

2022年第2季 臺灣經濟預測

記者會暨座談會



中華經濟研究院

CHUNG-HUA INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH

2022年4月20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



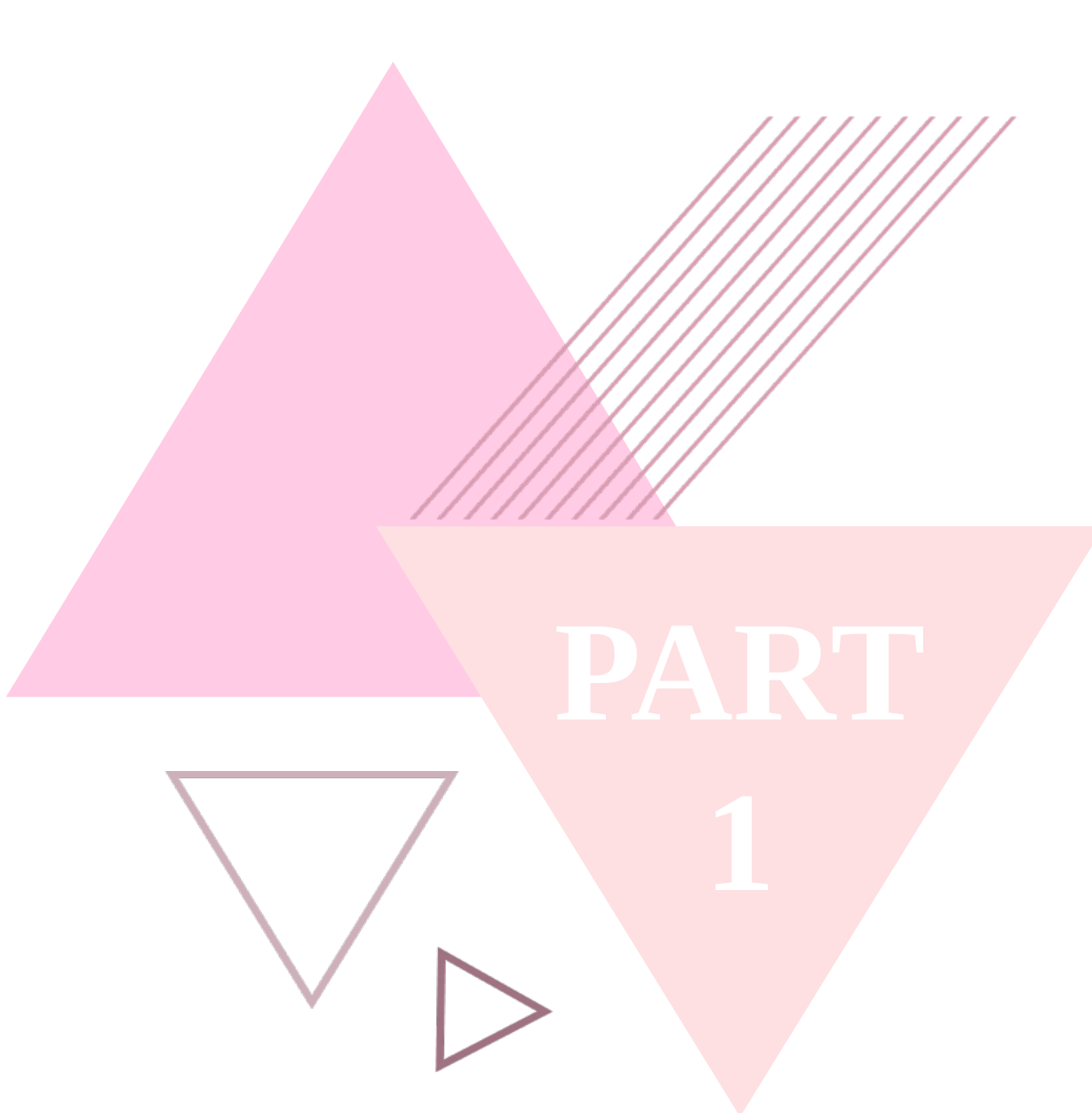
PART FOUR

臺灣經濟預測



PART FIVE

主要不確定因素



PART

1

全球經濟走勢

- 全球經濟成長率預測
- 主要國家及地區之經濟成長預測
- 主要國家2022 → 2023年經濟成長率
- 主要國家2022 → 2023年通貨膨脹率(CPI年增率)

1 全球經濟走勢

重點內容

01

IHS Markit (2022M4) 預估2022年全球經濟成長率為3.15% , 較上月下修0.12個百分點 ; 較2021年12月之預測值4.28% , 下修1.13個百分點 ; 2022年全球商品出口年增率約9.46% , 較2021年的年增率(25.72%)成長減緩。

02

美國2022年經濟成長走勢趨緩 , IHS Markit(2022M4) 預估經濟成長率2.98% ; IMF (4月) 預估為3.7% ; Fed (3月) 預估之經濟成長率則僅有2.8%。

03

歐元區雖自疫情期間谷底回彈 ; 但2月起因烏俄戰爭拖累 , 經濟成長之途較為坎坷 , 2022年經濟成長為2.50。

04

IHS Markit(2022M4) 預估中國大陸2022年經濟成長率為5.10% ; 較2021年之成長率(8.11%)下修3.01個百分點 ; 也低於中國大陸經濟成長目標5.5%。

05

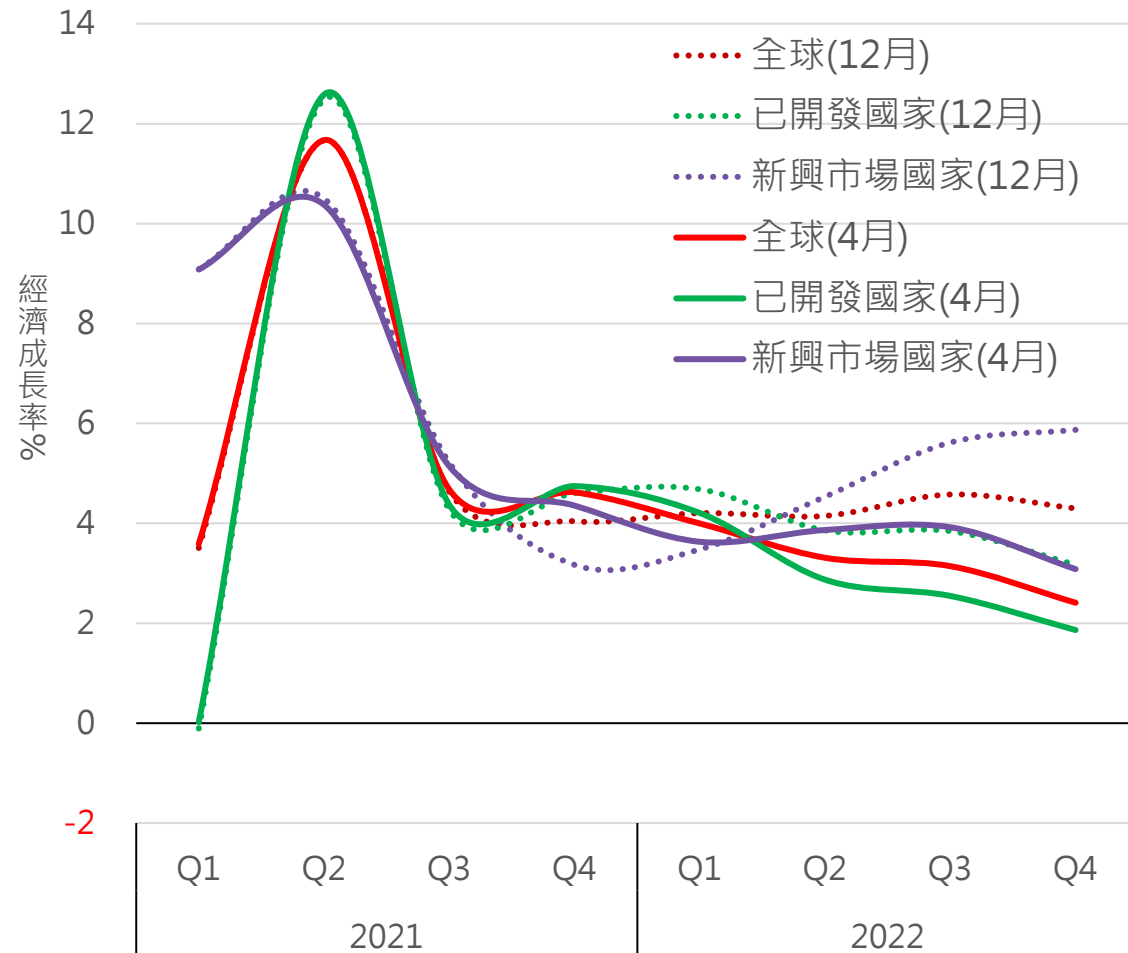
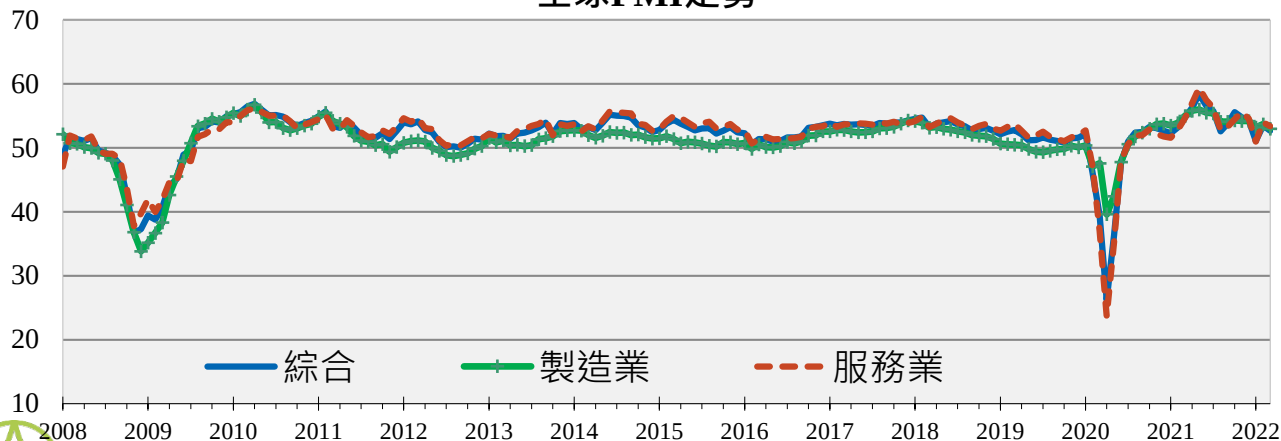
IHS Markit(2022M4) 預估2022年東協10國經濟成長率可望提升至4.7% ; 而亞洲開發銀行(ADB)3月公布的區域經濟展望 , 預測東協10國2022年全年經濟成長率為5.1%。主要國家成長表現以菲律賓6.75%最高 , 其次為汶萊5.80% , 緬甸-0.10%最低。

1 全球經濟走勢-全球經濟成長率預測

- 依據IHS Markit 4月預測資料，2022年全球經濟成長率約3.15%，較上月之3.27%下修0.12個百分點，較2021M12預測值4.28%下修1.13個百分點；已開發國家自2021第2季轉為正成長，開發中國家、新興市場國家則自2020年第3季即已回復正成長。

年度/預測發布時間	2019	2020	2021	2022 f		
				2021年12月預測(1)	2022年4月預測(2)	差距(3)= (2)-(1)
全球	2.67	-3.39	5.77	4.28	3.15	-1.13
已開發國家	1.74	-4.48	5.17	3.86	2.85	-1.01
新興市場	4.06	-1.56	6.82	4.86	3.52	-1.34
開發中國家	3.43	-5.05	4.59	4.80	4.47	-0.33

全球PMI走勢



全球經濟因通膨、升息以及烏俄戰爭等影響成長走勢趨緩。

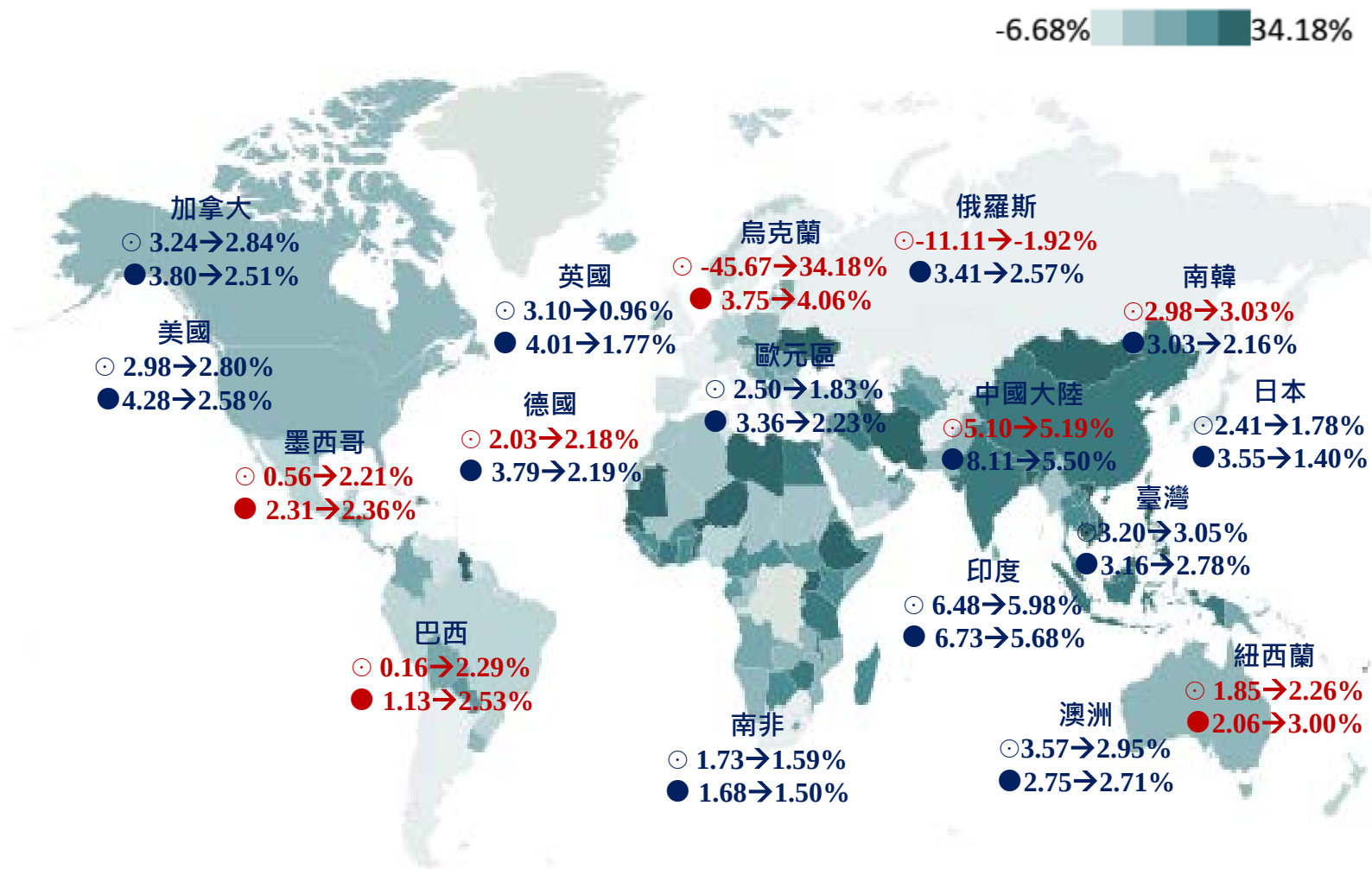
1 全球經濟走勢-主要國家及地區之經濟成長預測



*：表示為2021年12月之預測值。

- 主要國家及區域之2022年經濟成長率多為正成長。其中，中國大陸之成長預估值在5.0%以上；而新加坡、臺灣之成長率介在3.0%~4.0%之間。相對之下，俄羅斯（-11.11%）、烏克蘭（-45.67%）因年初之戰事，成長率急速萎縮。
- IHS Markit 4月預測臺灣2022年經濟成長率為3.20%，較3月(3.16%)預測上修0.04個百分點。

1 全球經濟走勢-主要國家2022 → 2023年經濟成長率



- 2022年因通膨、升息預期，以及烏俄戰爭爆發等因素干擾，主要國家及區域經濟成長率都較2021年成長趨緩；IHS Markit發布之預測值，甚且呈現逐月下修或持平情形。將回到疫情前水準。

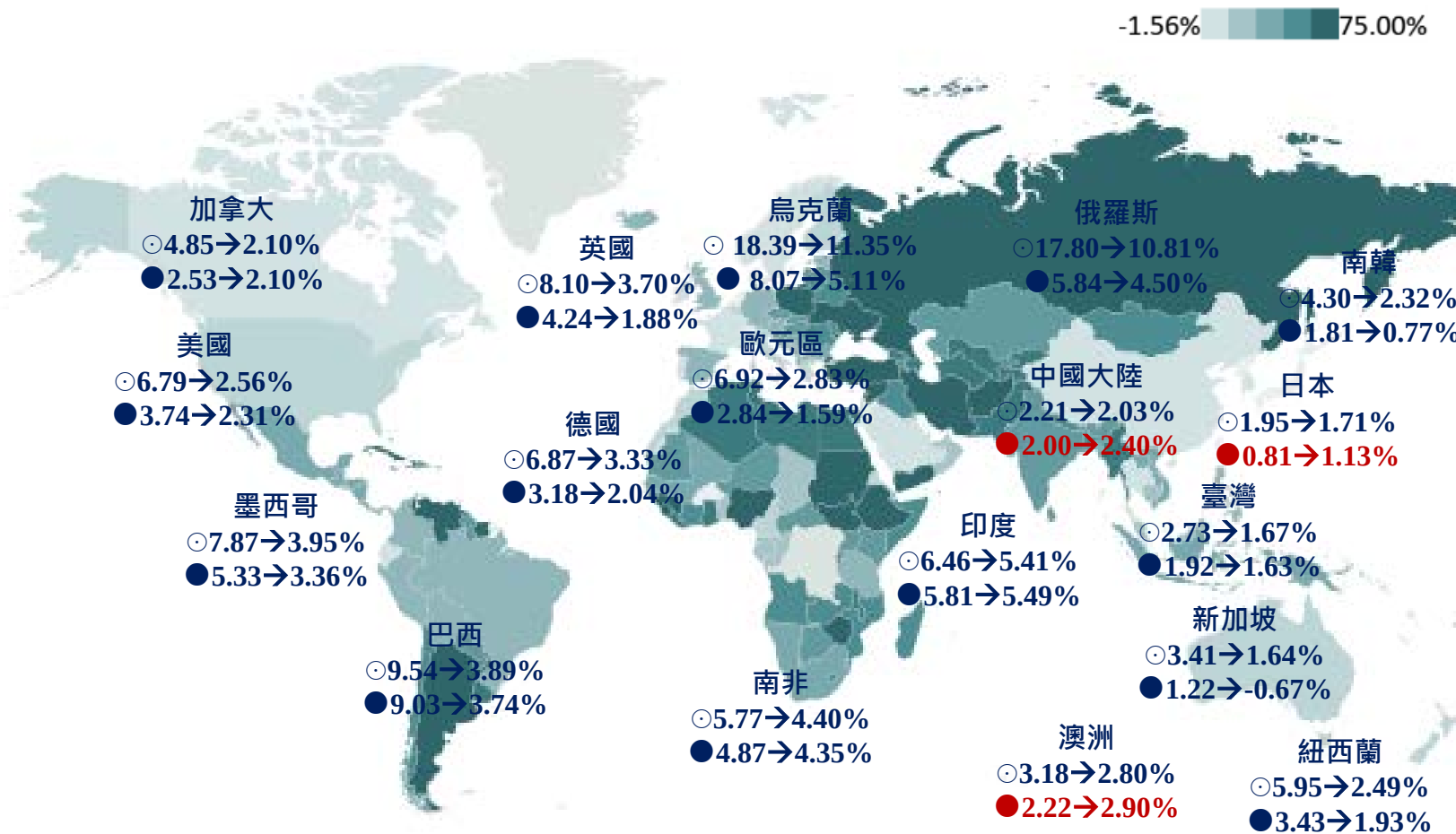
ASEAN 10國		
	2021M12	2022M4
印尼	5.21→5.44	5.01→5.46
馬來西亞	5.70→6.43	4.66→6.04
菲律賓	7.06→5.92	6.75→6.35
泰國	3.77→3.79	3.00→4.26
新加坡	3.87→3.57	3.73→3.90
汶萊	5.80→3.00	5.80→3.00
柬埔寨	5.60→6.40	5.30→6.40
寮國	4.00→4.80	3.80→4.80
緬甸	-0.10→2.50	-0.10→2.50
越南	6.04→6.90	5.89→7.25

