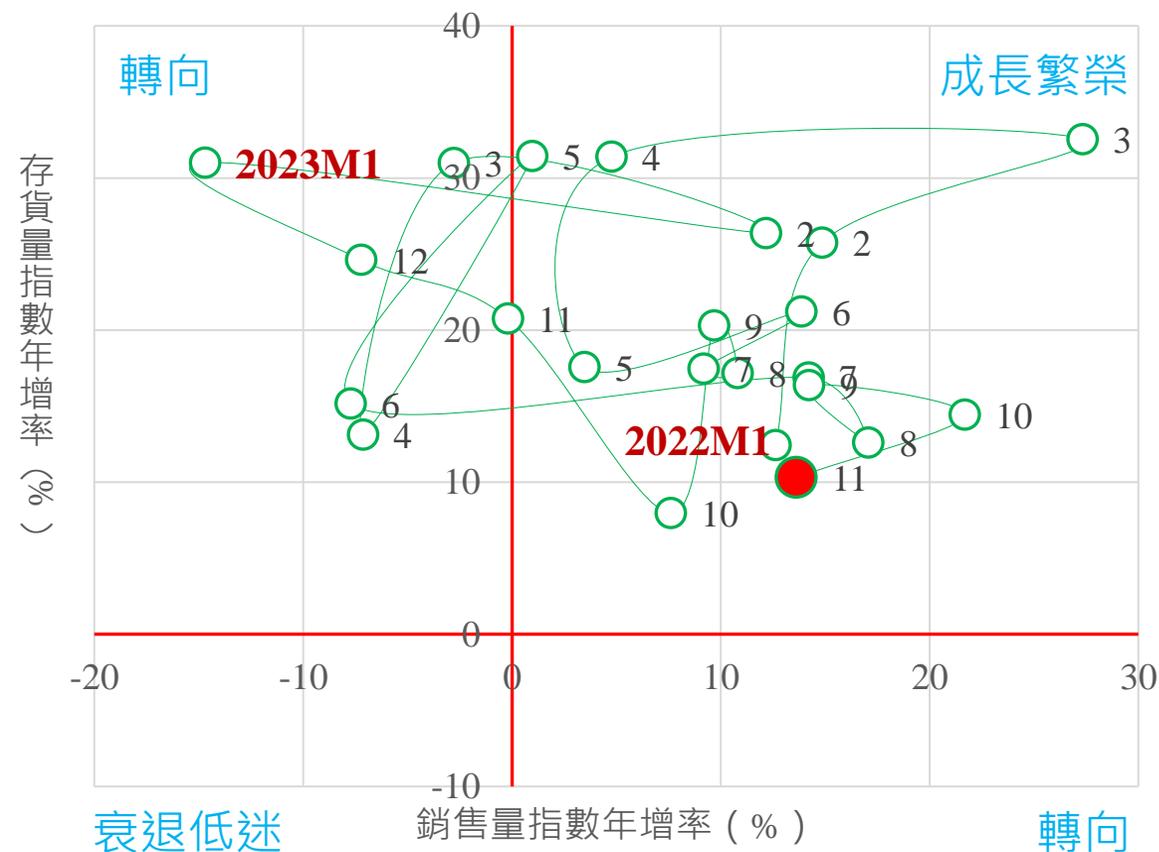
5 主要不確定因素-國內投資支出與庫存去化進程

- 就資訊電子工業若將觀察其下之子產業庫存去化進程，電子零組件業10月雖已由象徵前景下緩的第3象限轉向第4象限，但於11月又重回第3象限，何時轉向象徵景氣熱絡之第1象限，攸關臺灣2024年之成長表現。惟，電腦及光學製品業於7月已回到象徵景氣趨勢上行的第1象限，並持續維持於第1象限。

電子零組件業銷售與存貨量指數年增率



電腦及光學製品業銷售與存貨量指數年增率

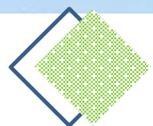


敬請指教

THANK YOU!



