

臺灣「經濟氣候



國泰金控



國立臺灣大學

暨金融情勢」展望發表會



2023年3月29日

免責聲明及揭露事項：

本報告為國泰金控（下稱「本公司」）提供子公司相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本公司所屬各公司可能個別基於特定目的且針對特定人士出具研究報告、提供口頭或書面的市場看法或投資建議（下稱「提供資訊」），鑑於提供資訊之單位、時間、對象及目的不同，本報告與本公司其他單位所提供資訊可能有不一致或相牴觸之情事；本公司所屬公司從事各項金融業務，包括但不限於銀行、保險、證券經紀、承銷、自有資金投資、資產管理、證券投資信託等。本公司各公司對於本報告所涵蓋之標的可能有投資或其他業務往來關係，各公司從事交易之方向亦可能與本報告不一致，讀者應審慎評估自身投資風險，自行決定投資方針，不應以前述不一致或相牴觸為由，主張本公司或本集團其他成員有侵害讀者權益之情事。非經本公司事先書面同意，不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。

2023年經濟成長率預測，由2.3%下修至1.8%



2.6%

(原預測值3.0%)

1.8%

(原預測值2.3%)

1.1%

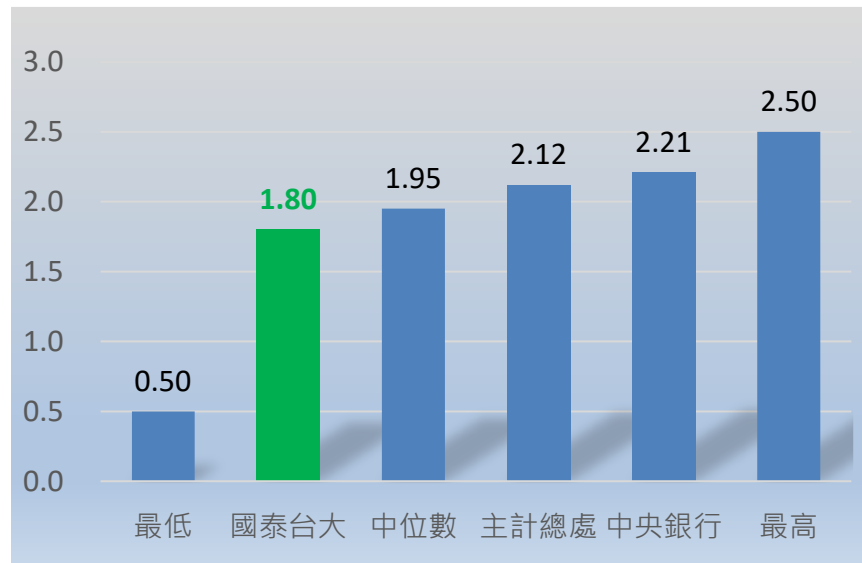
(原預測值1.5%)

上半年出口依舊疲弱，且廠商仍持續去化庫存，將壓抑投資表現，僅內需消費相對有撐，本團隊下修2023年台灣GDP預估值與預測區間

景氣動能疲弱，下修2023台灣經濟成長至1.8%

- 全球景氣動能仍疲弱，美歐金融危機增添景氣不確定性，加上電子業上半年持續去庫存，需求疲軟趨勢尚未明顯轉折，外需改善有限。
- 民間消費仍具動能，支撐內需成長。
- 本團隊下修2023年GDP預估至1.8% (原預估2.3%)。

國、內外主要機構對台灣2023年
經濟成長率預測分布圖

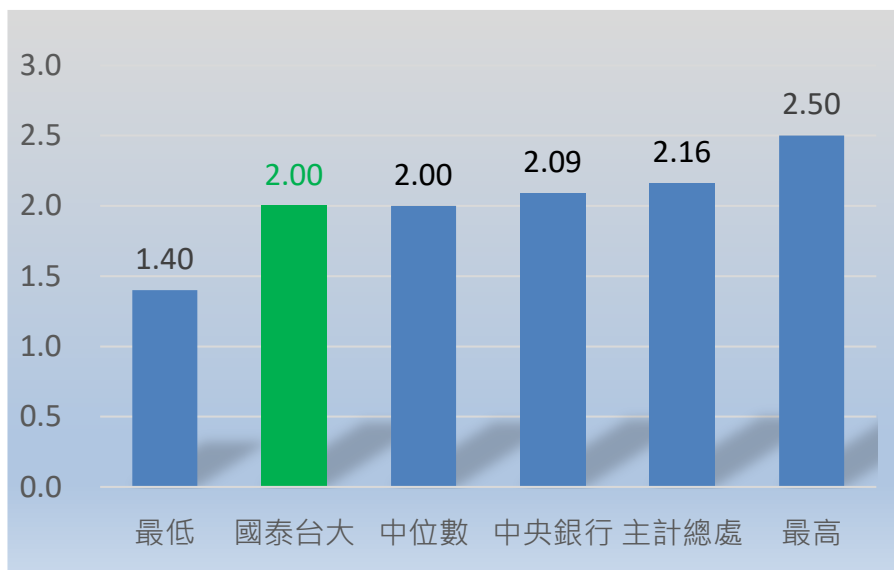


註：經研處整理36家券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至3月22日)；國泰金控經研處整理