說明：1. ○ 2022年4月發布；● 2021年12月發布。

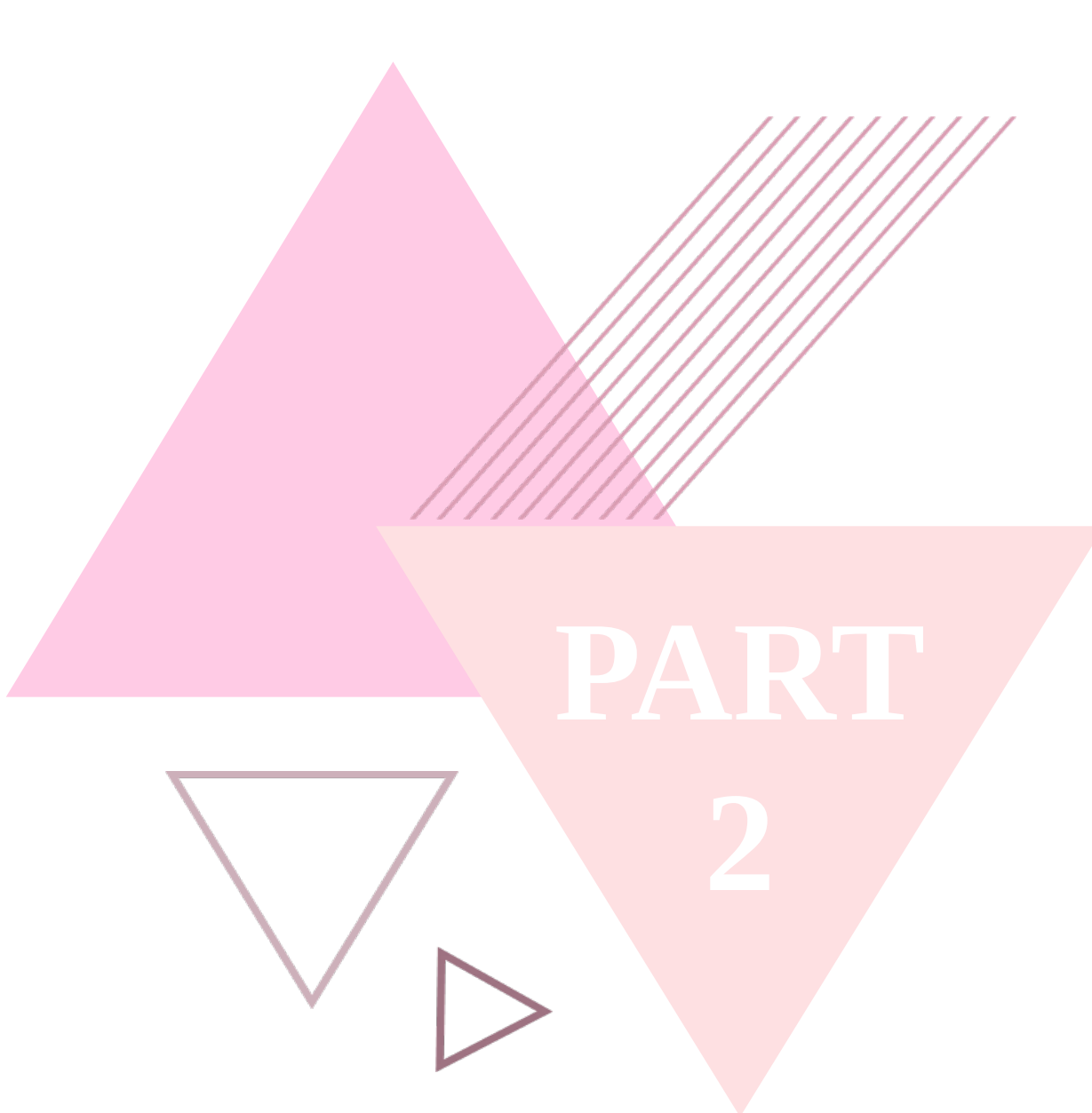
2. 紅色字體表示2023年預測值較2022年上升；藍色字體表示2023年預測值較2022年下降。

1 全球經濟走勢-主要國家2022 → 2023年CPI年增率

- 2022年全球CPI年增率6.55%，較2021年之3.89%上升2.66個百分點。
- 已開發國家2022年CPI年增率約5.96%；新興市場國家CPI年增率約6.96%；而開發中國家將達兩位數字，達12.94%。
- IHS Markit 對2022年CPI年增率預測值，自年初以來呈現逐月上修。
- 2023年CPI年增率各區走勢較相符。美洲地區、俄羅斯、南韓、臺灣、新加坡、澳洲、紐西蘭、英國、中國大陸、日本等，通膨趨勢將趨緩，皆低於2022年。



說明：1. ○ 2022年4月發布；● 2021年12月發布。
2. 紅色字體表示2023年預測值較2022年上升；藍色字體表示2023年預測值較2022年下降。



PART 2

臺灣總體經濟實質面 指標走勢

- 主計總處(DGBAS)發布之經濟成長率及其預測值
- 臺灣經濟成長率及貢獻因子組成
- 一年來景氣對策信號圖
- 工業生產指數
- 外銷訂單
- 民間消費相關指標
- 國內投資相關指標
- 商品與服務輸出/入(新臺幣計價)



2 臺灣總體經濟實質面指標走勢

重點內容

01

主計總處2月發布2021第4季經濟成長率為4.86%，2021全年經濟成長率為6.45%，並預測2022年經濟成長率為4.42%。

02

2月景氣對策信號綜合判斷分數為34分，燈號續呈黃紅燈；景氣領先指標下跌，但同時指標持續上升，顯示國內景氣仍處穩健成長。

03

2月工業、製造業生產指數分別年增10.01%、10.16%，連續25個月正成長；四大業中，以電子零組件業(17.14%)年增率最高，其餘業別皆呈正成長。

04

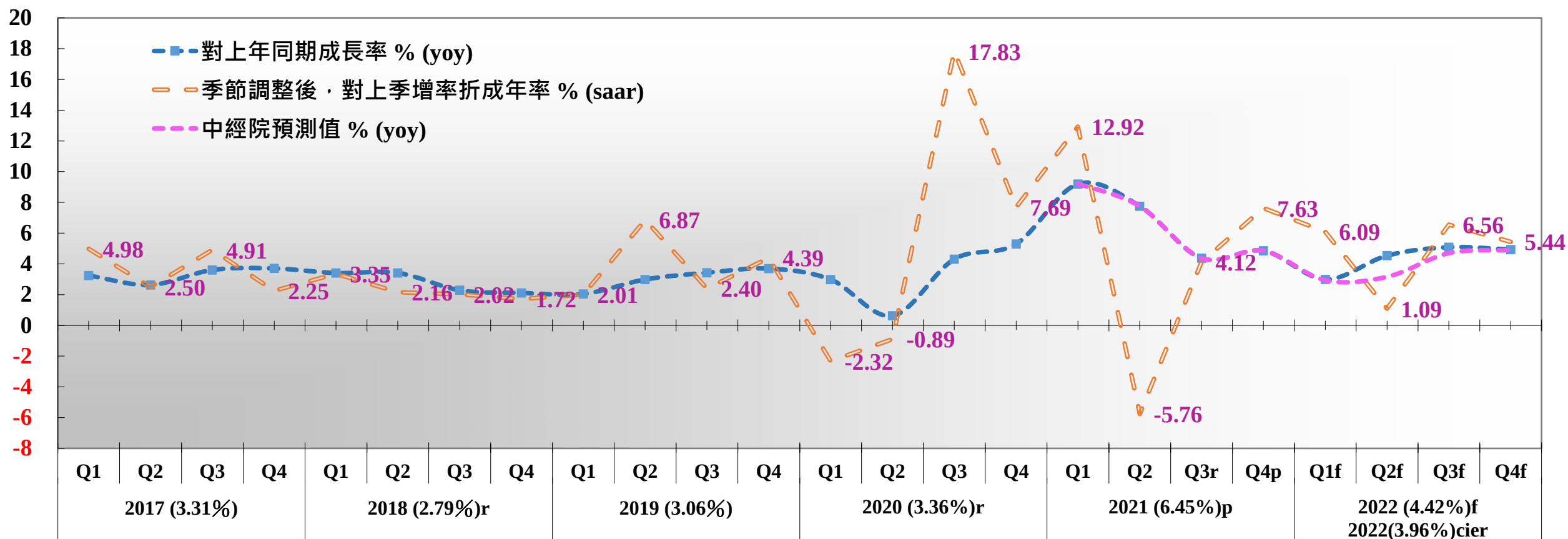
2月外銷訂單515.6億美元，較上年同月增加21.1% (按新臺幣計算增19.1%)，除塑橡膠業外，主要產品年增率多為雙位數成長。

05

3月海關出口435.0億美元，較上月增16.17%，較上年同月增21.27%(按新臺幣計算增21.31%)；累計1至3月出口1,209.3億美元，較上年同期增23.5%(按新臺幣計算增21.6%)。

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-主計總處(DGBAS)發布之經濟成長率及其預測值

- 主計總處2月發布2021年第4季經濟成長率(yoy)為4.86%，經季節調整折算年率(saar)為7.63%；併計前三季，2021年經濟成長率為6.45%，並預測2022年經濟成長率為4.42%。



說明：(r)表修正數，(p)表初步統計數，(f)表預測數；2019年第2季(含)以前歷年各季資料主計總處均已依5年修正結果追溯修正。

資料來源：主計總處「國民所得統計及國內經濟情勢展望」，2022年2月24日。

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-一年來景氣對策信號圖

- 2022年2月景氣對策信號綜合判斷分數為34分，燈號續呈黃紅燈
- 領先指標下跌，但同時指標持續上升，顯示國內景氣仍處穩健成長。
- 景氣對策信號9項構成項目中，機械及電機設備進口值由紅燈轉呈黃紅燈，製造業銷售量指數由黃紅燈轉呈綠燈；其餘7項燈號不變。其中，非農業部門就業人數自2019年9月呈現藍燈後，即深陷藍燈區域，未有改善。

		2021年												2022年			
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月		2月		
													燈號	%	燈號	%	
綜合判斷	燈號	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		
	分數	40	40	41	41	40	38	39	38	39	37	38	36	34			
貨幣總計數M1B		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	10.9	●	11.4	
股價指數		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	17.2	●	12.3	
工業生產指數		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	7.8 _r	●	7.4	
非農業部門就業人數		▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	▽	-0.41	▽	-0.42	
海關出口值		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	19.9	●	36.2	
機械及電機設備進口值		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	21.8	●	14.6	
製造業銷售量指數		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	6.7 _r	●	4.6	
批發、零售及餐飲業營業額		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	9.6 _r	●	8.4	
製造業營業氣候測驗點		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	103.9	●	101.4	

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。

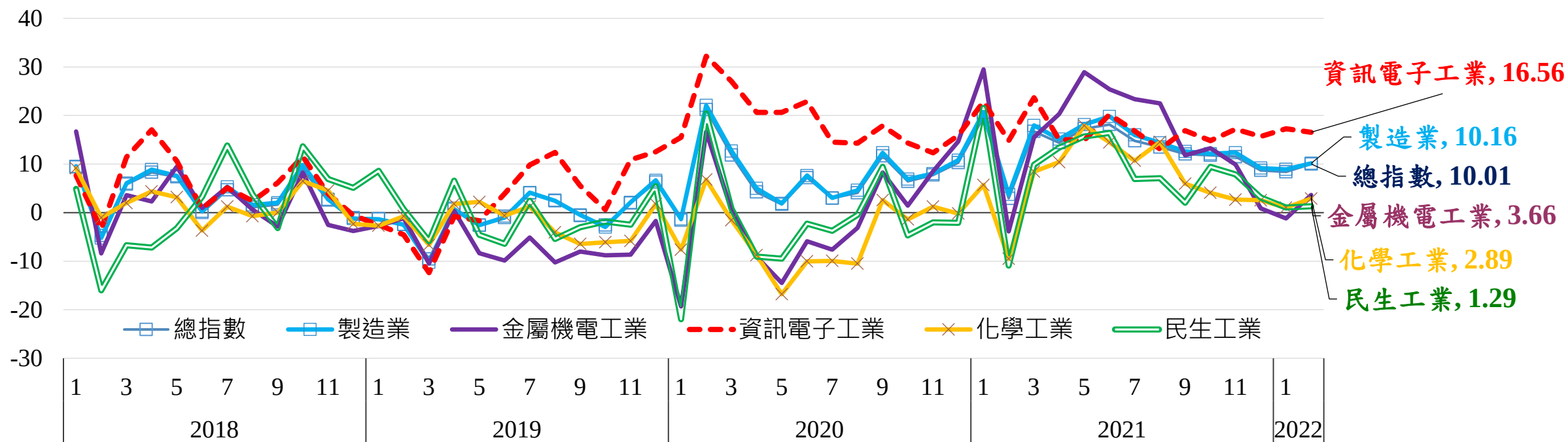
2. r 為修正值。

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-工業生產指數

- 2月工業生產指數117.49，受到農曆春節與228連假影響，較上月減少14.20%，其中製造業減少14.55%；經季節調整後，工業生產增加3.72%，製造業增加4.80%。與上年同月比較，工業生產增加10.01%，其中製造業增加10.16%，為連續第25月正成長。
- 電子零組件業為推升製造業生產成長的主要動能，2月指數為156.71，年增17.14%，已連續第27個月雙位數成長，主因高效能運算、物聯網、車用電子等相關晶片需求強勁，加上半導體業者擴增產能，使晶圓代工、構裝IC等生產續增。

年增率(%)