中華經濟研究院
CHUNG-HUA INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH



附錄1

臺灣經濟預測-2023年前後預測比較

預測時間點	2022/10/20	2022/12/9	2023/4/20	2023/7/20	2023/10/20	2024/1/24
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	2.81	2.72	2.01	1.60	1.38	1.41
每人平均GNI	33,618	33,520	33,579	33,591	33,329	33,315
民間消費成長率	4.69	4.26	4.64	5.56	7.04	8.38
固定資本形成成長率	2.14	2.60	0.38	-0.42	-4.73	-6.44
民間投資成長率	1.49	2.02	-0.59	-1.36	-6.55	-8.41
商品與服務之輸出成長率	0.96	2.93	0.06	-3.77	-3.36	-4.00
商品與服務之輸入成長率	1.43	3.68	0.38	-3.27	-3.31	-4.30
生產者物價指數年增率	5.09	3.60	2.67	-1.31	-0.63	-0.56
消費者物價指數年增率	2.04	1.97	2.18	2.10	2.24	2.50
M2貨幣存量,日平均	58,920	59,251	59,228	59,252	59,452	59,410
臺幣兌美元匯率, NT\$/US\$	31.09	31.09	30.45	30.78	31.18	31.16
失業率,%	3.78	3.72	3.62	3.59	3.52	3.48

說明：表列數據彙整自歷次中經院發布之臺灣經濟預測結果。

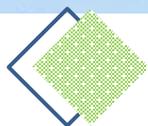


附錄1

臺灣經濟預測-2024年前後預測比較

預測時間點	2023/4/20	2023/7/20	2023/10/20	2024/1/24
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	3.15	2.88	3.03	3.10
每人平均GNI	35,699	35,012	35,288	35,013
民間消費成長率	2.62	2.64	2.09	2.08
固定資本形成成長率	3.20	2.77	3.77	3.12
民間投資成長率	2.69	2.09	2.92	1.34
商品與服務之輸出成長率	4.49	4.45	5.58	4.60
商品與服務之輸入成長率	4.45	4.52	5.81	4.33
躉售物價（生產者物價）指數年增率	1.92	1.18	1.42	1.31
消費者物價指數年增率	1.78	1.73	1.86	1.88
M2貨幣存量,日平均	62,897	62,913	63,097	63,016
臺幣兌美元匯率, NT\$/US\$	29.87	30.42	30.77	30.64
失業率,%	3.62	3.57	3.48	3.44

說明：表列數據彙整自歷次中經院發布之臺灣經濟預測結果。



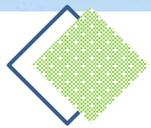
4 臺灣經濟預測-主要機構對臺灣2023年經濟預測

2023年經濟成長率預測值介於-0.50% (UBS) ~1.50% (Citigroup (花旗集團)) ; 通貨膨脹率預測值介於1.80% (Julius Baer (寶盛集團)、Standard Chartered (渣打銀行)) ~2.50% (Capital Economics (凱投宏觀), Moody's Analytics (穆迪分析)) ; 新臺幣兌美元匯率預測值介於30.30元 (Société Générale (法國興業銀行)) ~32.20元 (JPMorgan (摩根大通)) 。

機構名稱	經濟成長率 (%)	CPI年增率 (%)	新臺幣兌美元匯率	發布日期	機構名稱	經濟成長率 (%)	CPI年增率 (%)	新臺幣兌美元匯率	發布日期
中華經濟研究院	1.41	2.50	31.16	2024.1.24	ING (荷蘭國際集團)	0.80	2.10	30.40	2023.10*
FOCUS ECONOMICS	0.80	2.10	30.83	2023.10*	JPMorgan (摩根大通)	0.60	-	32.20	2023.10*
ANZ (澳盛集團)	1.10	2.20	31.50	2023.10*	Julius Baer (寶盛集團)	0.10	1.80	30.40	2023.10*
Capital Economics (凱投宏觀)	0.20	2.50	32.00	2023.10*	Moody's Analytics (穆迪分析)	0.20	2.50	31.16	2023.10*
Citigroup (花旗集團)	1.50	2.10	30.71	2023.10*	Oxford Economics (牛津研究院)	0.60	2.10	31.50	2023.10*
DBS (星展銀行)	0.50	2.30	-	2023.10*	S&P Global Ratings (標普全球)	0.50	2.30	30.80	2023.10*
Deka Bank (德卡銀行)	0.60	2.10	-	2023.10*	Société Générale (法國興業銀行)	0.20	2.40	30.30	2023.10*
EIU (經濟學人)	0.80	2.00	32.05	2023.10*	Standard Chartered (渣打銀行)	1.10	1.80	31.20	2023.10*
Euromonitor Int. (歐睿信息)	1.10	2.10	-	2023.10*	UBS (瑞銀集團)	-0.50	1.90	30.50	2023.10*
Fitch Ratings (惠譽國際)	1.00	2.10	30.90	2023.10*	ADB (亞洲開發銀行)	1.20	2.00	-	2023.9.20
Goldman Sachs (高盛集團)	1.00	2.20	-	2023.10*	S&P Global	1.17	2.49	31.16	2024.1.15
HSBC (匯豐集團)	-0.40	1.90	31.30	2023.10*	主計總處	1.42	2.46	-	2023.11.28