電價調漲推升通膨，預估2023台灣CPI年增率2.0%

- 4Q22以來，台灣通膨動能維持偏高水準，1-2月CPI YoY仍達2.74%，顯示台灣整體通膨壓力舒緩程度相對有限。
- 由於外食與房租漲幅居高不下，且經濟部決議4月起平均調漲電價11%，預期此將推升通膨，本團隊預估2023年CPI年增率將升至2%，較前次預測值1.7%上修。

國、內外主要機構對台灣2023年
CPI年增率預測分布圖



註：經研處整理33家內券商預測值，並計算中位數、最高與最低值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至3月22日)；國泰金控經研處整理

經濟成長率預測及 短期經濟氣候研判

- 上半年出口依舊疲弱，且廠商仍持續去化庫存，將壓抑投資表現，僅內需消費相對有撐。本團隊下修2023年台灣經濟成長率預估值至1.8%，研判有80%的機率落在1.1-2.6%
- 經濟景氣動能仍將低檔盤旋，本團隊評估2023年第二季經濟氣候將持續呈現景氣轉弱之「陰」，出現機率將在40%以上
- 中國解封有利基本面加速落底，電子業下半年或可進入新的補庫存循環，民間消費受到開放國境及防疫管制措施鬆綁提振，內需是支撐全年經濟成長的穩定力量

中國解封與天然氣價格下跌，全球製造業信心低檔反彈

- 中國解除防疫限制，且美歐暖冬帶動天然氣價格下跌與經濟活動回溫，助推2月全球製造業PMI回升至擴張區間，為6個月以來首見。
- 矽谷銀行(SVB)、瑞士信貸(CS)、德意志銀行(DB)等事件拉高金融體系風險意識，須留意信貸收緊的擔憂，可能為企業信心帶來不利影響。