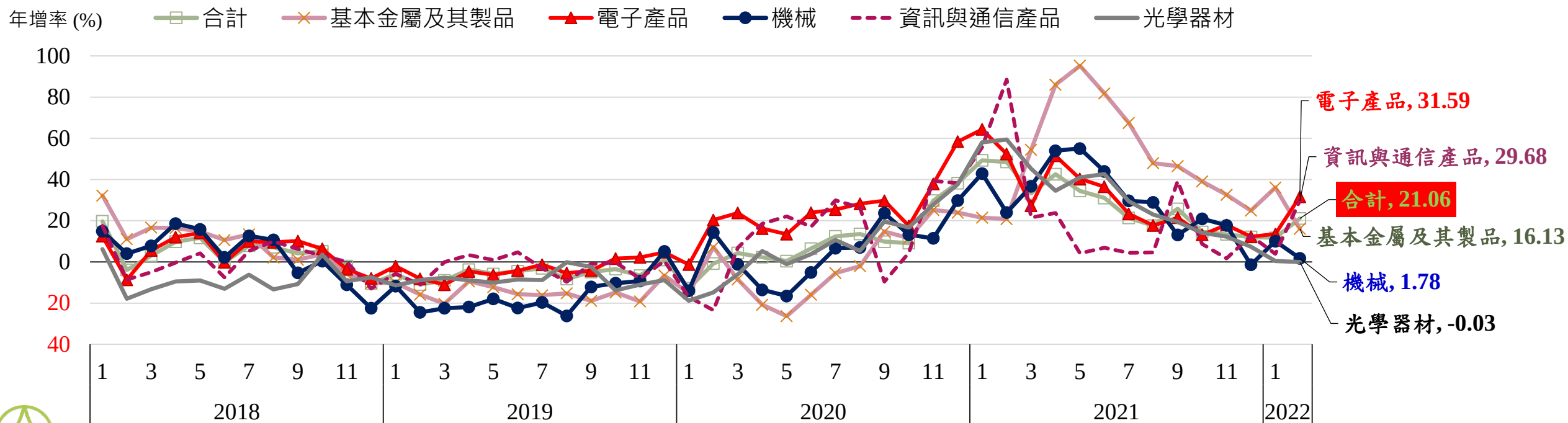
工業生產指數年增率 - 製造業及四大業別



資料來源：經濟部統計處。

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-外銷訂單

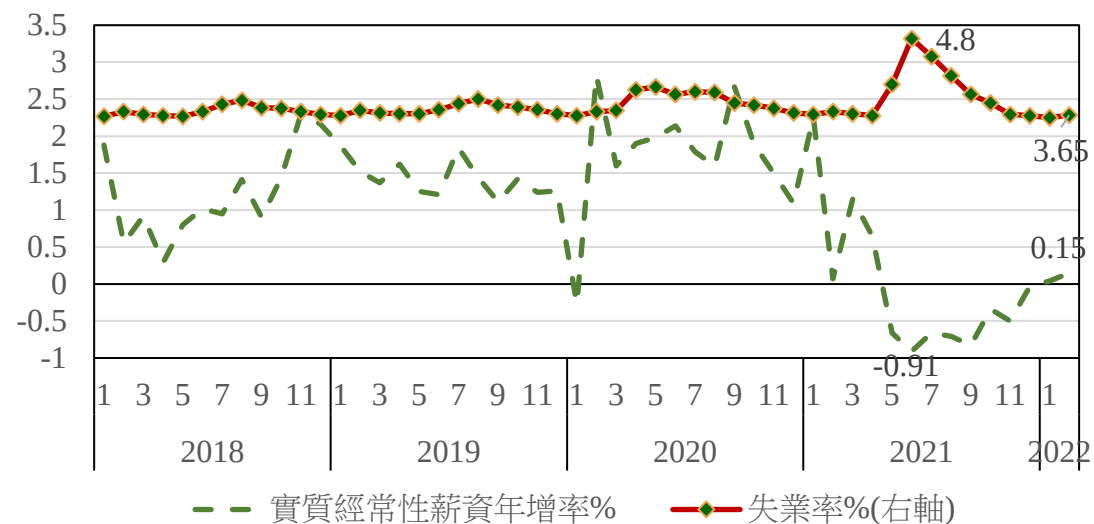
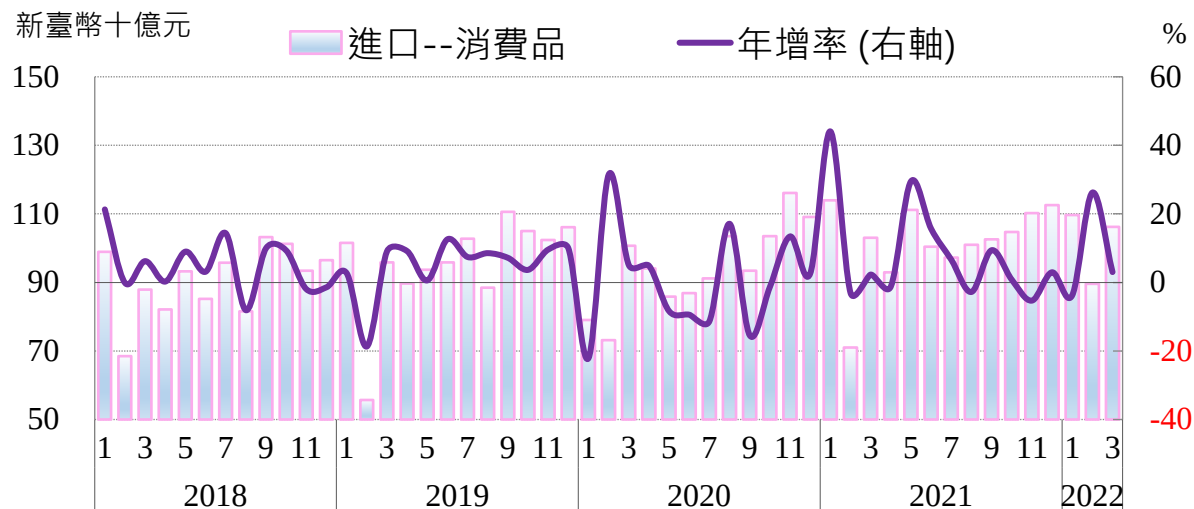
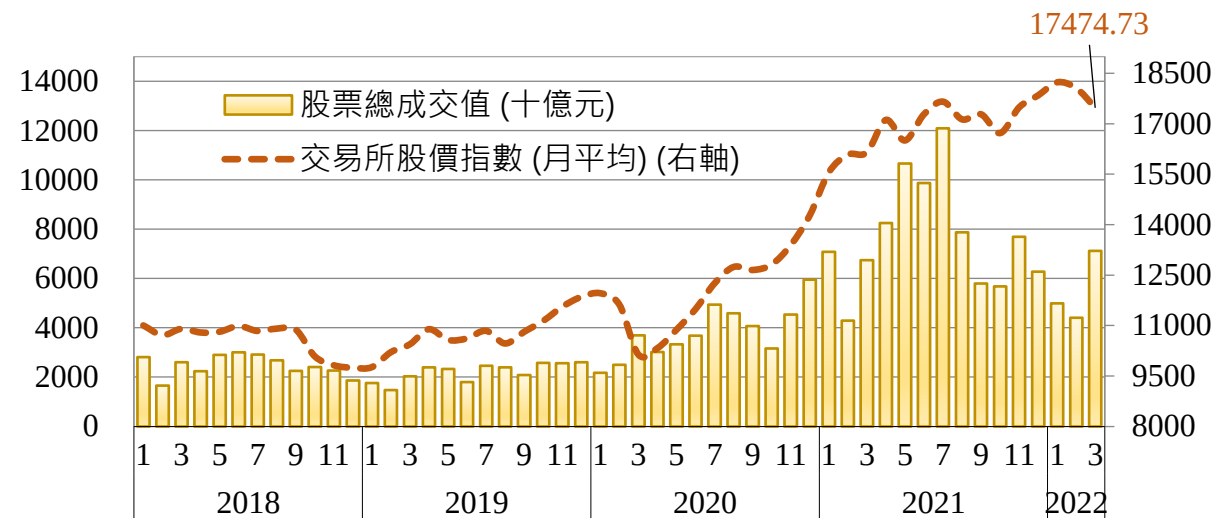
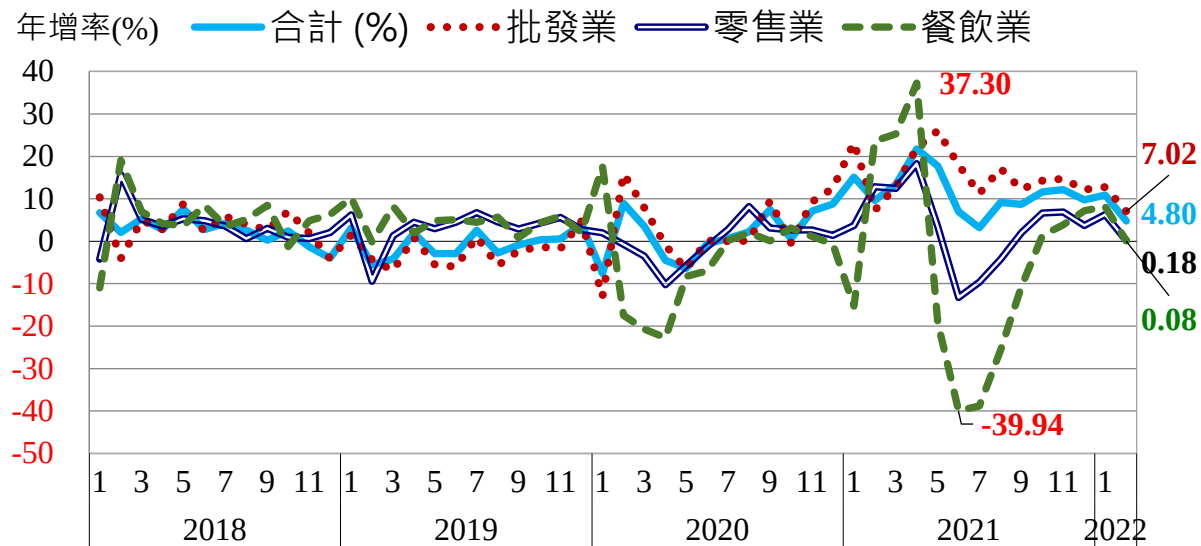
- 2月外銷訂單515.6億美元，較上月減少73.1億美元或減12.4%，經季節調整後增12.3%。與上年同月比較，外銷訂單增加89.7億美元或增21.1%，按新臺幣計算增19.1%。
- 2月主要產品之單月年增率以電子產品31.6%最高，主要來自中國與美國的接單。資訊通信因供應鏈缺料狀況改善，單月年成長29.7%，主要來自歐洲及美國接單。化學品因終端消費動能持續穩健，單月年成長22.1%，主要來自中國與東協接單。塑橡膠產品則是自2020年8月以來首度出現負成長1.55%，主因為防疫用品需求減少且價格回穩。



資料來源：經濟部統計處。

2

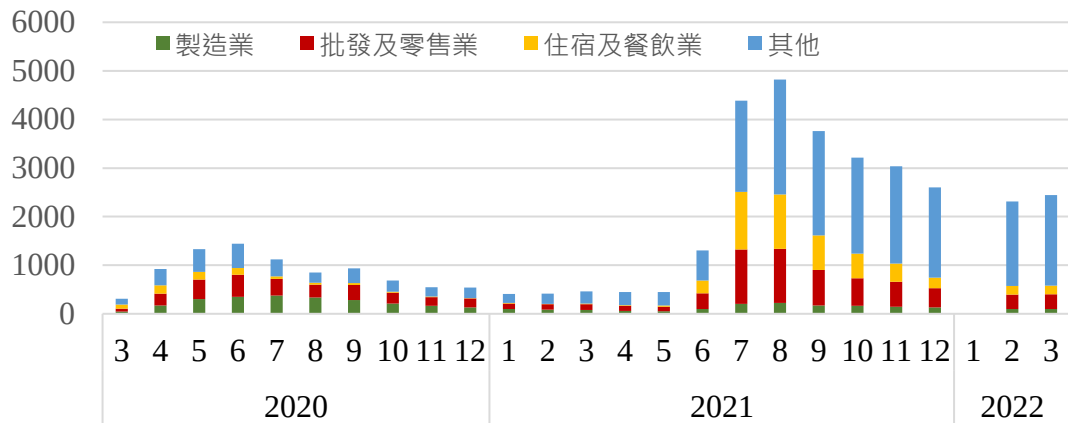
臺灣總體經濟實質面指標走勢-民間消費相關指標



資料來源：經濟部統計處；財政部統計處；臺灣證券交易所；主計總處。

2 臺灣總體經濟實質面指標走勢-民間消費相關指標

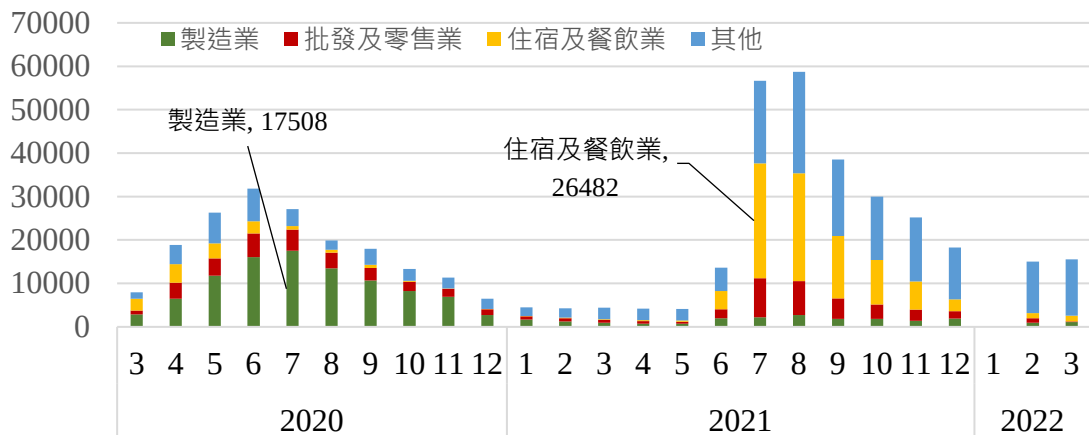
勞雇雙方協商減少工時概況:事業單位家數



註：(1) 111年1月底適逢年假，故無統計數據。

(2) 其他行業為扣除製造業、批發零售業、住宿餐飲業之外的其他行業。

勞雇雙方協商減少工時概況:實施人數

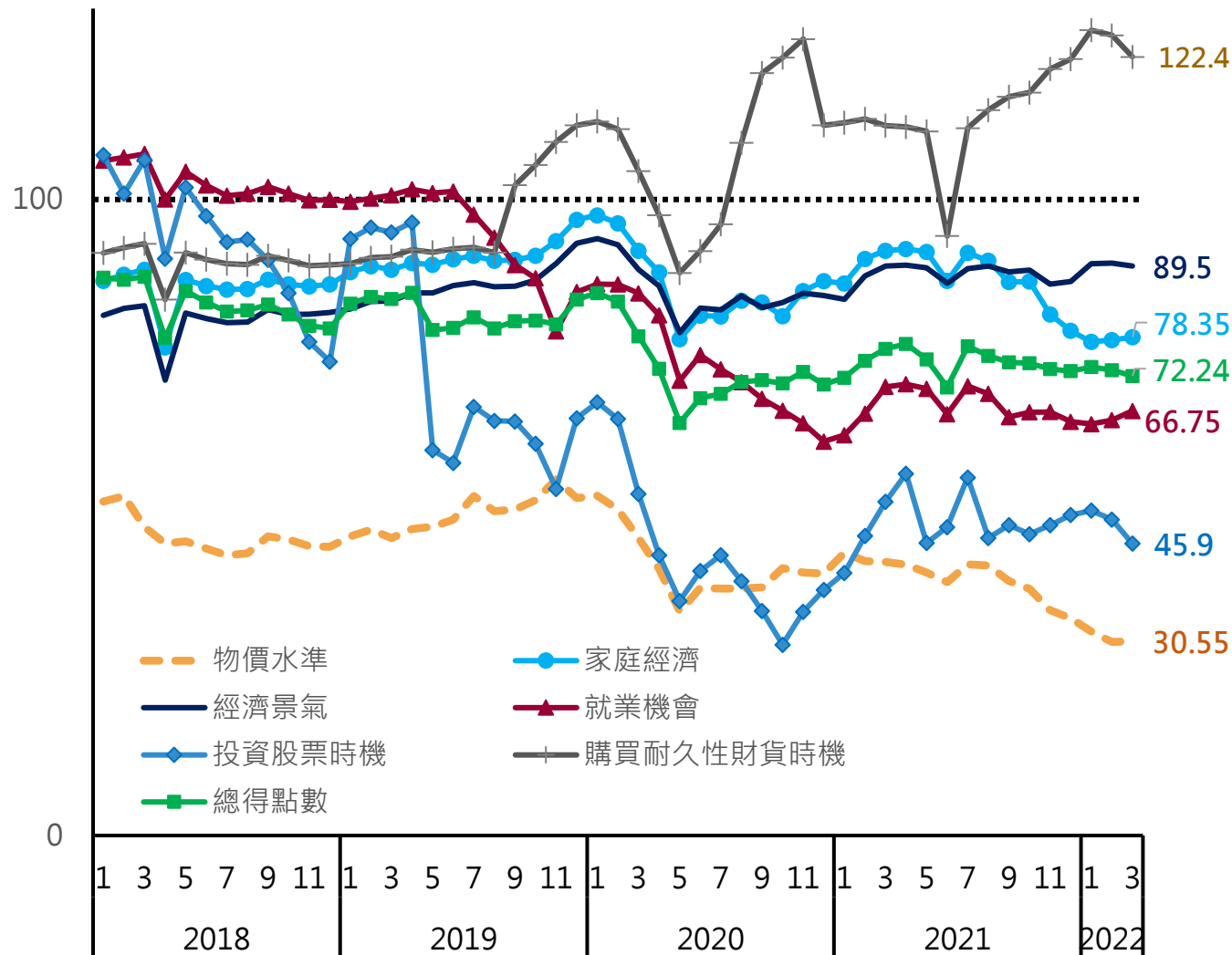


註：(1) 111年1月底適逢年假，故無統計數據。

(2) 其他行業為扣除製造業、批發零售業、住宿餐飲業之外的其他行業。

資料來源：勞動統計查詢網。

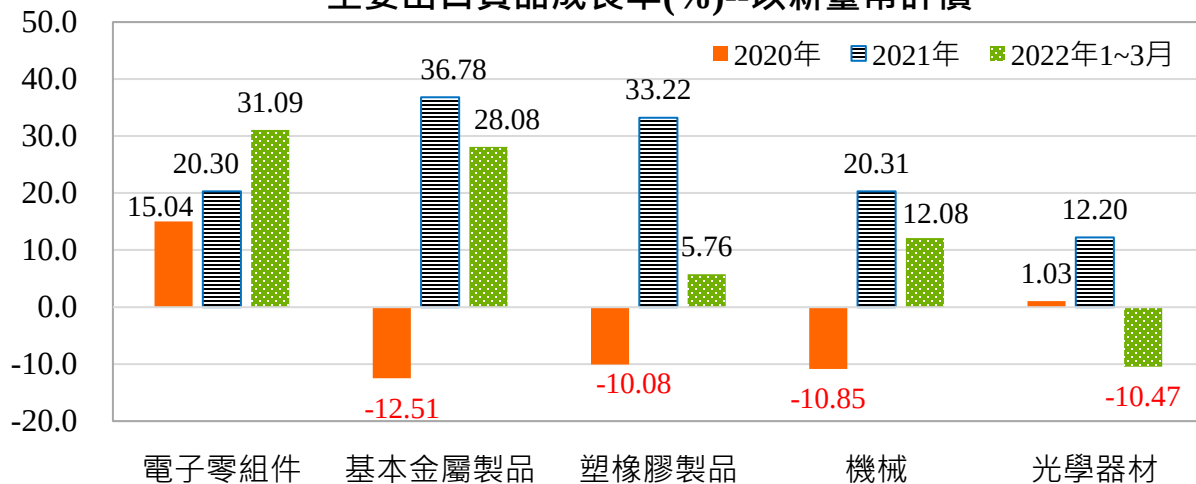
消費者信心指數:CCI



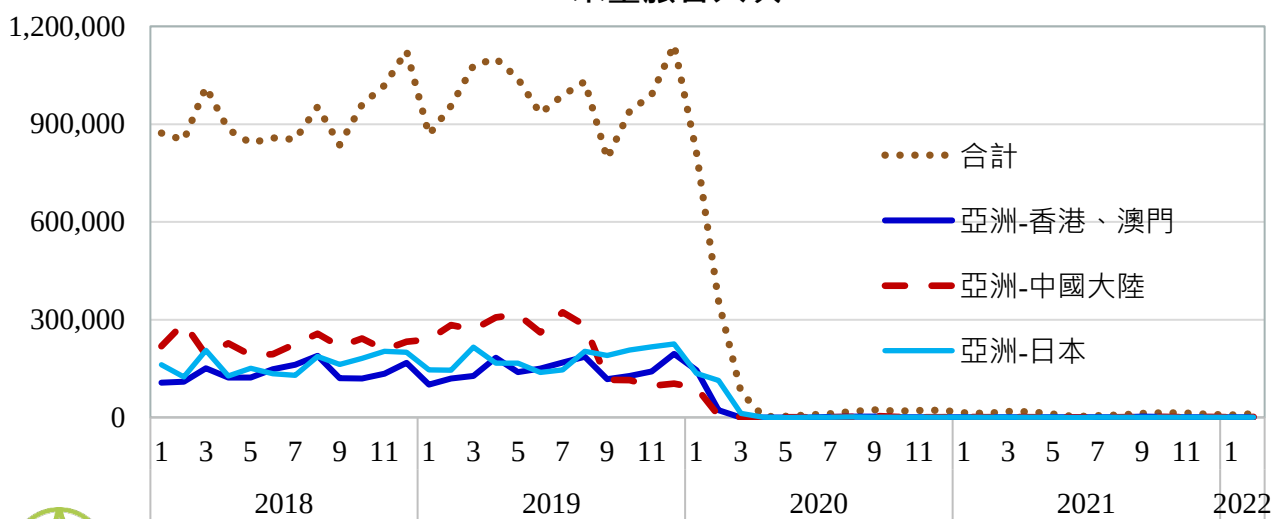
資料來源：台灣經濟發展研究中心。

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



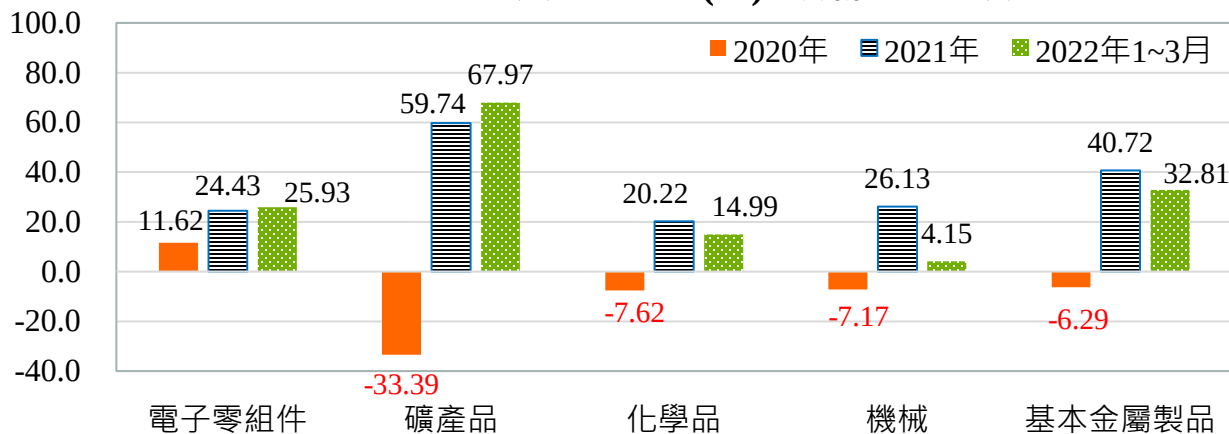
臺灣出口至主要國家或地區之成長率 (%)