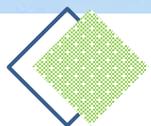
說明：*為Focus Economics Consensus Forecast East & South Asia於9月發布之調查數據 (出版月份為2023年10月) 。

資料來源：S&P Global, Jan. 15, 2024 ; 主要機構發布報告。



附錄1 臺灣經濟預測-國內機構對臺灣2023年經濟預測

預測機構及時點		GDP成長率					民間消費成長率	政府消費成長率	固定資本形成	民間投資	商品及服務輸出成長率	商品及服務輸入成長率	CPI上升率
		全年	第1季	第2季	第3季	第4季							
中經院	2023年4月	2.01	-0.89	1.71	2.56	4.51	4.64	2.30	0.38	-0.59	0.06	0.38	2.18
	7月	1.60	-2.87	0.48	2.41	6.11	5.56	2.32	-0.42	-1.36	-3.77	-3.27	2.10
	10月	1.38	-3.31	1.36	2.12	5.12	7.04	2.53	-4.73	-6.55	-3.36	-3.31	2.24
	2024年1月	1.41	-3.49	1.41	2.32	5.17	8.38	1.35	-6.44	-8.41	-4.00	-4.30	2.50
臺經院	2023年4月	2.31	-1.40	2.34	2.98	5.13	5.95	2.30	0.42	-0.32	-1.63	-0.73	2.20
	7月	1.66	-2.87	0.87	2.85	5.52	6.22	2.32	-0.97	-2.00	-2.37	-0.87	2.15
	11月	1.43	-3.31	1.36	2.32	5.13	7.73	2.05	-5.36	-7.29	-3.28	-2.24	2.25
中央銀行	2023年3月	2.21	-1.57	2.59	2.66	4.99	5.63	2.39	-0.22	-1.19	-0.18	0.52	2.09
	6月	1.72	-2.87	1.40	2.77	5.35	6.63	2.32	-1.73	-2.82	-0.71	0.79	2.24
	9月	1.46	-3.31	1.36	2.39	5.22	7.86	2.48	-4.34	-6.03	-1.89	0.66	2.22
	12月	1.40	-3.49	1.41	2.32	5.14	8.33	1.35	-7.67	-9.87	-3.80	-4.97	2.46
主計總處	2023年2月	2.12	-1.20	2.73	2.25	4.55	5.24	2.30	-0.18	-1.13	0.04	0.66	2.16
	5月	2.04	-2.87	1.82	3.18	5.77	6.92	2.32	-1.46	-2.49	-0.60	0.82	2.26
	8月	1.61	-3.31	1.36	2.54	5.59	7.94	2.53	-4.22	-5.93	-1.74	-0.57	2.14
	11月	1.42	-3.49	1.41	2.32	5.22	8.36	1.35	-7.62	-9.81	-3.75	-4.48	2.46
臺綜院	2023年6月	1.45	-2.92	0.18	2.41	5.85	5.89	2.29	-1.73	-2.76	-1.31	0.05	2.60
	12月	1.41	-3.49	1.41	2.32	5.18	8.31	1.34	-7.76	-9.96	-3.80	-4.55	2.51
中研院	2023年7月	1.56	-2.87	1.56	2.86	4.50	5.77	2.32	-1.71	-2.80	-6.05	-6.01	2.11
	12月	1.34	-3.49	1.41	2.32	4.92	8.32	1.35	-7.53	-9.70	-4.39	-5.07	2.48