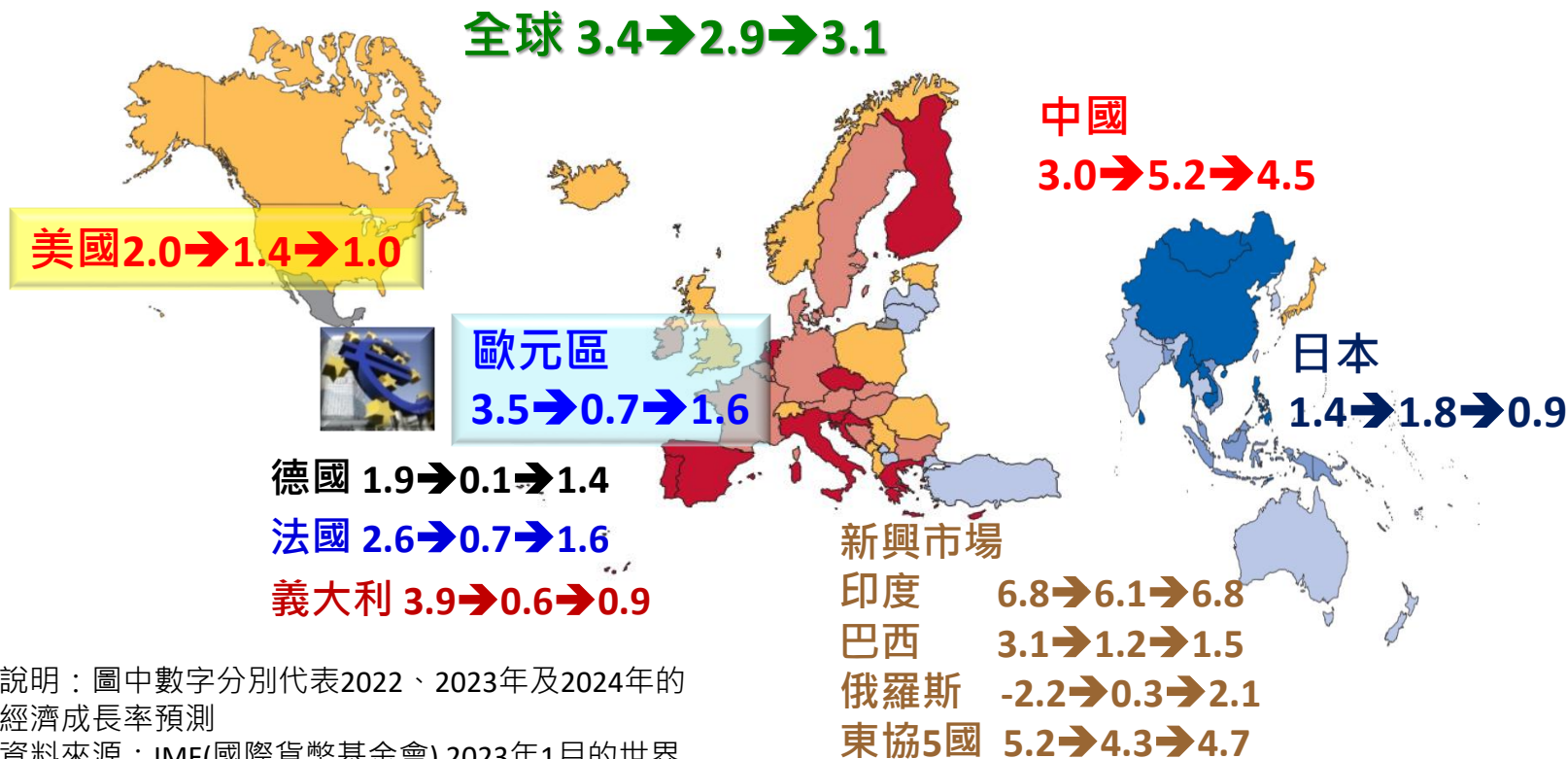
國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Nov 22	Dec 22	Jan 23	Feb 23		Nov 22	Dec 22	Jan 23	Feb 23
全球	48.8	48.7	49.1	50.0	俄羅斯	53.2	53.0	52.6	53.6
新興市場	49.7	49.8	49.9	51.6	土耳其	45.7	48.1	50.1	50.1
美國(ISM)	49.0	48.4	47.4	47.7	埃及	45.4	47.2	45.5	46.9
美國(Markit)	47.7	46.2	46.9	47.3	南非	50.6	50.2	48.7	50.5
加拿大	49.6	49.2	51.0	52.4	沙烏地阿拉伯	58.5	56.9	58.2	59.8
墨西哥	50.6	51.3	48.9	51.0	阿拉伯聯合大公國	54.4	54.2	54.1	54.3
巴西	44.3	44.2	47.5	49.2	日本	49.0	48.9	48.9	47.7
英國	46.5	45.3	47.0	49.3	韓國	49.0	48.2	48.5	48.5
歐元區	47.1	47.8	48.8	48.5	中國(財新)	49.4	49.0	49.2	51.6
~德國	46.2	47.1	47.3	46.3	中國(NBS)	48.0	47.0	50.1	52.6
~法國	48.3	49.2	50.5	47.4	香港	48.7	49.6	51.2	53.9
~義大利	48.4	48.5	50.4	52.0	台灣	41.6	44.6	44.3	49.0
~西班牙	45.7	46.4	48.4	50.7	印度	55.7	57.8	55.4	55.3
~愛爾蘭	48.7	48.7	50.1	51.3	新加坡	49.8	49.7	49.8	50.0
波蘭	43.4	45.6	47.5	48.5	印尼	50.3	50.9	51.3	51.2
匈牙利	56.0	59.3	55.0	56.5	越南	47.4	46.4	47.4	51.2
捷克	41.6	42.6	44.6	44.3	紐西蘭	47.4	48.1	51.2	52.0

擴張且改善 擴張且持平 擴張但惡化 萎縮但改善 萎縮且持平 萎縮且惡化

資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處製表

通膨降溫與需求回穩，IMF上調2023年全球經濟成長預估

- 得利於通膨降溫、美國家庭支出穩健、歐洲安然度過能源危機，以及中國重新開放，IMF今年1月上調2023年全球經濟成長率預估值至2.9%(原2.7%)。
- 儘管中國放鬆防疫措施有助於提振全球經濟，然全球對抗通膨行動與俄烏戰爭，仍將持續對今年經濟活動帶來影響。