國家或區域 (占比%)	出口 (以新臺幣計價)				出口 (以美元計價)
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2022年1-3月
總計	1.12	0.16	22.58	21.61	23.49
中國大陸 及香港 (40.92%)	-1.71	9.42	18.31	16.01	17.78
東協十國 (16.54%)	-4.72	-5.75	25.11	22.96	24.91
日本 (6.56%)	4.77	-3.86	18.18	23.42	25.35
美國 (15.47%)	20.07	4.42	23.12	34.78	36.84
歐洲 (8.37%)	-2.29	-9.66	29.55	22.43	24.36

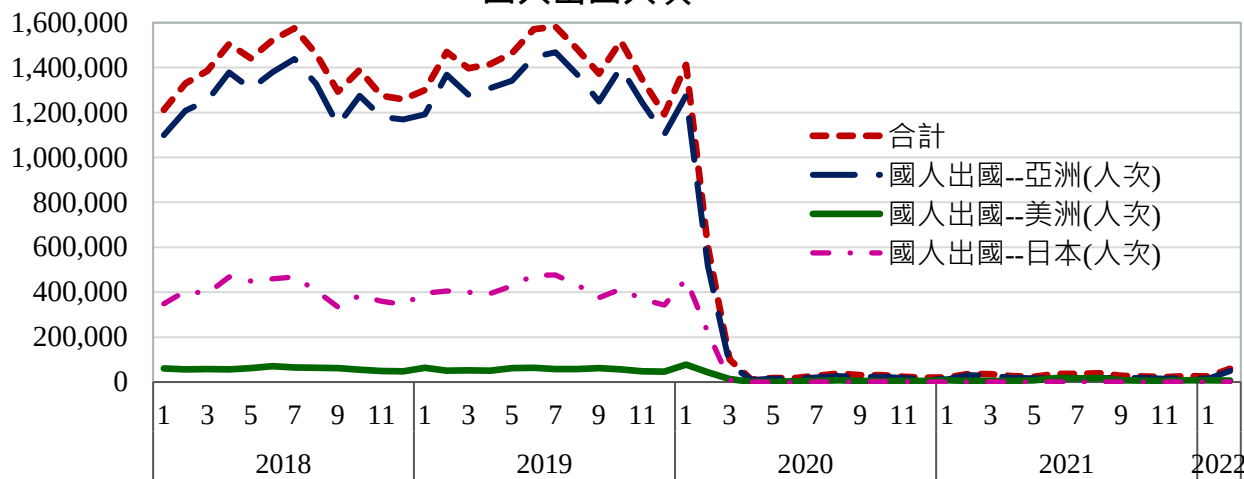
- 由於肺炎疫情採取限制入境措施，2021年全年來臺旅客僅約 14萬人，較上年減少 89.8%；2022年2月來臺旅客人次 1.2萬人，較上年同期減少 8.82%。

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



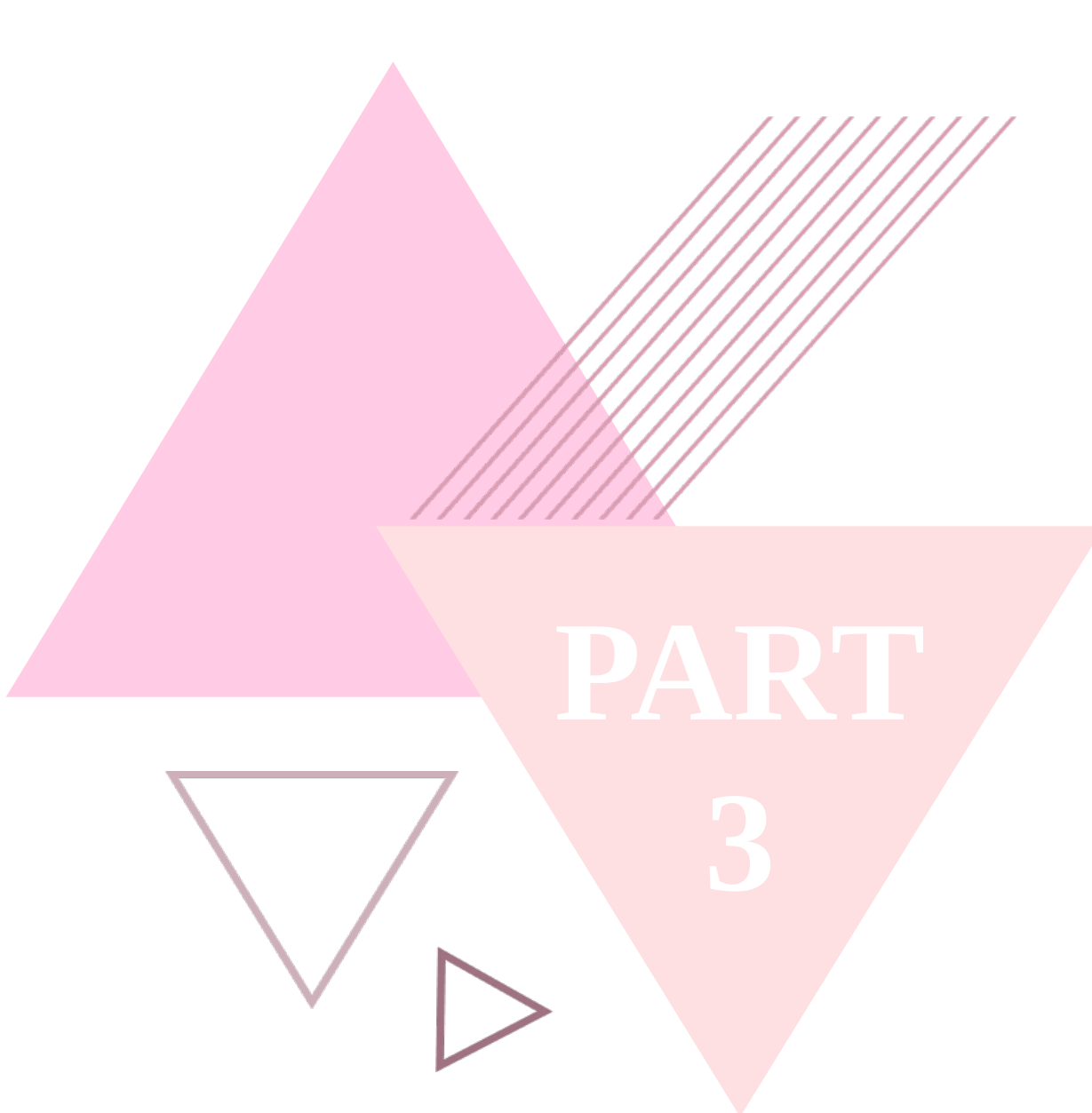
國人出國人次



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)
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月	2022年1-3月
合計	2.89	-4.24	26.28	23.90	25.79
中國大陸與 香港 (20.71%)	8.64	5.92	23.12	16.55	18.38
東協十國 (12.28%)	3.77	-1.80	24.50	22.16	23.99
日本 (13.42%)	2.42	-0.35	15.78	6.06	7.65
美國 (10.58%)	7.89	-10.77	14.01	23.34	25.24
歐洲 (11.22%)	8.35	-3.79	21.80	11.48	13.18
中東 (7.73%)	-10.54	-37.00	50.97	69.91	72.48

- 因疫情管制以及歐美等地疫情嚴峻，2021年全年國人出國約 36萬人，較上年減少 84.59%；2022年2月國人出國人次 5.9萬人，較上年同期增加61.04%。



臺灣總體經濟金融面 指標走勢

PART

3

- 判斷美元指數走勢主要三面向
- 利率政策最新發展
- 物價相關走勢
- 停滯性通膨之隱憂

3 臺灣總體經濟金融面指標走勢

重點內容

01

美國3月份失業率由前月的3.8%，小幅下降至3.6%，顯示**勞動力市場狀況強勁**。

02

通膨持續升溫：美國3月CPI 年增 8.5%，年增幅度續創40年來的高點。3月核心CPI年增 6.5%，仍持續升溫。**烏俄戰爭持續衝高全球能源和物價，CRB商品期貨價格指數持續攀升**。

03

聯準會猛踩通膨煞車，應對美元有利。**美元指數2022/4/15收100.32，接近102.82的兩年高點**。

04

紐西蘭及加拿大分別於4/13及4/15皆升息2碼。兩國此舉表示全球央行將迎來升息潮；惟**歐洲央行4/14宣布維持現行三大利率不變；澳洲央行不急著升息**，憂心太快行動會扼殺就業經濟。

05

2022年迄今，**全球主要貨幣**包括歐元、英鎊、日圓，及我國主要貿易對手國之貨幣，**兌美元匯率大多趨貶**。僅獨厚於天然資源豐富之國家，如澳洲及加拿大貨幣兌美元漲升。

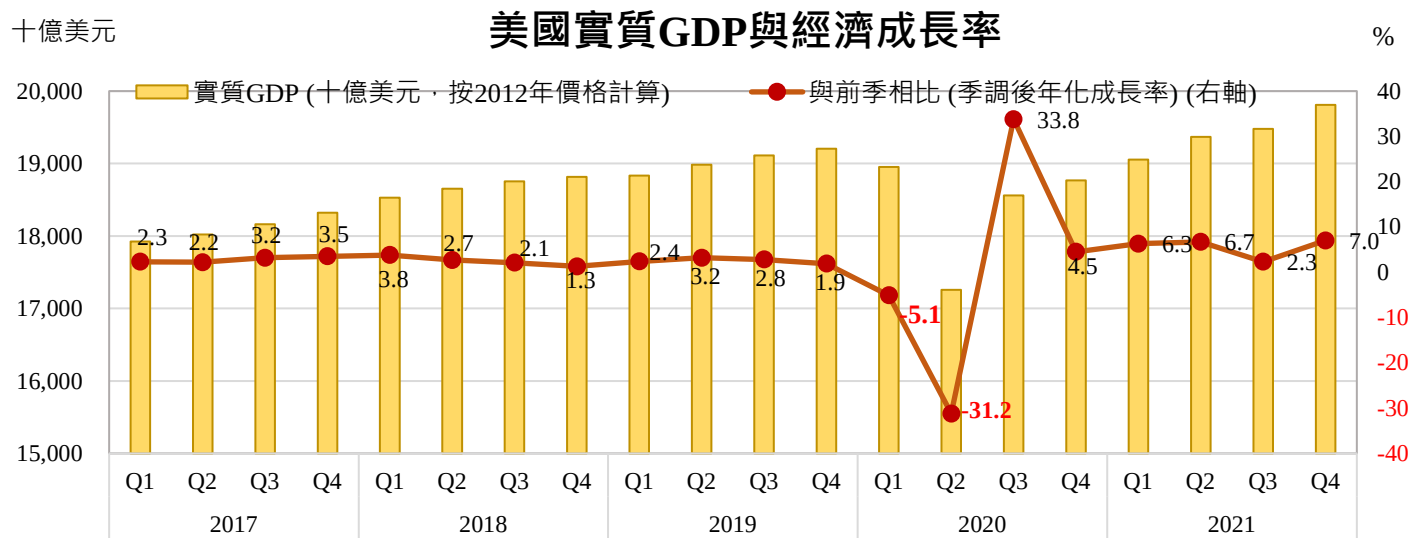
06

我國3月CPI年增率飆上3.27%，比上個月漲0.31%，**創9年半新高**，係連續8個月突破2%的通膨警戒線。

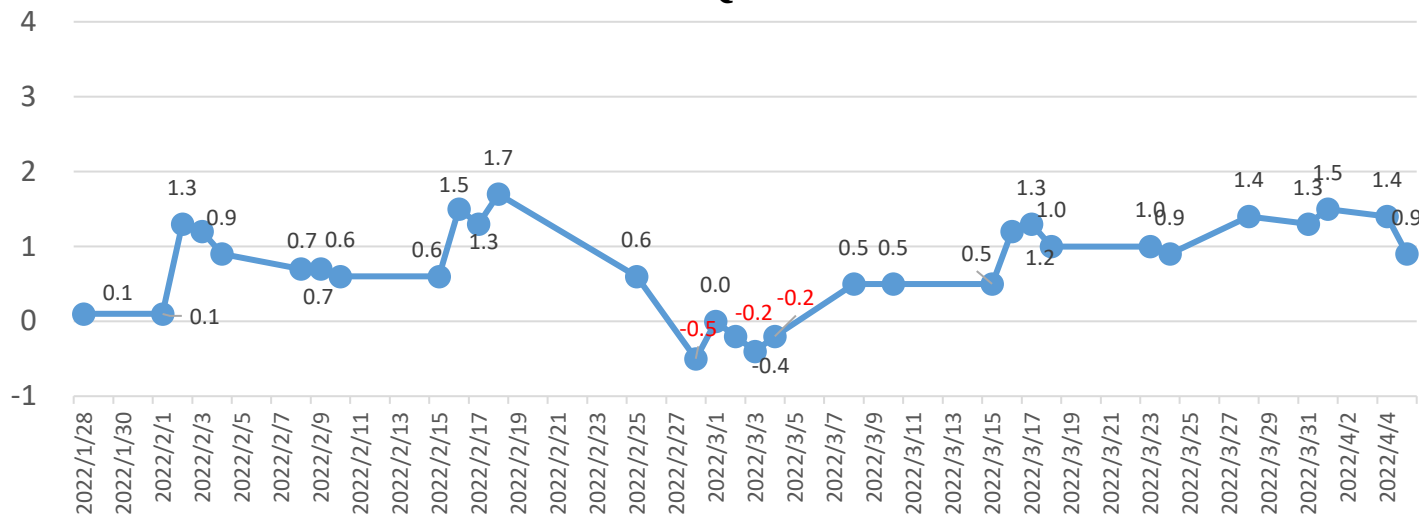
3 臺灣總體經濟金融面指標走勢

-判斷美元指數走勢主要三面向：美國經濟指標表現(1/2)

- 美國3月非農新增就業43.1萬人，遜於預期 49 萬人。
- 3月份失業率由前月的3.8%，小幅下降至3.6%，顯示勞動力市場狀況強勁。
- 美國3月CPI與核心CPI年增各為8.5%及6.5%，仍持續升溫，預料要到4月才會出現增速放緩。
- 聯準會大幅下修今年經濟成長率預測，從4.0%下修到2.8%，但維持今年失業率預測在3.5%。
- 聯準會上修明後年通膨率預測：PCE通膨率分別從2.3%及2.1%上修到2.7%及2.3%。



亞特蘭大聯準會2022Q1 GDP成長率預測



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(2/2)

美國就業指標		2021年	2022年			概述
		12月	1月	2月	3月	
非農就業新增人口	(萬人)	58.8	48.1(p)	75(P)	43.1(P)	3月非農新增就業 43.1 萬人，遜於預期 49 萬人。
失業率	(%)	3.9	4.0	3.8	3.6	3月份失業率由前月的3.8%，小幅下降至3.6%，顯示勞動力市場狀況強勁。
勞參率	(%)	61.9	62.2	62.3	62.4	勞動參與率雖尚未回到2020年2月水準63.4%，然已提高至62.4%，為新冠疫情爆發以來高點。
月均時薪成長率	月增率(%)	0.50	0.6(P)	0.1(p)	0.4(p)	民間企業平均時薪較過去一年成長5.6%。
	年增率(%)	4.9	5.4	5.2(p)	5.6(p)	
平均每週工時	(小時)	34.8	34.6	34.7(p)	34.6(p)	3月平均每週工時為34.6小時，較前月減少0.1小時。
美國物價指標		2021年	2022年			概述
		12月	1月	2月	3月	
CPI	月增率(%)	0.6	0.6	0.8	1.2	3月末季調消費者物價指數 (CPI) 較去年同期大增 8.5%，略高於市場預期的 8.4%，改寫 1981 年 12 月以來最大增幅。
	年增率(%)	7.1	7.5	7.9	8.5	
核心CPI	月增率(%)	0.6	0.6	0.5	0.3	3月核心 CPI 年增 6.5%，雖略低於市場預估的 6.6%，但高於 2 月的 6.4% 增幅。
	年增率(%)	5.5	6	6.4	6.5	
PCE(個人消費支出)物價指數	月增率(%)	0.5	0.5	0.6	--	2月PCE物價指數年增6.4%，創1982年2月來新高，高於1月修正後的年增6%。原先公布年增6.1%。
	年增率(%)	5.8	6.0	6.4	--	
核心PCE物價指數	月增率(%)	0.5	0.5	0.4	--	商務部公布扣除食物與能源後2月核心PCE物價指數年增5.4%，略低市場預估年增5.5%，漲幅創1983年4月來新高，也高於1月的年增5.2%。
	年增率(%)	4.9	5.2	5.4	--	
工業生產	月增率(%)	-0.1	1.4	0.5	0.9	工業生產增長年增率持續攀升。
	年增率(%)	3.67	4.08	7.45	5.74	

資料來源：Bureau of Economic Analysis、Federal Reserve Board、BLS(Bureau of Labor Statistics)、NWLC(National Women's Law Center)。

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(升降息)

- 美元指數2022/4/15收100.32，接近102.82的兩年高點。
- 主因：
 - 4/6公布之3月聯準會會議紀錄顯示，「許多」與會者準備在未來的會議上大幅升息50個基點(二碼)。
 - 從5月開始每個月資產負債表規模削減950億美元。
削減的規模比2017-2019年期間快將近一倍。
 - 聯準會猛踩通膨煞車，應對美元有利。
 - 鷹派代表聖路易士聯儲銀行總裁James Bullard 4/7建議，Fed在今年底前應把短期利率調高至3.5%，此意味今年剩餘的六次會議至少要再升息300個基點以上，促美元指數連七彈。
- 美參議院全會預計4月底表決聯準會提名人選
 - 鮑威爾連任聯準會主席預料不會遇到共和黨人的阻撓。