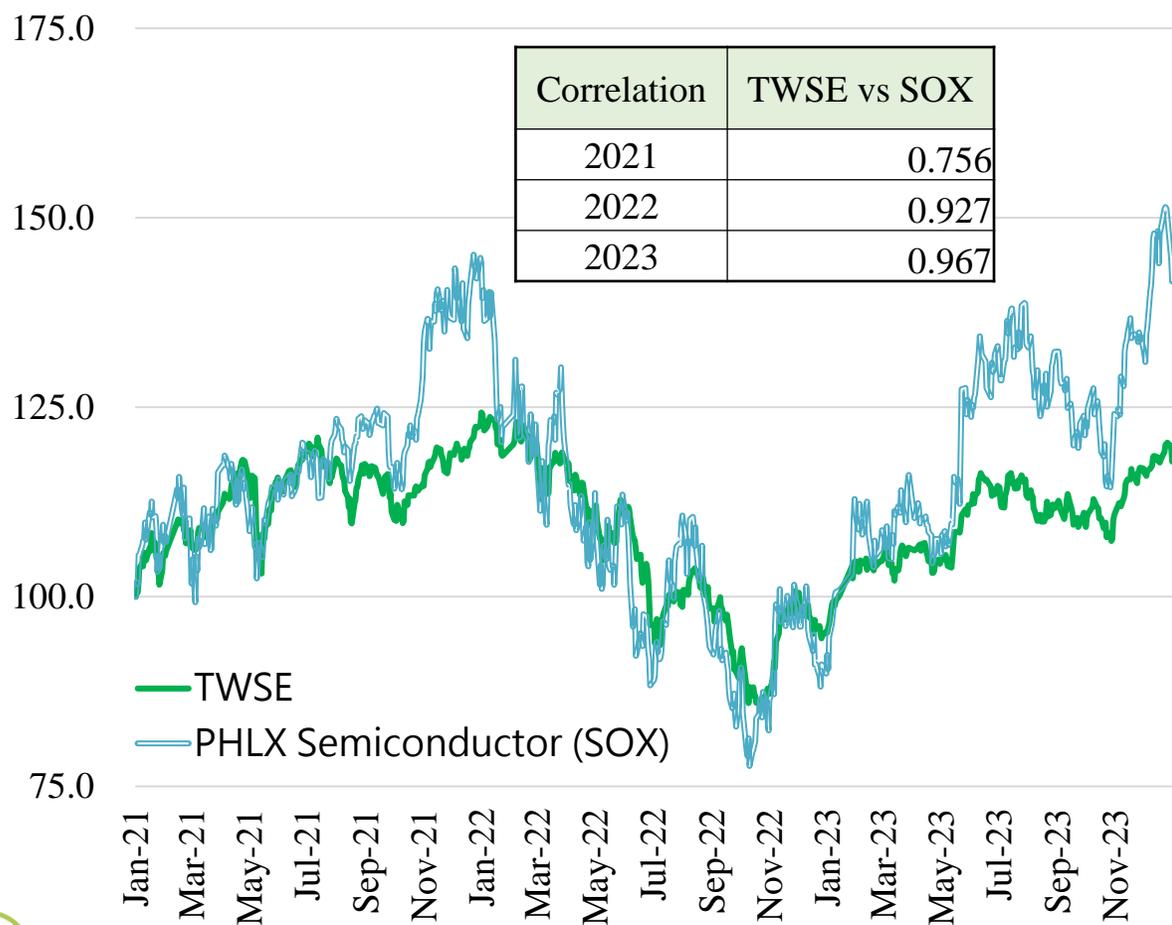


附錄1 臺灣經濟預測-國內機構對臺灣2024年經濟預測

預測機構及時點		GDP成長率					民間消費成長率	政府消費成長率	固定資本形成	民間投資	商品及服務輸出成長率	商品及服務輸入成長率	CPI上升率
		全年	第1季	第2季	第3季	第4季							
中經院	2023年10月	3.03	5.53	3.17	2.42	1.26	2.09	1.79	3.77	2.92	5.58	5.81	1.42
	2024年1月	3.10	5.60	3.23	2.47	1.41	2.08	1.81	3.12	1.34	4.60	4.33	1.88
臺經院	2023年11月	3.15	5.88	4.45	1.80	0.90	2.54	1.79	4.39	3.66	5.03	5.44	1.80
中央銀行	2023年12月	3.12	5.62	4.25	2.40	0.61	2.62	1.74	4.31	2.91	6.95	8.90	1.89
主計總處	2023年11月	3.35	5.94	4.49	2.59	0.78	2.88	1.81	4.55	3.17	7.10	8.70	1.64
臺綜院	2023年12月	3.18	5.78	3.76	2.59	0.97	2.30	1.79	3.59	2.14	6.08	7.24	1.75
中研院	2023年12月	3.02	5.29	2.65	3.27	1.12	3.01	1.81	4.23	3.05	6.23	8.03	1.90

5 主要不確定因素- 臺股與美股、台幣匯率走勢關聯性

臺股加權股價指數(TWSE)和費城半導體指數(SOX)
(2021.1.4=100)



臺股加權股價指數(TWSE)和台幣匯率
(2021.1.4=100)