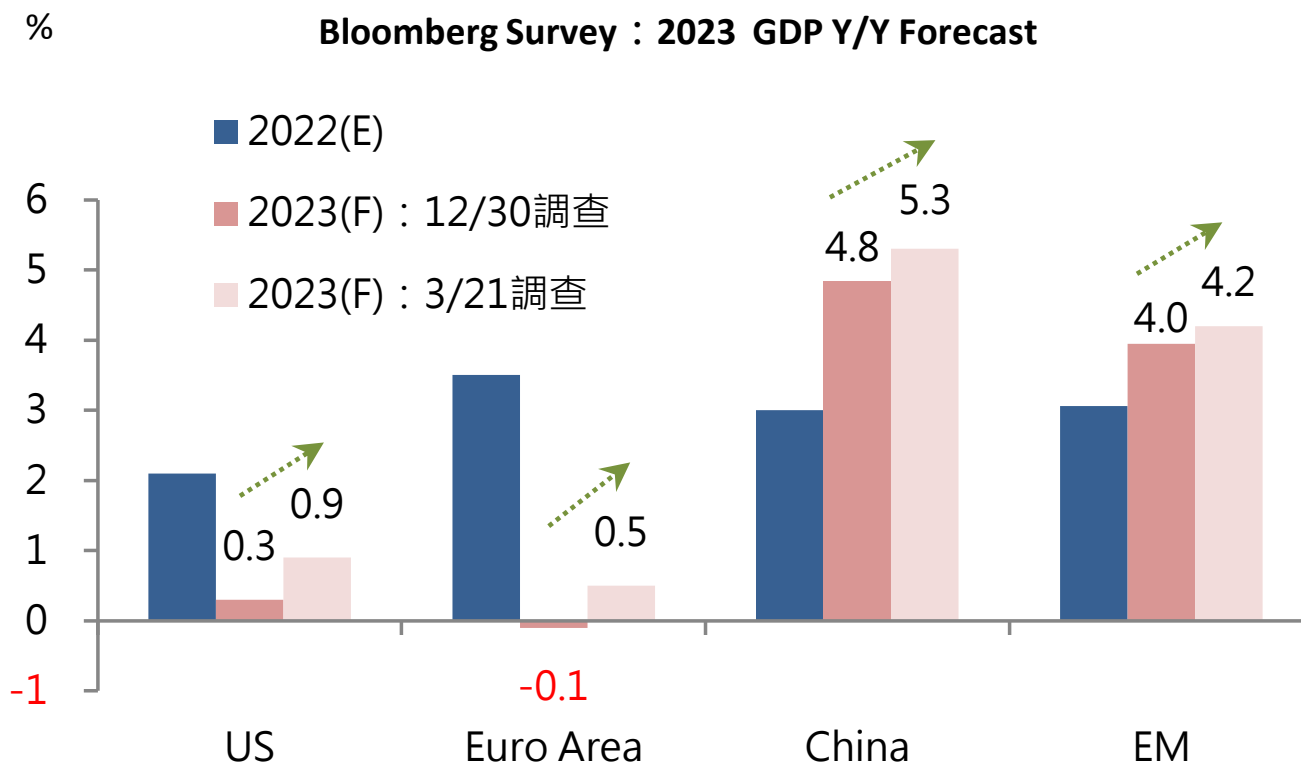


說明：圖中數字分別代表2022、2023年及2024年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2023年1月的世界經濟展望報告

供應短缺緩和且中國重啟，分析師上修2023年景氣預估

- 過去三個月，全球供應短缺進一步緩和，歐洲能源問題持續改善，加上中國經濟重啟的樂觀期待，抵銷高通膨及央行升息的擔憂。
- 相較於去年12月底，分析師近期陸續上調各地區2023年GDP預估，美國不若原先低迷(0.9%)、歐元區或躲過衰退(0.5%)，中國將持續加速(5.3%)。惟近期美歐銀行動盪的可能衝擊，仍未完全反映於市場預估中。