資料來源：Investing.com，更新至2022/4/15。

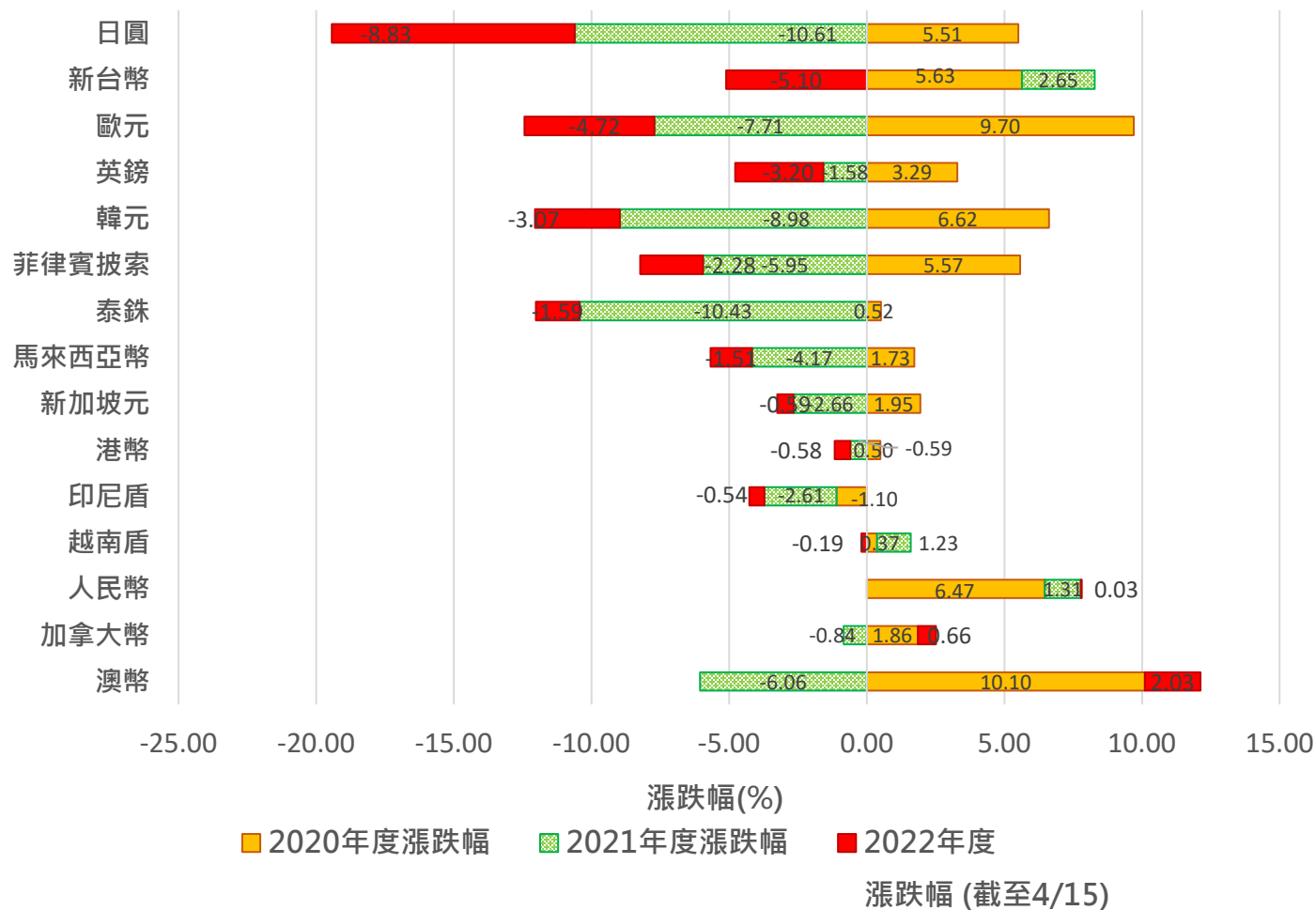
3 臺灣總體經濟金融面指標走勢

-判斷美元指數走勢主要三面向：其他主要國家之貨幣表現

➤各國貨幣表現

- 迄2022/4/15止，全球主要貨幣包括歐元、英鎊、日圓，及我國主要貿易對手國之貨幣，兌美元匯率大多趨貶。
- 在全球通膨壓力日升下，獨厚於天然資源豐富之國家，如澳洲及加拿大貨幣兌美元才得漲升(各為2.03%及0.66%)。
- 人民幣則因油價以人民幣計價等有利於人民幣未來前景議題之發酵，而微升(0.03%)。
 - 大陸通膨壓力相對偏低。
 - 在中國國務院 4/13 定調要「適時運用降準等貨幣政策工具」後，人行4/15並未調降中期借貸便利政策利率，也未釋出更多流動性。
 - 中國疫情不見降溫，經濟重鎮的上海單日無症狀確診破2萬創新高，恐對中國第1季經濟造成衝擊。

我國與主要貿易對手通貨兌美元匯率



3 臺灣總體經濟金融面指標走勢-利率政策最新發展

- **紐西蘭及加拿大分別於4/13及4/15皆升息2碼**，前者升幅創22年來最大，而加國為2021年全球第一個縮減量化寬鬆的主要經濟體，並將於2022/4/25停止購債啟動量化緊縮。兩國此舉表示全球央行將迎來升息潮。
- **英國**也成為率先升息的主要央行，3/17英國英格蘭銀行升息一碼，**連續第三次升息**。市場預期，英央行5/5會後將繼續升息。
- **巴西**3/17宣布升息4碼，並暗示5月會議將再次升息100個基點。
- **南韓**4/14將基準利率調升至2019年8月以來新高，是不到1年來的第3次調升，亦為**去年6月啟動升息以來的第三度升息**。
- **歐洲央行4/14宣布維持現行三大利率不變，並將在今年第三季結束購買資產計畫**，並將在之後逐步升息。
- 我國央行：3/17 之2022年首場理監事會議中，出乎市場預料地大舉升息1碼，這是**臺、美史上首度同日、等幅升息**。

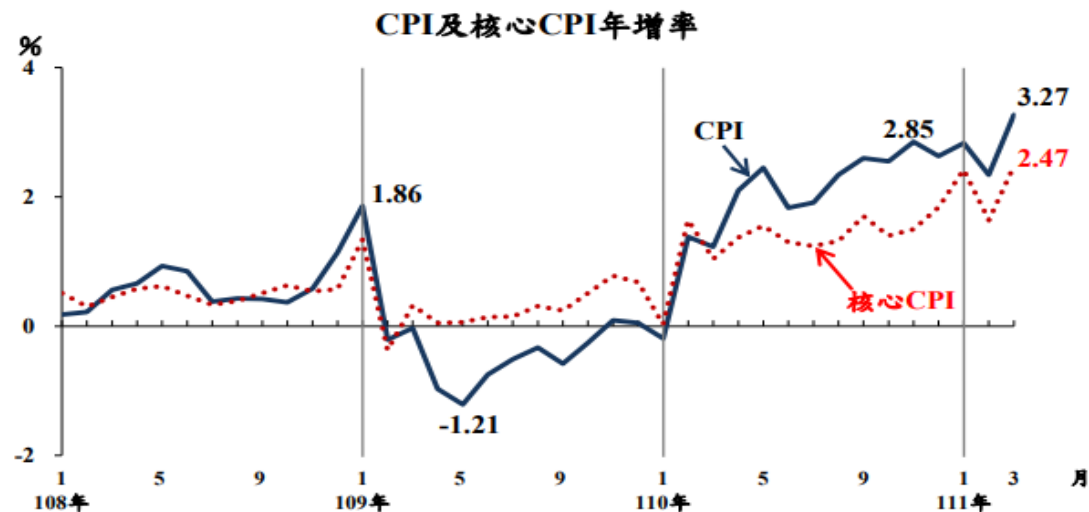
主要國家貨幣市場利率、CPI成長率、GDP成長率

國家	官方利率 (Policy Interest Rate)				CPI成長率		GDP成長率	
	2021/6	前次利率	最新數據	日期	2021	2022f (2022/4/15)	2021	2022f (2022/4/15)
	單位：%							
臺灣	1.125	1.125	1.375	3/18	1.97	2.73	6.45	3.20
美國	0.25	0.25	0.50	3/16	4.69	6.79	5.67	2.98
日本	-0.10	-0.10	-0.10	3/18	-0.25	1.95	1.68	2.41
英國	0.10	0.50	0.75	3/17	2.59	8.10	7.46	3.10
歐元區	0.00	0.00	0.00	4/14	2.60	6.92	5.38	2.50
澳洲	0.10	0.10	0.10	4/5	2.86	3.18	4.69	3.57
中國大陸	3.85	3.70	3.70	3/21	0.91	2.21	8.11	5.10
南韓	0.50	1.25	1.50	4/14	2.50	4.30	3.88	2.98
印度	4.00	4.40	4.00	2/10	5.14	6.46	8.73	6.48
巴西	4.25	10.75	11.75	3/16	8.30	9.54	4.96	0.16
紐西蘭	0.25	1.00	1.50	4/13	3.94	5.95	5.02	1.85
加拿大	0.25	0.50	1.00	4/13	3.40	4.85	4.56	3.24
馬來西亞	1.75	1.75	1.75	3/3	2.48	3.16	3.27	4.66

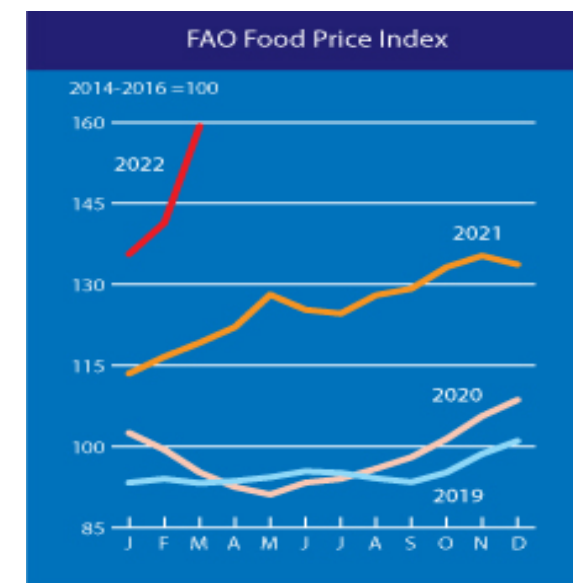
資料來源：官方利率參考 Trading Economics，主要來源為官方資料；CPI成長率、GDP成長率來自 IHS Markit。

3 臺灣總體經濟金融面指標走勢-物價相關走勢

- 3月CPI年增率飆上3.27%，比上個月漲0.31%，創9年半新高，係連續8個月突破2%的通膨警戒線。不含蔬果、能源的核心CPI年增率也達2.47%，均顯示物價上漲壓力持續攀升。
- 外食費年增5.26%，創159個月以來新高；預計外食費年增率漲幅高點會落在第3季。
- 烏俄戰爭爆發後，國際農工原料價格攀高，油價更一度飆破每桶120美元，導致3月WPI、進口物價指數漲幅雙雙擴大，連帶影響國內油料費上漲近2成。是推升物價指數漲幅擴大很重要的關鍵。
- 烏俄戰爭持續衝高全球能源和物價。
 - 由 19 種原物料商品所組成之CRB商品期貨價格指數持續攀升。
 - 聯合國糧農組織發布的3月食品價格指數連續第3個月創下歷史新高，同比躍升34%。該指數較2月份上漲12.6%，以14年來最快單月增速飆升。



資料來源：主計總處。





3 停滯性通膨之隱憂

• 殖利率倒掛

- **短債殖利率高於長債**：2022/3/29，美國2年、10年期公債的殖利率曲線短暫倒掛，為2019年8月以來首見。美國5年、30年期公債的殖利率曲線於3月28日倒掛，為2006年以來首見。
- Fed對未來利率預測的點陣圖中位數預估，2023年及2024年的利率中位數皆為2.27%，皆高於長期中性利率的中位數2.375%。
- 舊金山聯邦儲備銀行2018年曾發表一份研究報告：1955年以來，每次經濟陷入衰退前，殖利率曲線都會倒掛、時間點落在倒掛後的6~24個月，訊號只有一次出錯。

• 通膨

- 2022年**全球CPI年增率6.55%**，較2021年之3.89%上升2.66個百分點。
- 2022年初迄4月初，油價已大漲33%，天然氣、小麥、銅價則分別跳升65%、33%、7%。

• 股市回調

- 依照以往經驗，長短天期債券殖利率出現倒掛現象，股市在接近110天會見到高點，之後即開始走跌。
- 股市為景氣領先指標，故此預告未來經濟衰退。



PART 4

臺灣經濟預測

- 臺灣經濟預測
- 臺灣經濟預測 - 2022年前後預測比較
- 國內機構對臺灣2022年經濟預測
- 主要機構對臺灣2022年經濟預測



4 臺灣總體經濟金融面指標走勢

重點內容

01

全球經濟成長在2022年一連串意料之外事件（烏俄戰爭），以及預料中事件（升息、疫情蔓延）等，而使成長表現走勢更顯撲朔迷離。中經院預估臺灣2022年經濟成長率初估值約3.96%。較2021年之6.45%下降2.49個百分點。

02

2022年各季成長趨勢因比較基期因素，走勢逐季攀升，各季年增率分別為2.94%、3.16%、4.70%、4.90%。

03

2022年經濟成長之主要貢獻為國內需求，其中民間消費成長率4.99%、貢獻2.23個百分點為最主要支撐，固定投資年增率4.37%、貢獻1.09個百分點；而國外淨需求貢獻約0.88個百分點，其中輸出、輸入年增率分別為4.21%、3.82%。

04

2022年CPI年增率預估值約為2.56%，較2021年之1.97%，上升0.59個百分點。

05

2022年新臺幣兌美元匯率預估值為28.51元，較2021年之28.02元略為貶值1.75%；失業率為3.65%，較2021年之3.95%減少0.30個百分點。

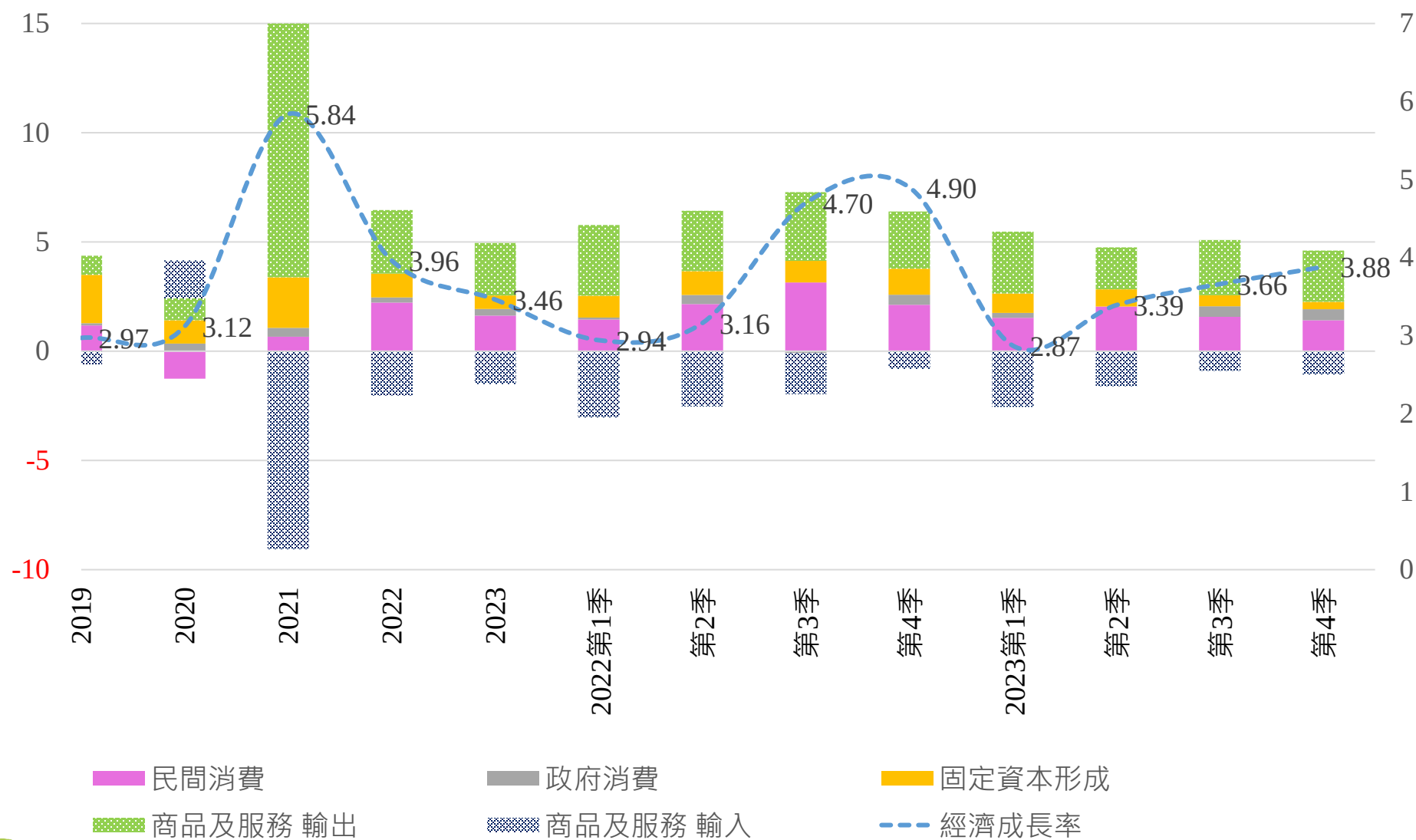
4 臺灣經濟預測(1/2)

新臺幣十億元	2022年				2021年	2022年	2023年
	第 1 季	第 2 季	第 3 季	第 4 季	實際值	預測值	預測值
實質 GDP	5,252.46	5,275.13	5,567.82	5,879.54	21,138.76	21,974.95	22,736.02
變動百分比	2.94	3.16	4.70	4.90	6.45	3.96	3.46
每人平均 GNI(US\$)	8,638.29	8,333.43	8,607.91	9,251.78	33,868.99	34,831.41	35,946.14
變動百分比	5.76	2.12	1.29	2.32	15.11	2.84	3.20
民間消費	2,501.76	2,363.71	2,450.49	2,606.12	9,450.90	9,922.08	10,281.33
變動百分比	3.05	4.89	7.34	4.80	-0.38	4.99	3.62
政府消費	629.83	659.80	705.71	806.18	2,753.80	2,801.52	2,867.88
變動百分比	0.76	3.40	-0.59	3.27	3.81	1.73	2.37
固定資本形成	1,288.26	1,320.24	1,488.44	1,423.28	5,289.03	5,520.23	5,655.43
變動百分比	4.56	3.98	4.10	4.85	14.68	4.37	2.45
民間投資	1,138.22	1,122.22	1,280.55	1,106.30	4,478.76	4,647.29	4,833.56
變動百分比	4.96	3.22	3.39	3.53	19.05	3.76	4.01
財貨與服務輸出	3,610.46	3,711.63	3,916.98	4,129.58	14,747.58	15,368.65	15,898.57
變動百分比	4.80	3.97	4.46	3.68	17.04	4.21	3.45
財貨與服務輸入	2,799.40	2,801.74	3,008.78	3,064.70	11,245.30	11,674.61	12,003.75
變動百分比	5.85	4.85	3.43	1.50	17.86	3.82	2.82

4 臺灣經濟預測(2/2)

新臺幣十億元	2022年				2021年	2022年	2023年
	第 1季	第 2季	第 3季	第 4季	實際值	預測值	預測值
海關出口, 億美元	1,209.35	1,298.56	1,348.87	1,376.93	4,463.79	5,233.71	5,617.63
變動百分比	23.49	19.19	15.17	12.52	29.34	17.25	7.34
海關進口, 億美元	1,054.21	1,100.77	1,180.30	1,144.18	3,814.94	4,479.45	4,806.09
變動百分比	25.74	20.06	16.48	9.34	33.32	17.42	7.29
WPI(2016=100)	110.57	114.59	112.73	116.51	103.17	113.60	118.83
變動百分比	12.37	12.13	7.45	8.74	9.45	10.12	4.60
CPI(2016=100)	106.11	106.77	107.33	107.77	104.32	106.99	108.94
變動百分比	2.81	2.79	2.46	2.19	1.97	2.56	1.82
M2	54,587	55,185	56,224	56,907	51,971	55,726	59,179
變動百分比	7.65	7.19	7.27	6.82	8.72	7.22	6.20
臺幣兌美元匯率	28.02	28.52	28.69	28.82	28.02	28.51	29.18
變動百分比	1.29	-1.90	-2.93	-3.51	5.27	-1.75	-2.36
90天期商業本票	0.35	0.45	0.52	0.58	0.26	0.48	0.63
失業率, %	3.63	3.67	3.71	3.59	3.95	3.65	3.63

4 經濟成長率及貢獻因子組成



- 2022年經濟成長為3.96%；各季成長率因比較基期影響，走勢逐季攀升，各季成長率分別為2.94%、3.16%、4.70%、4.90%。
- 2022年成長模式呈現內外皆溫情形。國內需求貢獻3.08個百分點，其中民間消費、固定資本形成各貢獻2.23、1.09個百分點；國外淨需求貢獻0.88個百分點。
- 2023年之經濟成長率預估約為3.46%，雖較2022年差距0.5個百分點。不過，為連續三年成長率超過3.4%。