國泰台大：美歐衰退風險仍存，中國成長可望回升

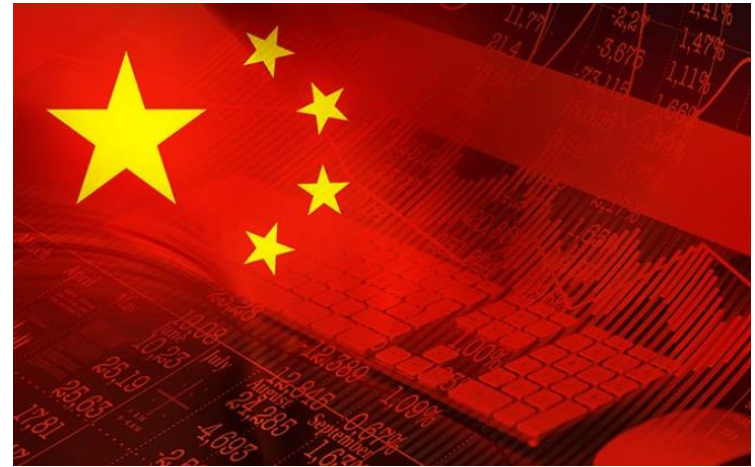
-0.5% ~ 1.5%



-0.6% ~ 0.8%

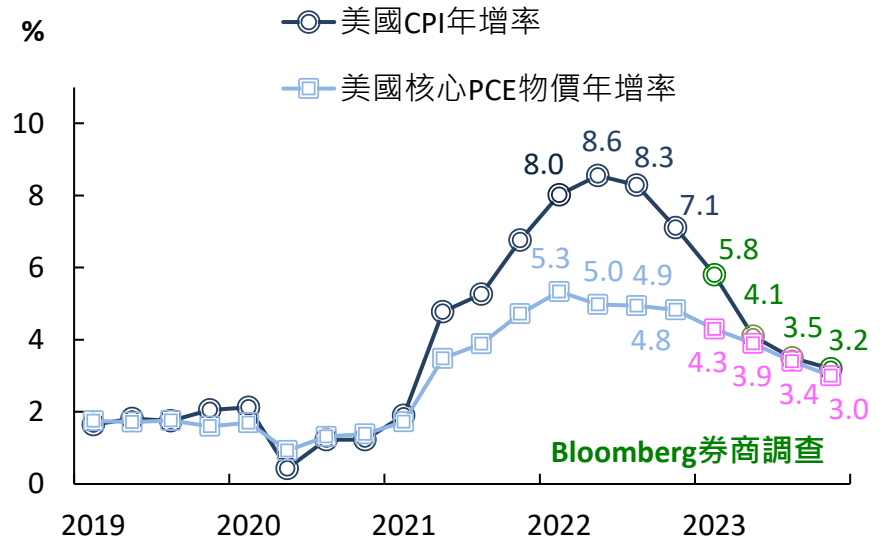
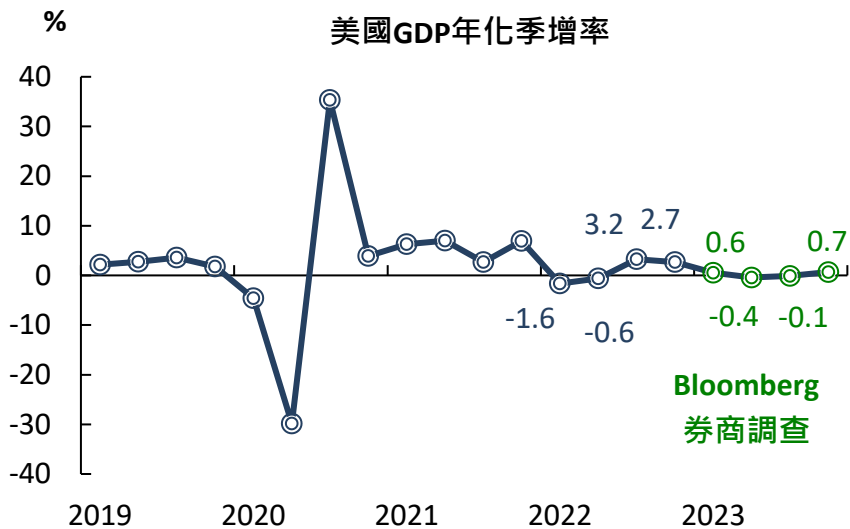


4.5% ~ 6.5%



美國：面臨高通膨與流動性挑戰，景氣動能將放慢

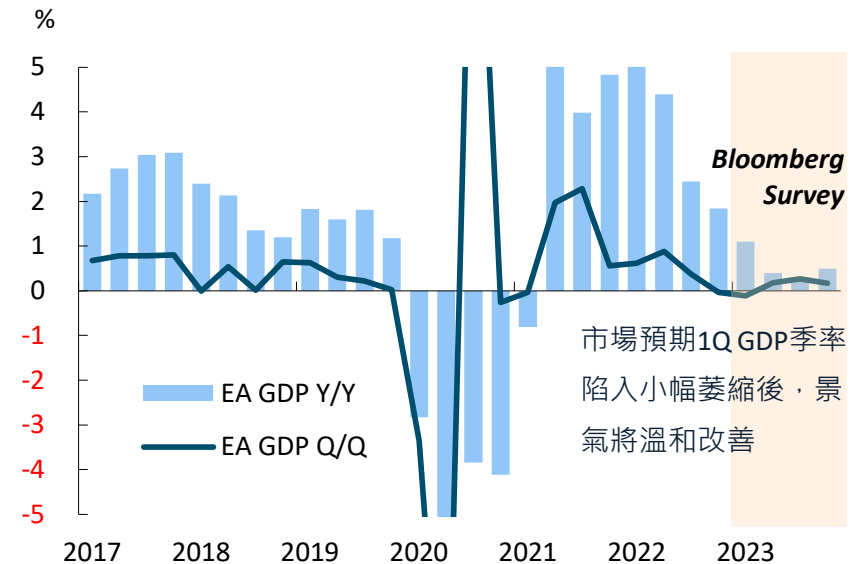
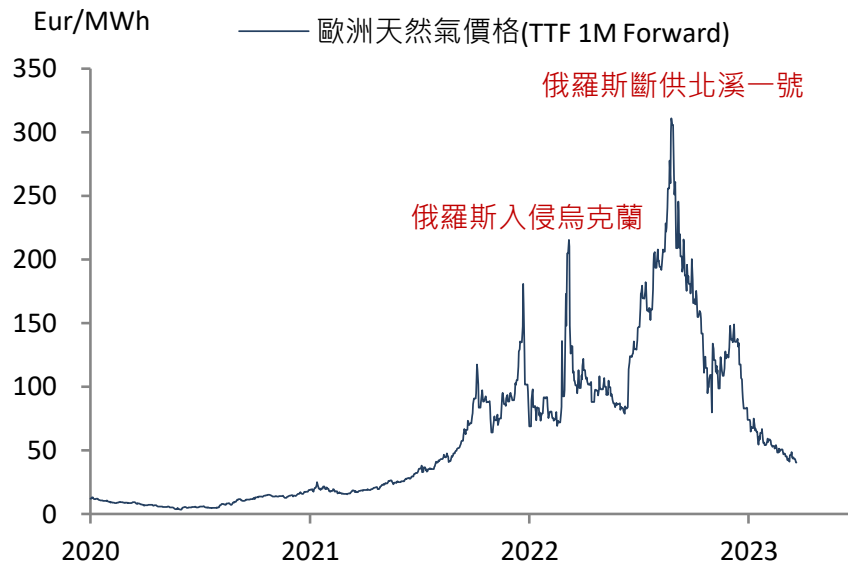
- 得益於供應鏈瓶頸舒緩與消費支出穩健，去年下半美國景氣有所回升。今年上半年由於Fed仍處升息循環，加上核心通膨仍高，且SVB事件引發全球流動性與信貸惡化之擔憂，景氣陷入衰退的不確定性增加。
- 市場預估，2023年美國GDP成長率，將由去年2.1%降至0.9%；核心通膨將由去年第四季之4.8%，緩降至今年第四季之3.0%。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：能源問題擔憂緩解，景氣有機會免於衰退

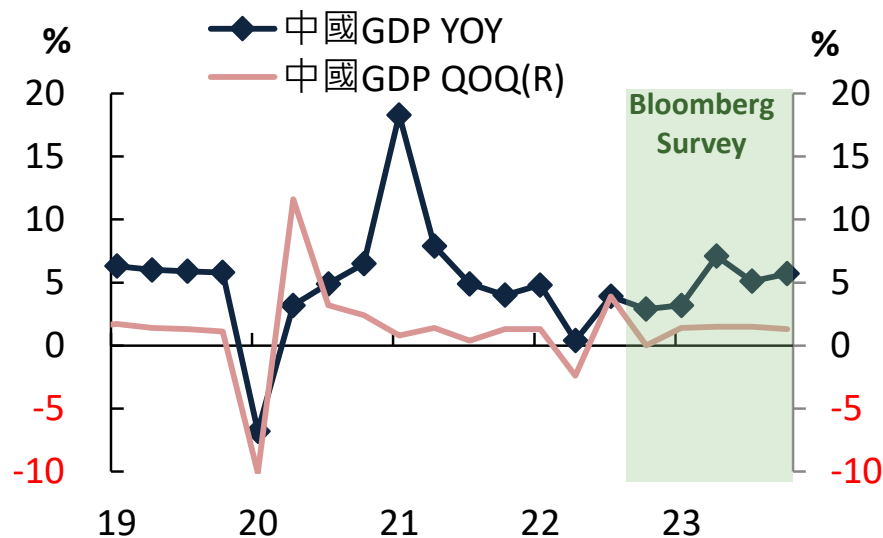
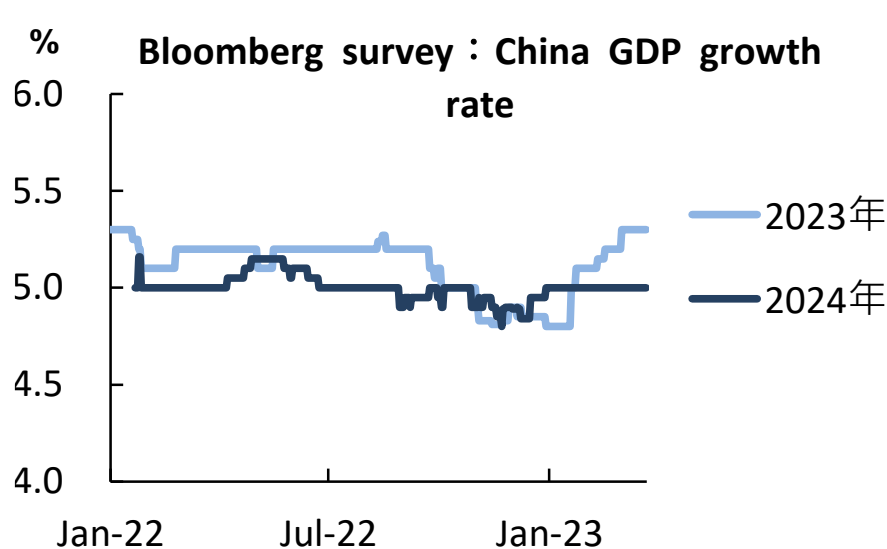
- 今年以來歐洲天然氣價格進一步下跌，緩解能源問題擔憂，加上全球供應鏈短缺改善及中國解封需求期待，減輕歐元區景氣下滑壓力。
- 市場預估，今年第一季GDP季率萎縮0.2%後，景氣將重回溫和成長，上半年有機會避免技術性衰退，但近期銀行業動盪帶來不確定性。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：防疫退場支撐經濟重啟，2023景氣回溫