4 臺灣經濟預測-2022年前後預測比較

預測時間點	2021/4/21	2021/7/20	2021/10/20	2021/12/10	2022/4/20
資料型式	預測值	預測值	預測值	預測值	預測值
實質GDP成長率	3.32	3.43	3.55	3.67	3.96
每人平均GNI	33,797	33,775	34,071	34,908	34,831
民間消費成長率	1.82	3.77	4.29	5.02	4.99
固定資本形成成長率	2.75	5.20	3.22	2.18	4.37
民間投資成長率	1.88	4.89	2.90	1.51	3.76
商品與服務之輸出成長率	4.04	4.26	4.62	3.26	4.21
商品與服務之輸入成長率	1.74	4.56	5.22	2.42	3.82
躉售物價指數年增率	1.19	1.37	5.10	3.90	10.12
消費者物價指數年增率	1.20	0.90	1.80	1.77	2.56
M2貨幣存量,日平均	53,831	53,766	53,768	53,912	55,726
臺幣兌美元匯率, NT\$/US\$	28.20	28.29	28.25	28.04	28.51
失業率, %	3.69	3.74	3.90	3.82	3.65

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-國內機構對臺灣2022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				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				民間投資	政府投資	公營事業			
中經院	2021年4月	3.23	--	--	--	--	1.82	2.02	2.75	1.88	5.46	8.85	4.04	1.72	1.20
	7月	3.43	--	--	--	--	3.77	2.00	5.20	4.89	5.36	8.80	4.26	4.56	0.90
	10月	3.55	--	--	--	--	4.29	2.14	3.22	2.90	3.49	6.76	4.62	5.22	1.80
	12月	3.67	1.85	2.92	4.82	4.92	5.02	1.90	2.18	1.51	5.04	6.42	3.26	2.42	1.77
	2022年4月	3.96	2.94	3.16	4.70	4.90	4.99	1.73	4.37	3.76	4.54	12.09	4.21	3.82	2.56
臺經院	2021年11月	4.10	2.15	3.82	6.04	4.28	5.03	2.14	3.39	3.10	3.49	6.76	4.65	4.79	1.52
	2022年1月	4.10	2.03	3.72	6.12	4.43	4.93	1.90	3.25	2.75	5.04	6.42	3.97	3.48	1.65
中央銀行	2021年9月	3.45	--	--	--	--	4.24	2.10	--	2.09	4.60		4.86	5.26	0.92
	12月	4.03	--	--	--	--	5.17	1.87	--	2.78	5.50		3.47	2.60	1.59
	2022年3月	4.05	--	--	--	--	4.60	1.62	--	5.33	7.14		5.23	5.20	2.37
元大寶華	2021年9月	3.20	1.81	3.62	3.60	3.70	--	--	--	--	--	--	--	--	1.00
主計總處	2021年8月	3.69	2.18	3.74	4.56	4.19	4.63	2.14	2.67	2.28	3.49	6.76	4.75	5.08	0.89
	11月	4.15	2.79	3.97	4.89	4.86	5.36	1.90	2.99	2.52	5.04	6.42	3.39	2.33	1.61
	2022年2月	4.42	3.00	4.54	5.09	4.94	5.10	1.73	5.87	5.65	4.54	12.09	5.53	5.48	1.93
臺綜院	2021年12月	4.05	2.77	3.56	4.88	4.89	5.30	1.87	2.90	2.45	4.84	6.17	3.35	2.27	1.93
中研院	2021年12月	3.85	2.60	3.59	5.15	4.01	5.27	1.90	2.68	2.32	5.04	6.42	3.41	2.77	2.04

4 臺灣經濟預測-主要機構對臺灣2022年經濟預測

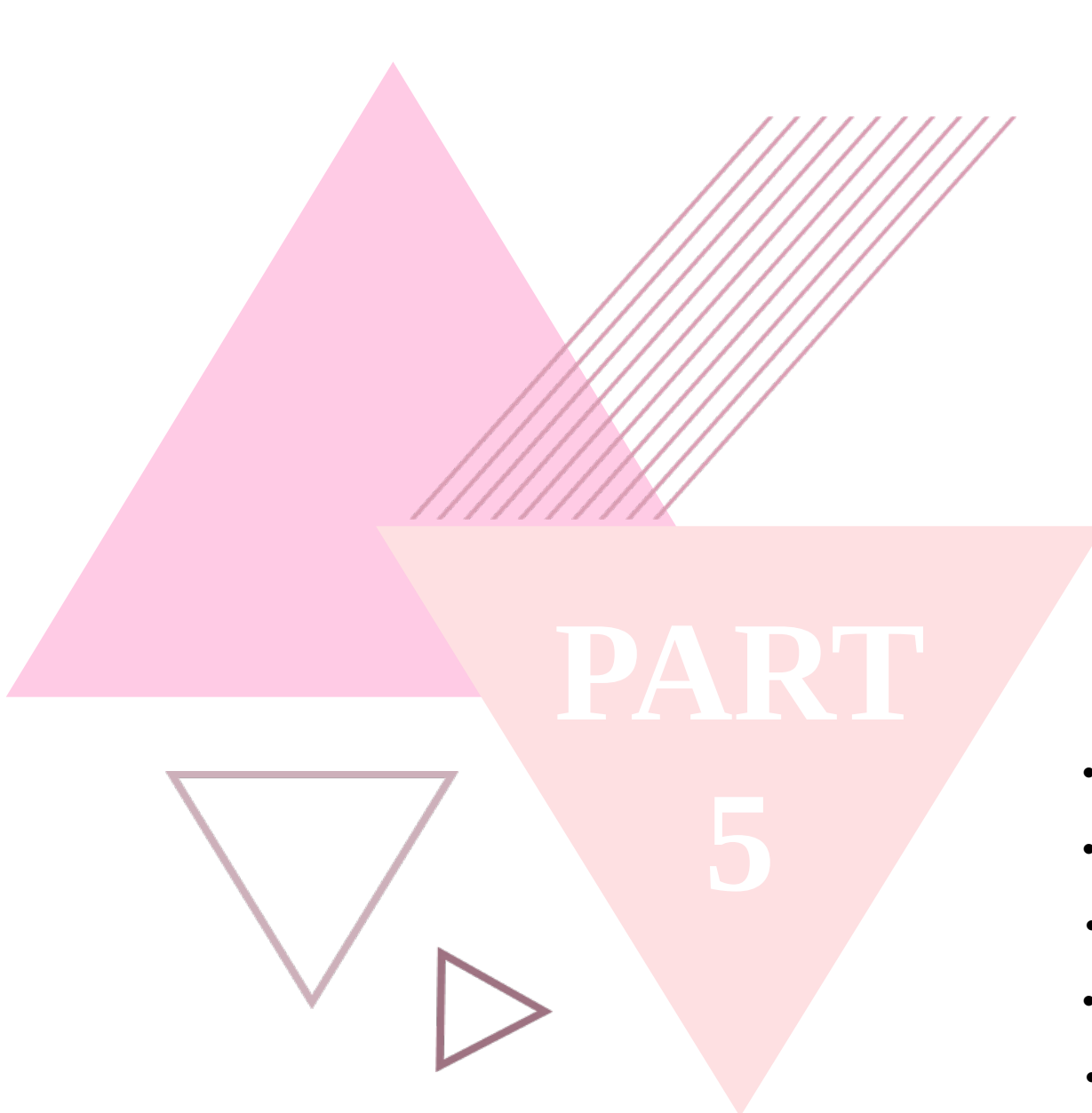
2022年經濟成長率預測值介於 2.3% (S&P Global) ~4.5% (EIU) ; 通貨膨脹率預測值介於1.0% (元大寶華綜合經濟研究院) ~3.0% (Oxford Economics, Capital Economics) ; 新臺幣兌美元匯率預測值介於 26.7元 (Moody's Analytics) ~29.0元 (Société Générale , Capital Economics) 。

機構名稱	經濟成長率 (%)	CPI年增率 (%)	新臺幣兌美元匯率	失業率	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	失業率	發布日期
中華經濟研究院	3.96	2.56	28.51	3.65	2022.4.20	HSBC (匯豐集團)	3.20	1.80	28.50	3.70	2022.4*
IMF(國際貨幣基金組織)	3.20	2.30	-	3.60	2022.4.19	ING (荷蘭國際集團)	4.40	1.50	30.00	-	2022.4*
IHS Markit	3.20	2.73	28.53	3.75	2022.4.15	JPMorgan (摩根大通)	3.60	2.60	28.10	-	2022.4*
FOCUSECONOMICS	3.50	2.10	28.00	3.60	2022.4*	Julius Baer(寶盛集團)	2.70	2.90	27.50	-	2022.4*
ANZ(澳盛集團)	3.80	2.30	27.50	-	2022.4*	Moody's Analytics (穆迪分析)	3.90	2.60	26.70	3.30	2022.4*
Capital Economics (凱投巨集觀)	2.40	3.00	29.00	-	2022.4*	Oxford Economics (牛津研究院)	2.70	3.00	27.90	3.50	2022.4*
Citigroup (花旗集團)	3.80	2.50	27.90	3.70	2022.4*	S&P Global(標普全球)	2.30	1.50	28.10	3.60	2022.4*
Credit Suisse (瑞士信貸)	3.30	2.50	27.20	3.60	2022.4*	Société Générale(法國興業銀行)	3.30	1.90	29.00	3.70	2022.4*
DekaBank (德卡銀行)	3.50	2.20	-	-	2022.4*	Standard Chartered(渣打銀行)	3.30	1.20	27.60	-	2022.4*
EIU(經濟學人)	4.50	2.40	28.00	3.80	2022.4*	UBS (瑞銀集團)	2.80	2.60	28.00	3.30	2022.4*
Euromonitor Int.(歐睿信息)	3.10	1.80	-	3.70	2022.4*	主計總處	4.42	1.93	-	-	2022.2.24
Fitch Ratings(惠譽國際)	3.30	1.40	27.60	3.70	2022.4*	臺灣經濟研究院	4.10	1.65	28.00	-	2022.1.25
Goldman Sachs (高盛集團)	3.40	2.50	27.10	3.60	2022.4*	元大寶華綜合經濟研究院	3.20	1.00	28.40	-	2021.9.29

說明： 1.排序依據經濟成長率預測值之發布時間由新至遠。 2.*為Focus Economics Consensus Forecast East & South Asia於3月發布之調查數據(出版月份為2021年4月)。

資料來源： IHS Markit , April 15, 2022 ; 主要機構發布報告。





PART

5

主要不確定因素

- 疫情發展與防疫相關措施仍將左右經濟活動
- 主要國家因應後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之調整與措施
- 中國大陸之疫情發展及對全球供應鏈影響
- 國內投資成長與廠商佈局
- 地緣政治

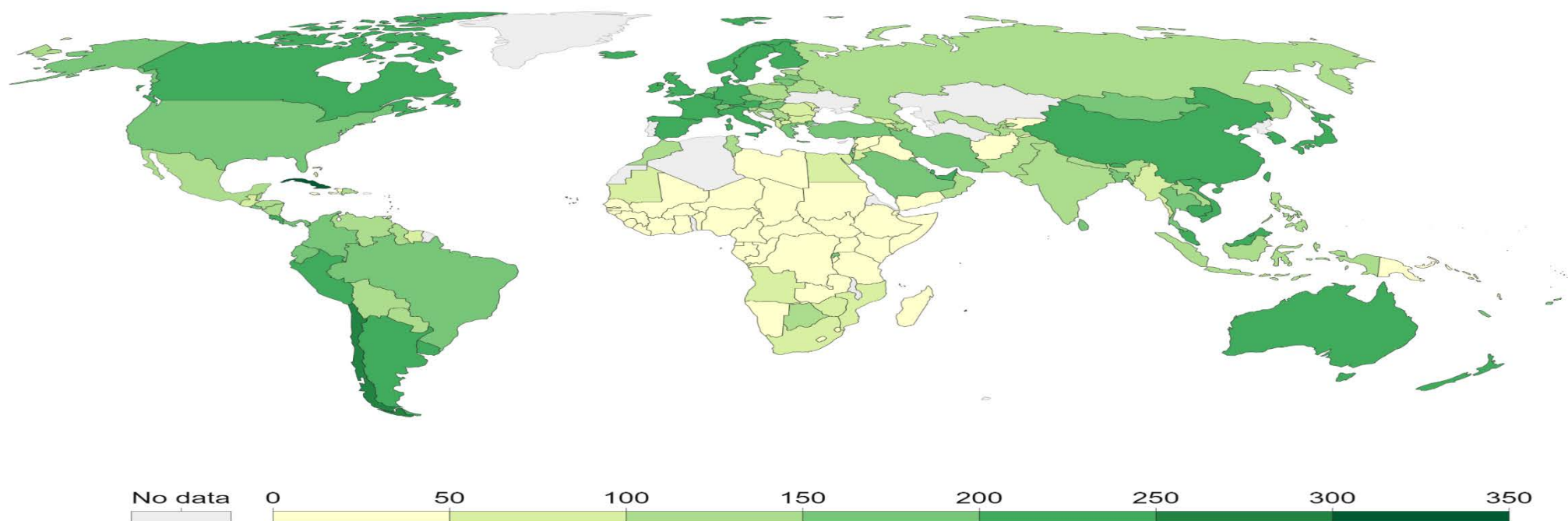
5 主要不確定因素-疫情趨緩但變種病毒、疫苗與防疫等相關措施仍將左右經濟活動

- 新型變種病毒Omicron雖在全球快速蔓延，因多為輕症症狀，除少數國家/地區有嚴重疫情傳出之外（如中國大陸之深圳、上海地區），並持續清零策略（如中國大陸之「外防輸入、內防反彈」總策略和「動態清零」總方針），多數國家已逐漸回復常軌。
- 疫後之經濟重建與各式課題（升息、戰爭、負債），成為各國政府亟需棘手問題，挑戰仍然艱困。

COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Apr 14, 2022

All doses, including boosters, are counted individually

Our World
in Data



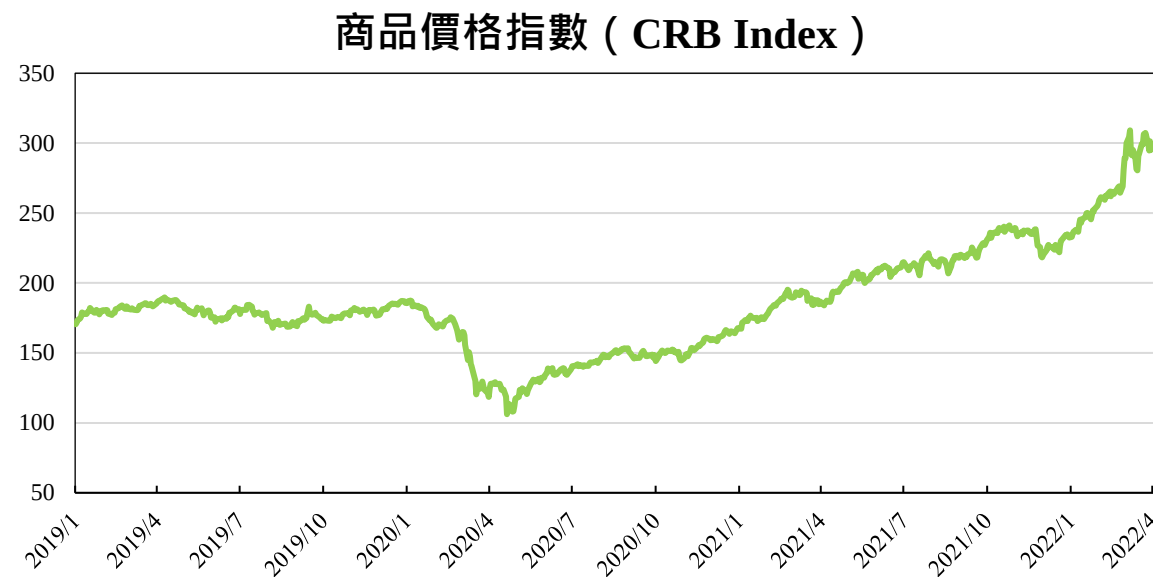
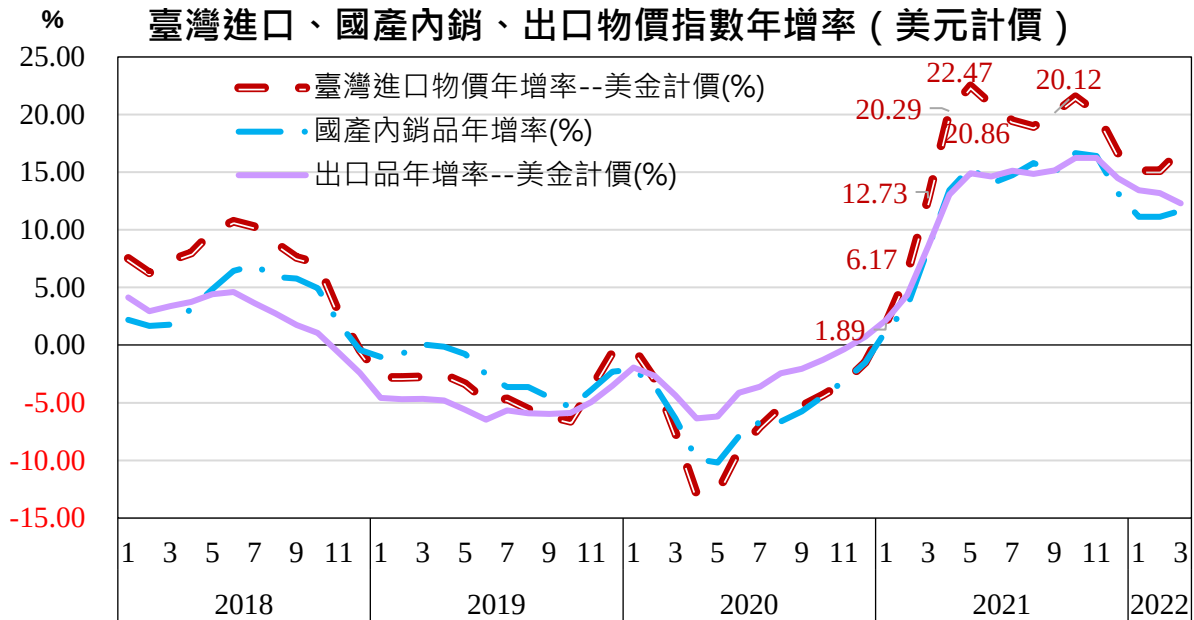
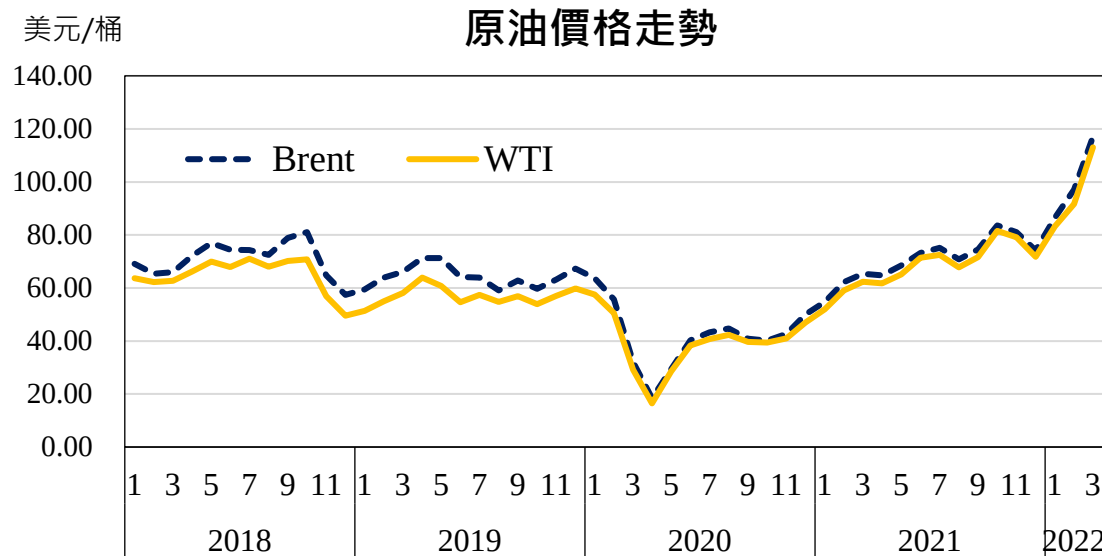
Source: Official data collated by Our World in Data – Last updated 15 April 2022, 11:00 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