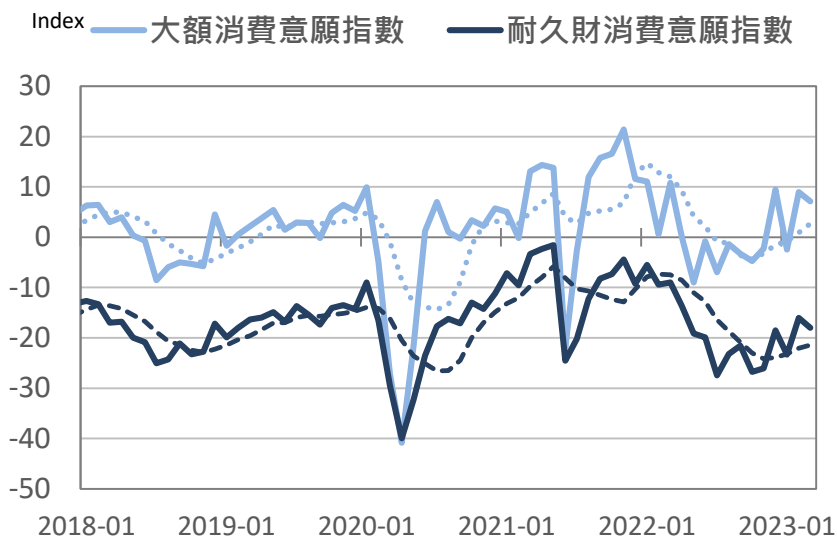
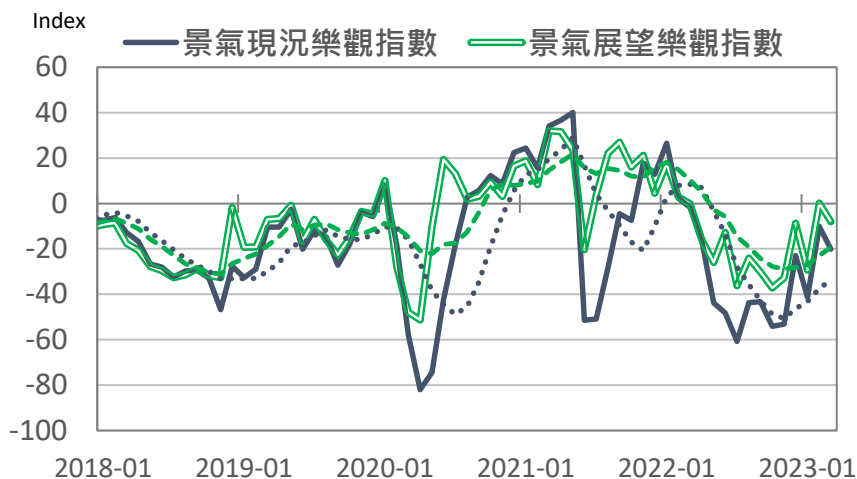
- 中國2022年底結束動態清零政策，今年以來人流物流逐步恢復到往年水準，1-2月生產、投資、消費等經濟數據出現好轉，市場逐步上修今年成長預估。
- **預期2023年成長回升至4.5-6.5%之間**：隨著人流物流恢復、基建投資持續啟動、房市銷售回升，後續就業與消費有望進一步好轉，經濟正常化帶動今年中國成長回溫。但外需疲弱、國際地緣政治緊張，仍將是今年中國經濟的下行風險。



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

民眾對景氣看法有築底跡象，大額消費意願維持穩健

- 月初美高通膨引發Fed再升息擔憂，金融市場波動，造成3月景氣現況樂觀指數及展望樂觀指數皆下跌，惟疫後需求支撐內需穩健，且製造業PMI好轉，從六個月移動平均值觀察，民眾對景氣看法已有築底向上跡象。
- 台灣去年10月解除人流限制且開放國境，加上防疫措施持續鬆綁，大額消費意願維持穩健。