資料來源：<https://ourworldindata.org/covid-vaccinations>，4月14日。

5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

- 美國能源情報署 (EIA) 4月初預測西德州原油 (WTI) 2022年之全年均價約97.96美元/桶，較2021年之68.21美元/桶，增加29.75美元/桶 (或43.62%)；布蘭特價格走增情形亦然。
- 芝加哥商品期貨交易之CRB index自2020年中以來一路攀升，並已突破2018年之高點，續創新高。
- 國內進口、出口物價年增率 (美元計價) 較前期略微衰退 (年增率約為16.94%、12.28%)，對國內物價水準之轉嫁效果待觀察。

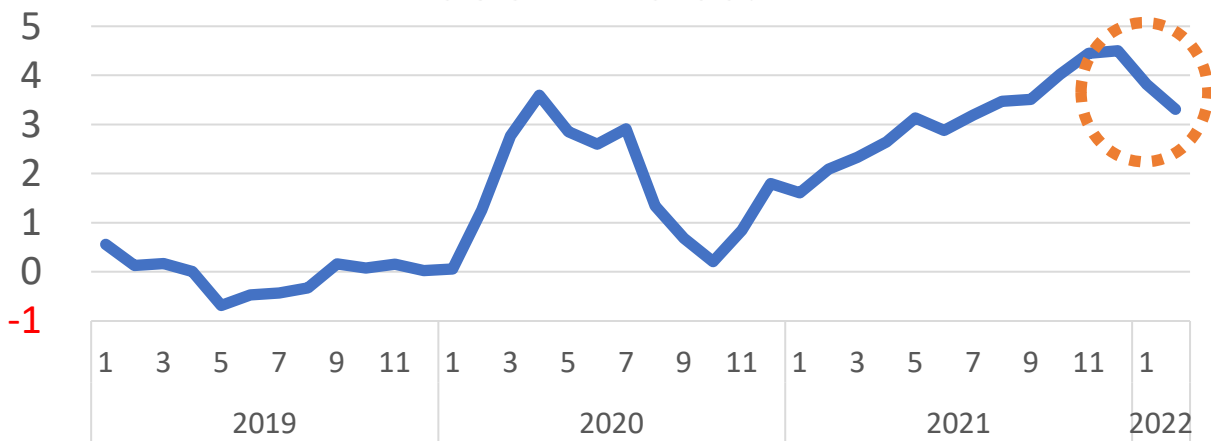


資料來源：EIA, Short-Term Energy Outlook, Mar.8, 2022；Investing.com。

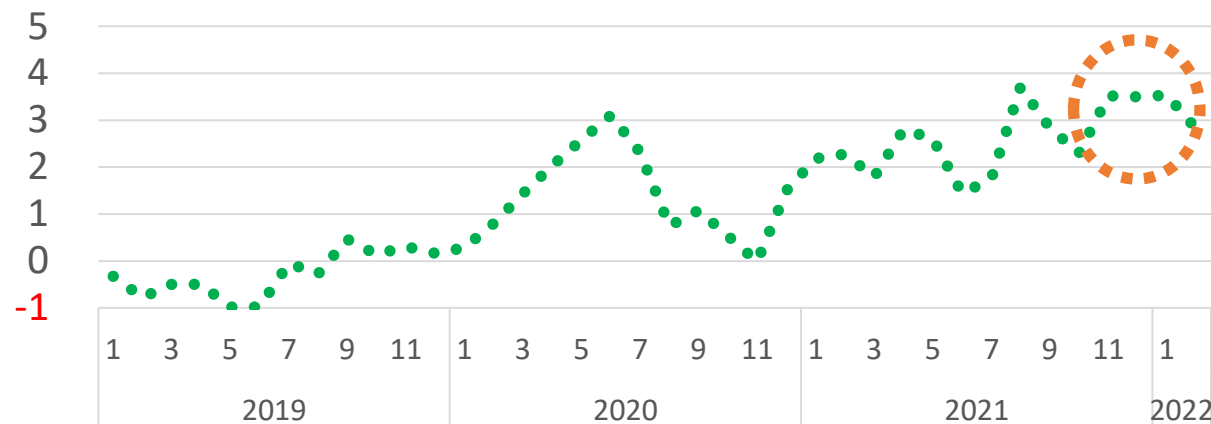
5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

全球供應鏈壓力趨勢變化

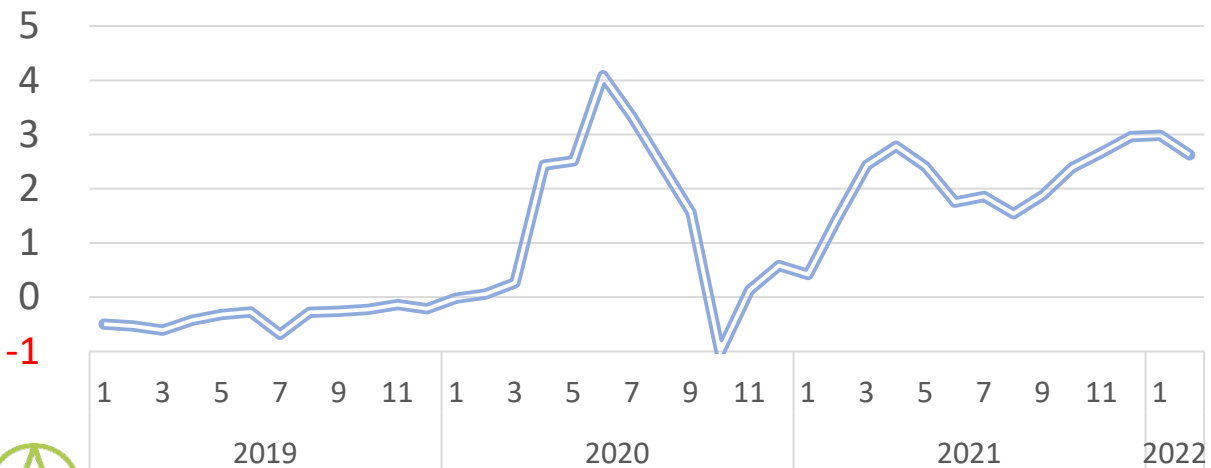
GSCPI : Global



GSCPI : Taiwan



GSCPI : United States

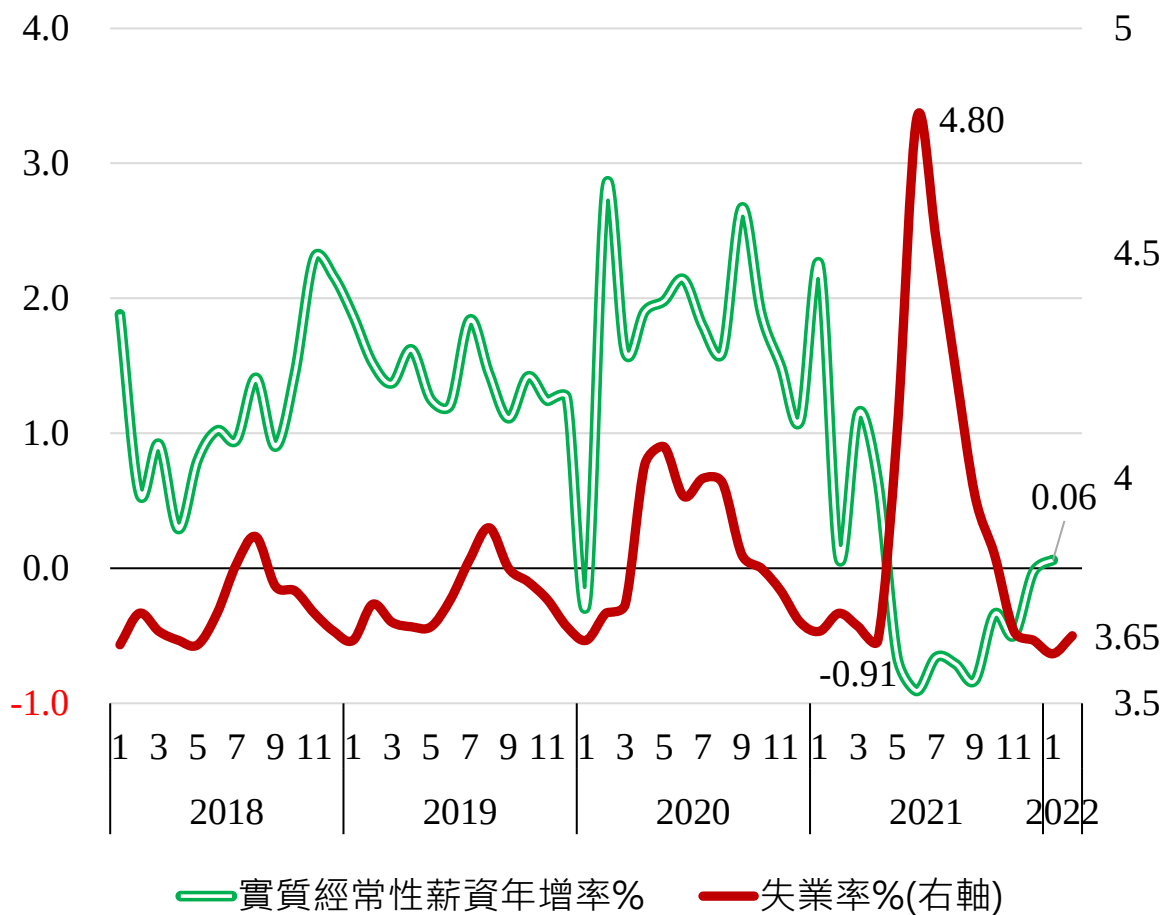


GSCPI : China

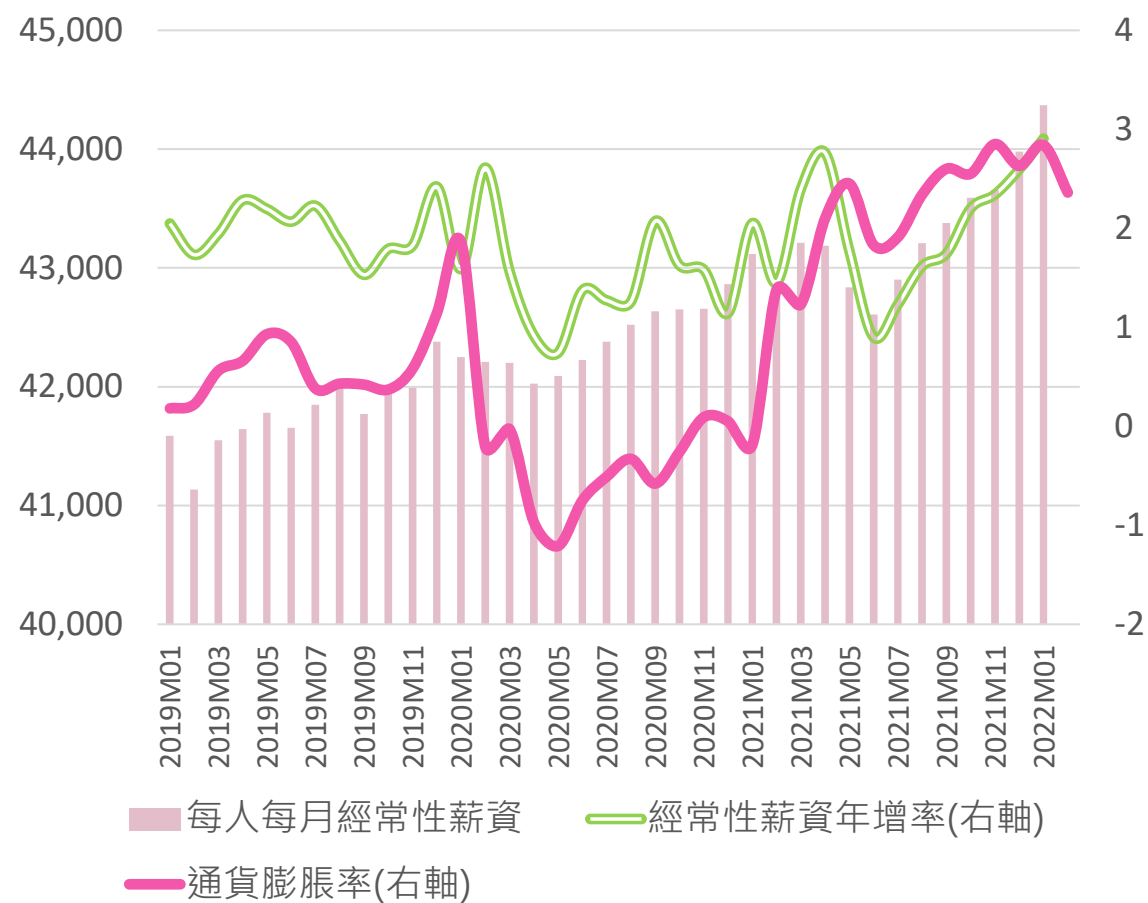


5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

痛苦指數



薪資與通膨





5 主要不確定因素-中國大陸之疫情發展及對全球供應鏈影響

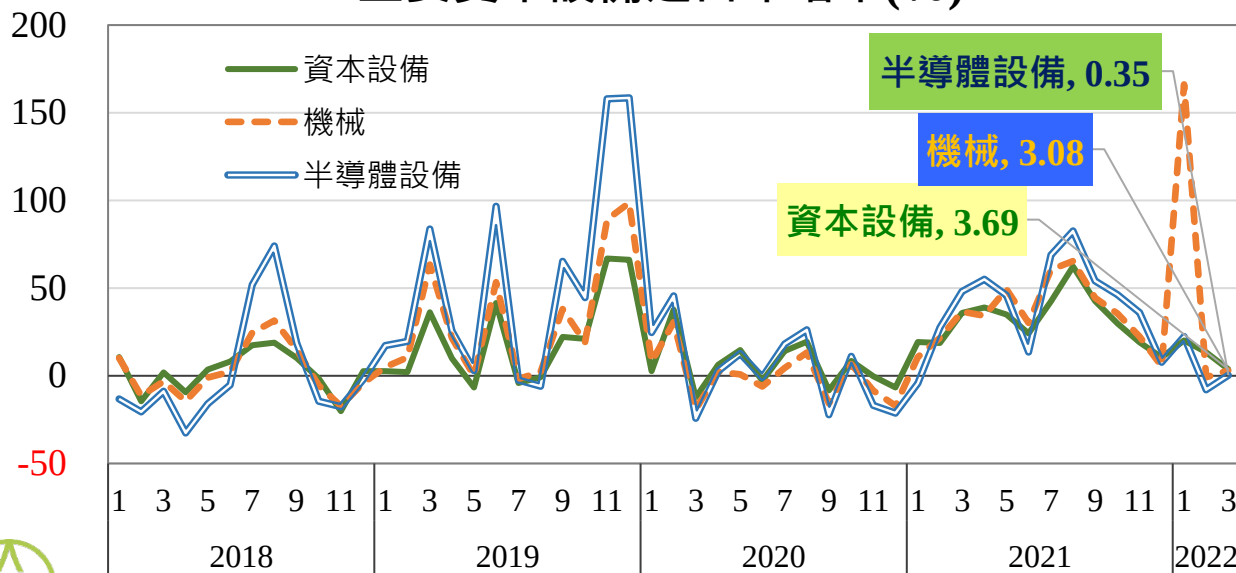
- 中國大陸製造業景氣回落，境內多處出現群聚疫情。根據資料3月財新製造業採購經理人指數(PMI)為48.1，較前值的50.4回落，而國家統計局發布之PMI為49.5，低於市場預期的49.8。
- 由於疫情衝擊房產及消費市場，目前已有諸多機構下修中國大陸2022年經濟成長率，包括如IMF、IHS Markit、OECD等機構。其中，IHS Markit於4月發布資料，將中國大陸經濟成長率由5.12%調整為5.10%，減降0.02個百分點；而IMF預估成長率為4.4%。至於OECD則預測經濟成長率將放緩之5.1%。前述預測值都低於中國大陸之2022年成長目標5.5%。
- 臺灣對中國大陸（含香港）之出口比重持續維持高檔，2021年全年比重42.3%；2022Q1雖略降至40.9%，但仍在四成以上。

臺灣 出口 前三大市場	2020 年			2021年			2022年 1-3月		
	金額 (億美元)	比重(%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重(%)	年增率 (%)	金額 (億美元)	比重(%)	年增率 (%)
全球	3,452	100.0	4.85	4,464	100.0	29.4	120,934	100	23.5
中國大陸(含香港)	1,514	43.9	14.63	1,889	42.3	24.8	49,483	40.9	17.8
東協	532	15.4	-1.33	702	15.7	32.0	20,006	16.5	24.9
美國	506	14.6	9.30	657	14.7	29.9	18,701	15.5	36.8

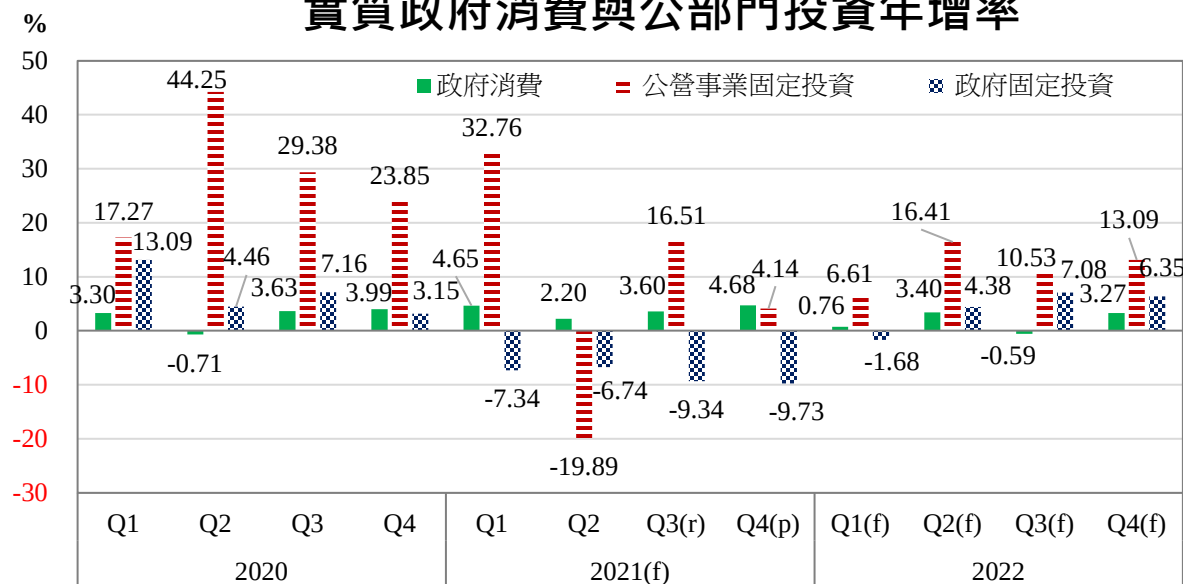
5 主要不確定因素-國內投資成長與廠商佈局

- 由於全球經濟成長走勢在美中兩大經濟體走勢趨緩，歐洲地區爆發烏俄戰爭，以及通膨預期節節走升等情景下，有關科技產品之創新、應用之需求，已有轉弱跡象，是否影響廠商投資意願，仍待觀察。
- 中國大陸疫情嚴峻，重要城市如上海、深圳等，多面臨生產停擺等情事，對於國內廠商赴大陸投資設廠之生產多有影響。
- 國內有關資本設備等進口已自8月之高點逐月走降；不過，2月景氣對策信號有關機械及電機設備進口值轉呈黃紅燈，顯示國內廠商之投資進程仍樂觀。不過，因美中兩大國之經濟前景蒙塵，以及近期烏俄戰事的波及等問題，對於國內廠商之供應鏈布局，帶來新的挑戰。
- 公共支出部分，實質政府消費2021、2022全年年增率分別為3.81%、1.73%。2021、22年實質公營事業投資成長率分別為4.09%、12.09%，而政府投資分別成長-8.49%、4.54%。

主要資本設備進口年增率(%)



實質政府消費與公部門投資年增率



資料來源：財政部統計處；主計總處。

敬請指教

Thank you.

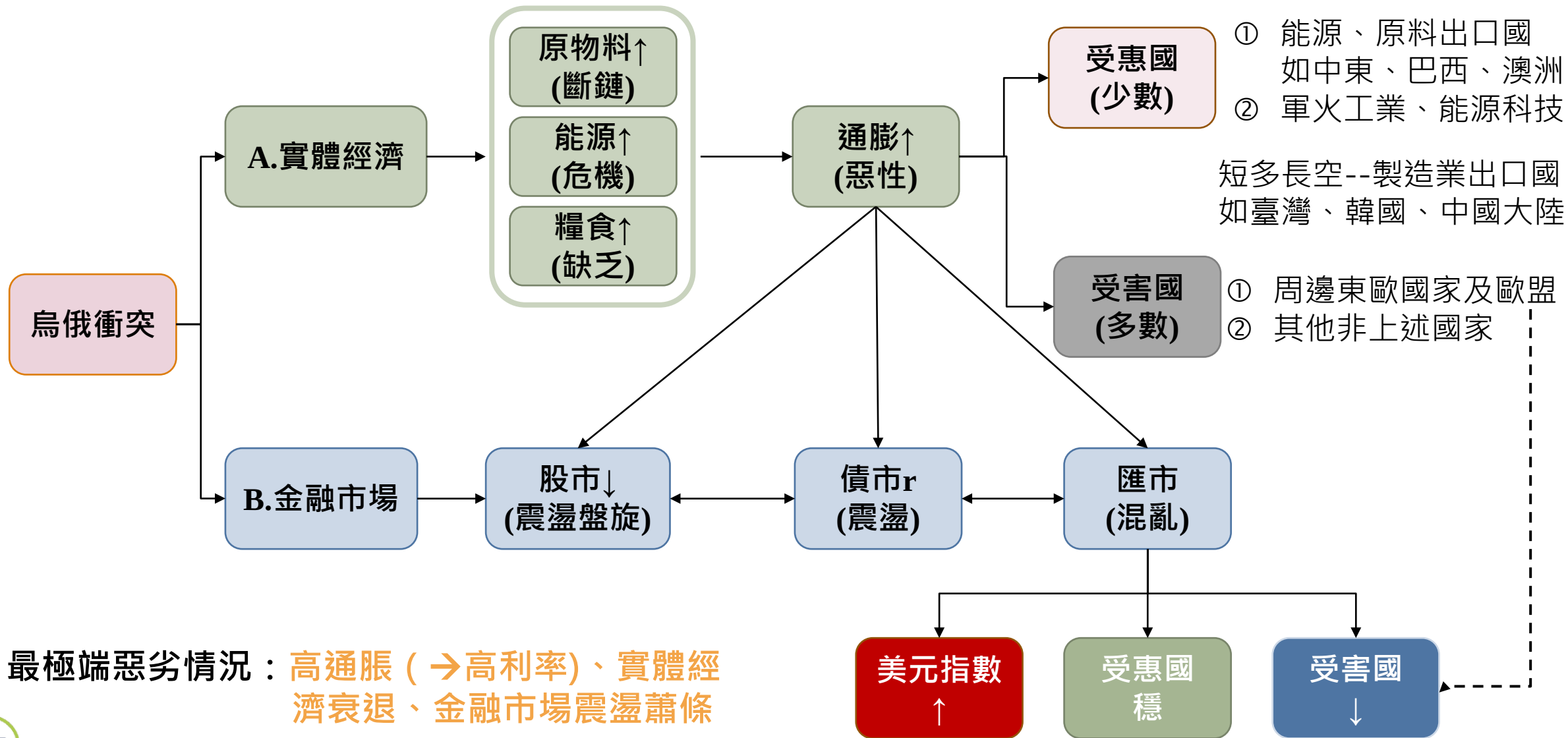


中華經濟研究院
CHUNG-HUA INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH



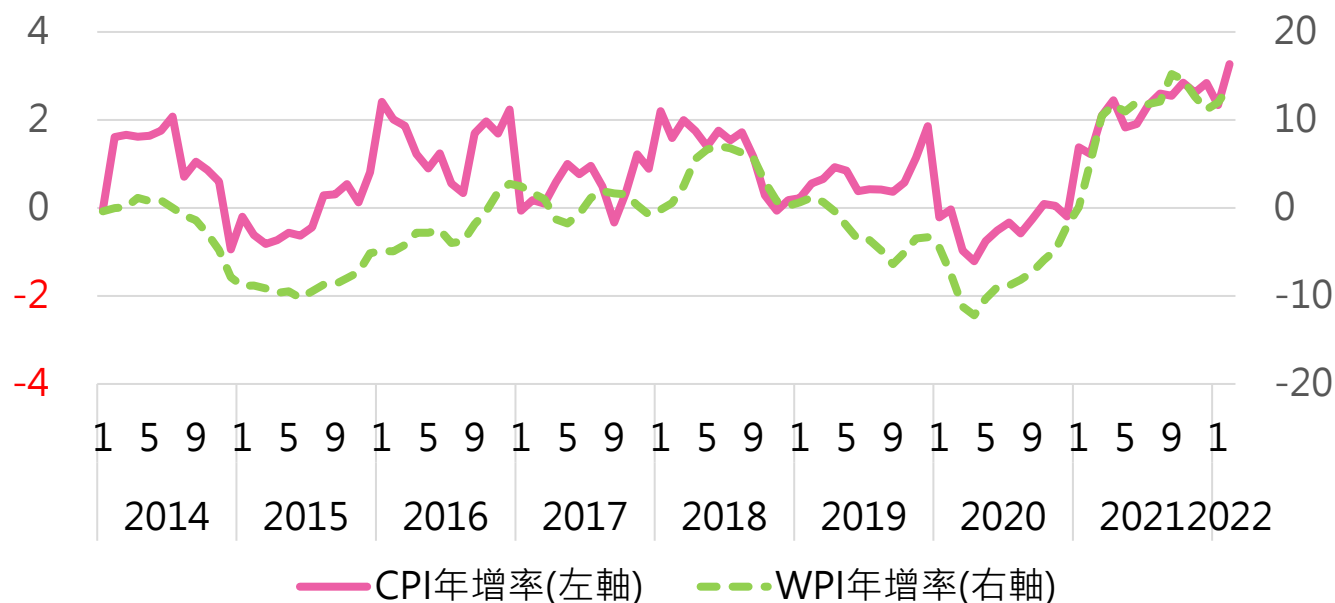
1 全球經濟走勢-全球經濟趨勢分析:烏俄戰爭

烏俄戰爭對全球經貿活動之可能影響



5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

WPI與CPI年增率



- 2014M1~2022M3 期間CPI年增率與WPI年增率之相關係數約77.68%，具有高度相關。
- 比較2014年來各期間之相關係數，以疫情期間（2020M1~2022M3）CPI與WPI之相關係數最高，達95.35%。
- 觀察CPI與WPI組成之相關係數，又以進口品較高，疫情期間（2020M1~2022M3）之相關係數達95.95%。

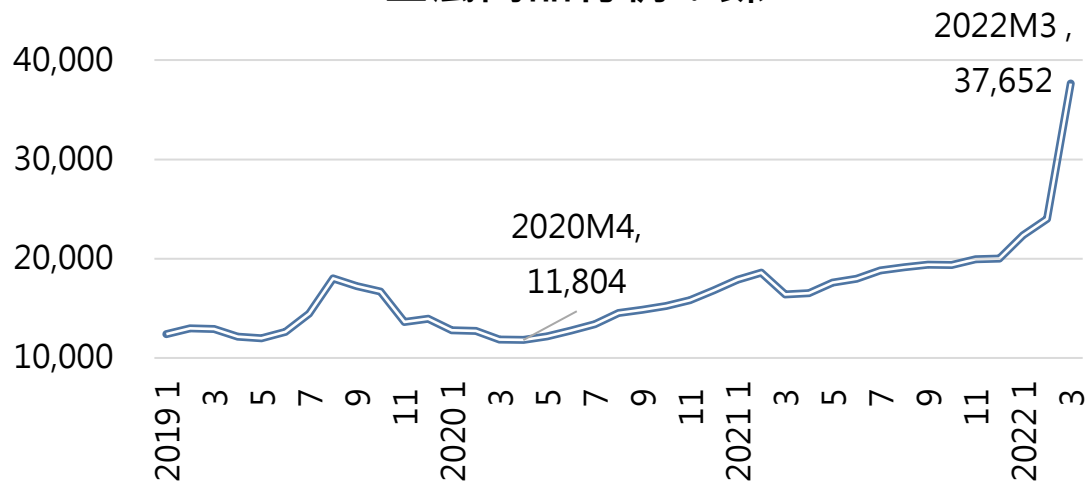
CPI與WPI（及其組成）年增率之相關係數

期間	CPI vs WPI	CPI vs 國產內銷	CPI vs 進口品	CPI vs 出口品
2014M1~2022M3	77.68%	73.53%	77.27%	75.03%
2014M1~2015M12	85.89%	83.68%	87.52%	78.61%
2016M1~2019M12	13.68%	8.13%	13.49%	18.05%
2020M1~2022M3	95.35%	92.83%	95.95%	94.76%

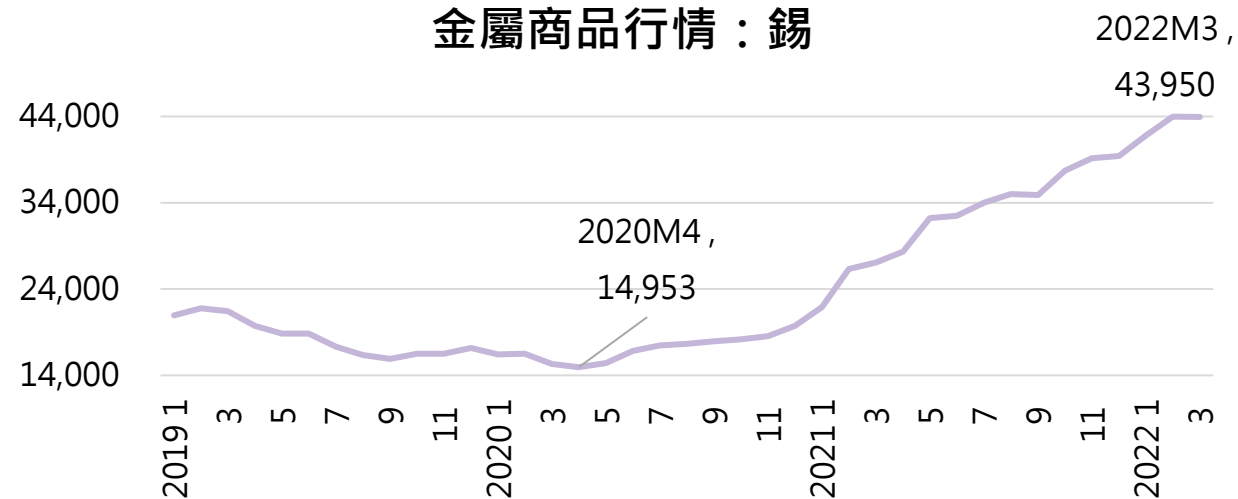
5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

重要金屬商品行情走勢

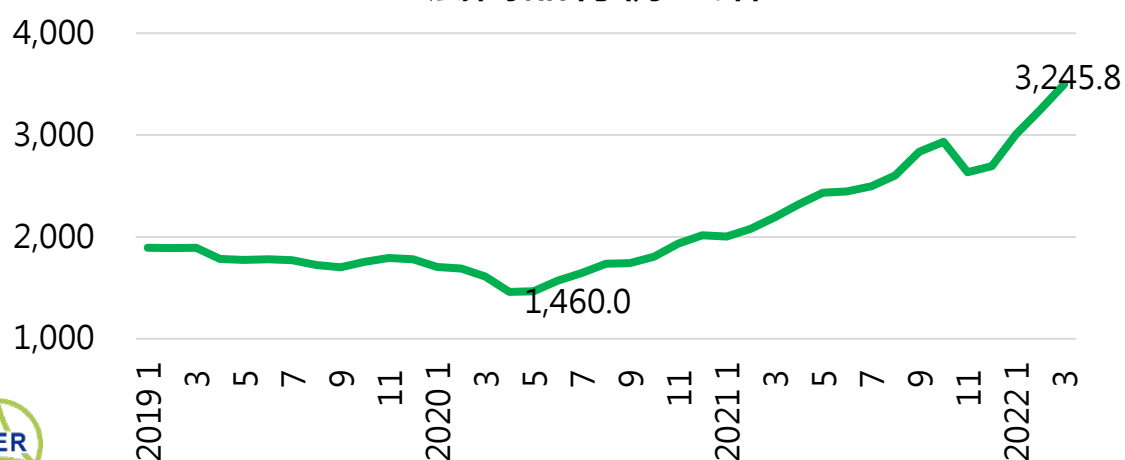
金屬商品行情：鎳



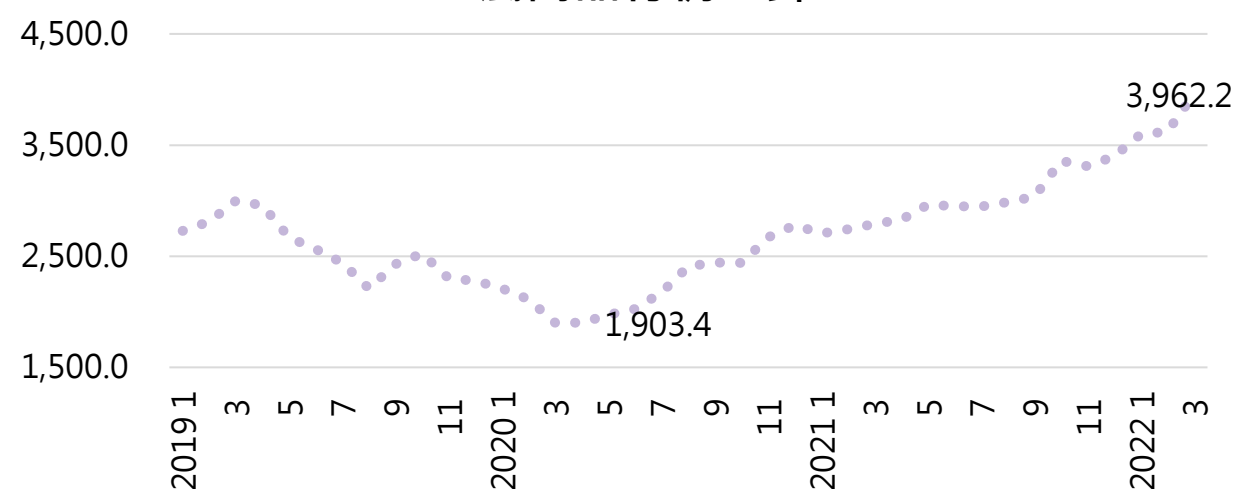
金屬商品行情：錫



金屬商品行情：鋁



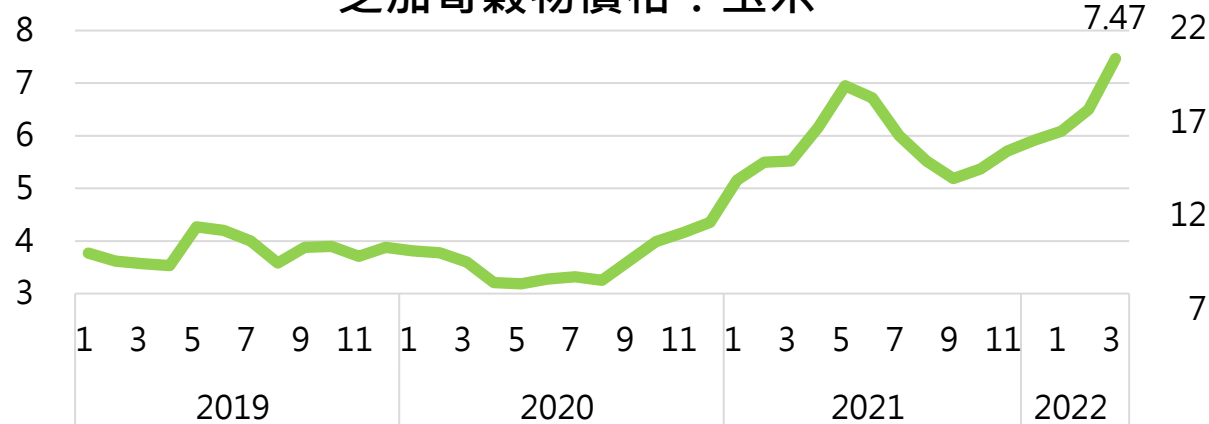
金屬商品行情：鋅



5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

重要商品價格走勢

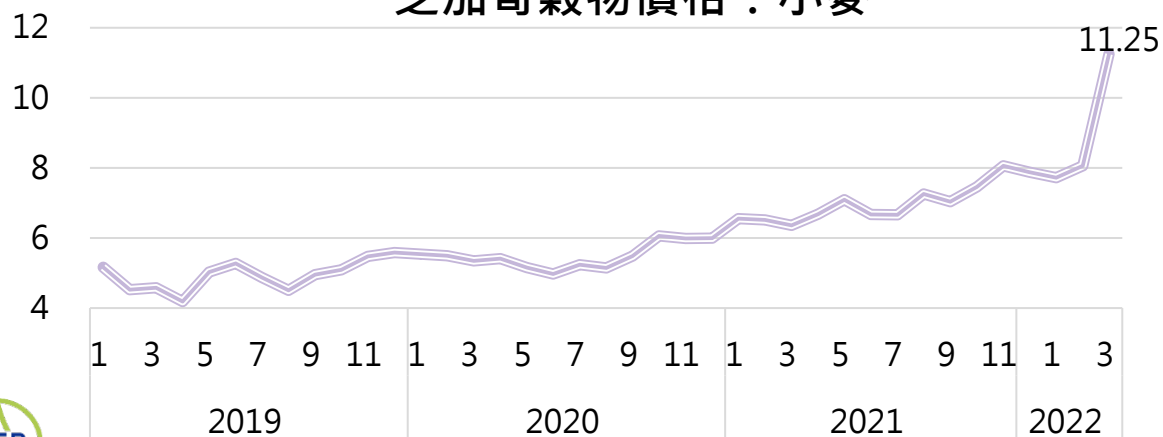
芝加哥穀物價格：玉米



芝加哥穀物價格：黃豆



芝加哥穀物價格：小麥



紐約商品價格：棉花



5 主要不確定因素-後疫情時代之貨幣政策與通膨預期之因應

主要食品價格走勢持續暴增