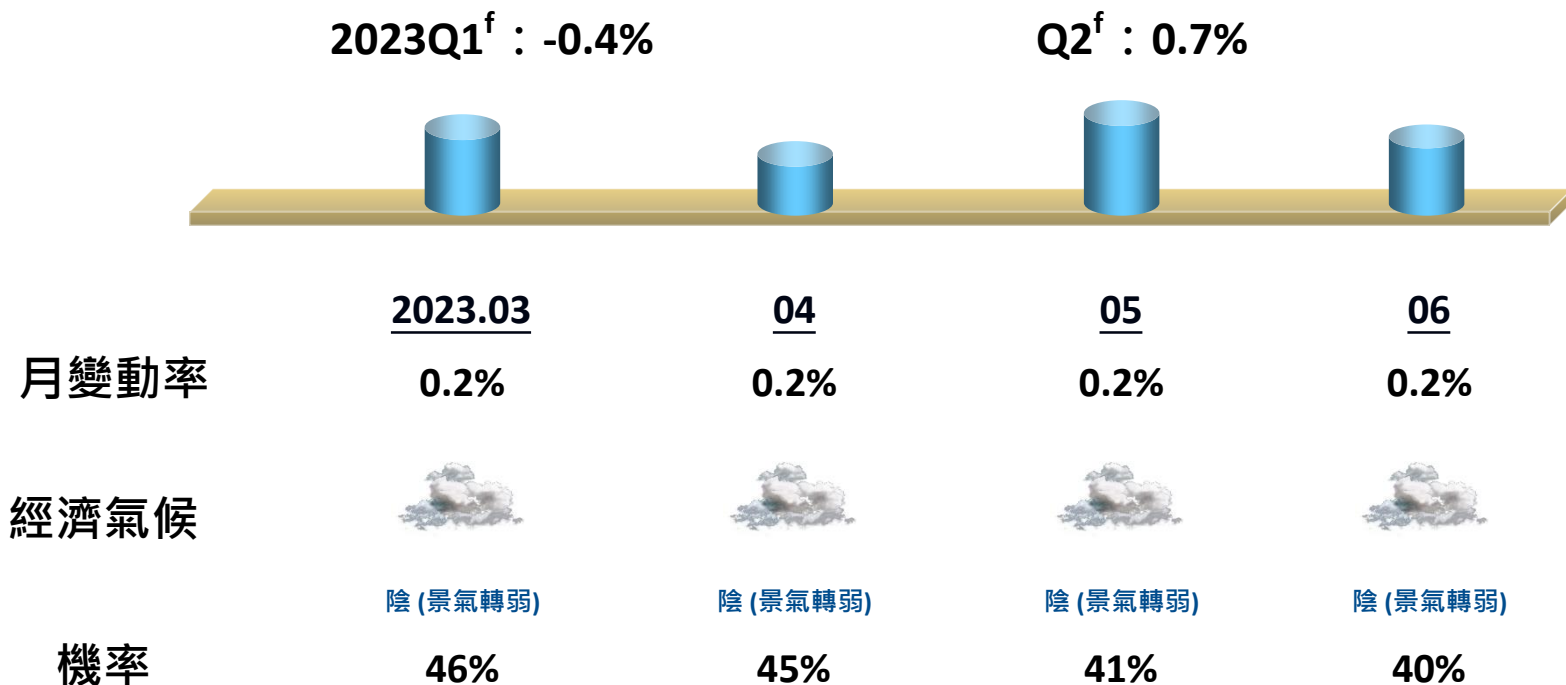


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2023.03)

景氣動能低檔盤旋，第二季經濟氣候將維持陰天

- 主要央行先前加速升息對歐美需求的抑制效果持續顯現，加上廠商去化庫存，不利出口與投資前景。但中國解封、疫後需求與人工智能應用為景氣提供下檔支撐，本團隊研判今年上半經濟動能將處低檔盤旋。
- 本團隊評估：2023年第二季台灣經濟氣候將呈現象徵景氣轉弱之「陰」，出現機率將在40%以上。



資料來源：本團隊預估

外需疲弱拖累出口及投資，消費獨木難撐大局

- 全球央行維持高利率抑制通膨，景氣下滑持續影響需求，拖累各國經濟成長動能。
- 上半年外需較為疲弱，電子業調整庫存，企業放緩資本支出，投資連帶下滑，惟中國解封有利基本面加速落底，電子業下半年或可進入新的補庫存循環。民間消費受到開放國境及防疫管制措施鬆綁提振，內需仍有支撐。綜合研判，今年台灣景氣預估成長1.8%。



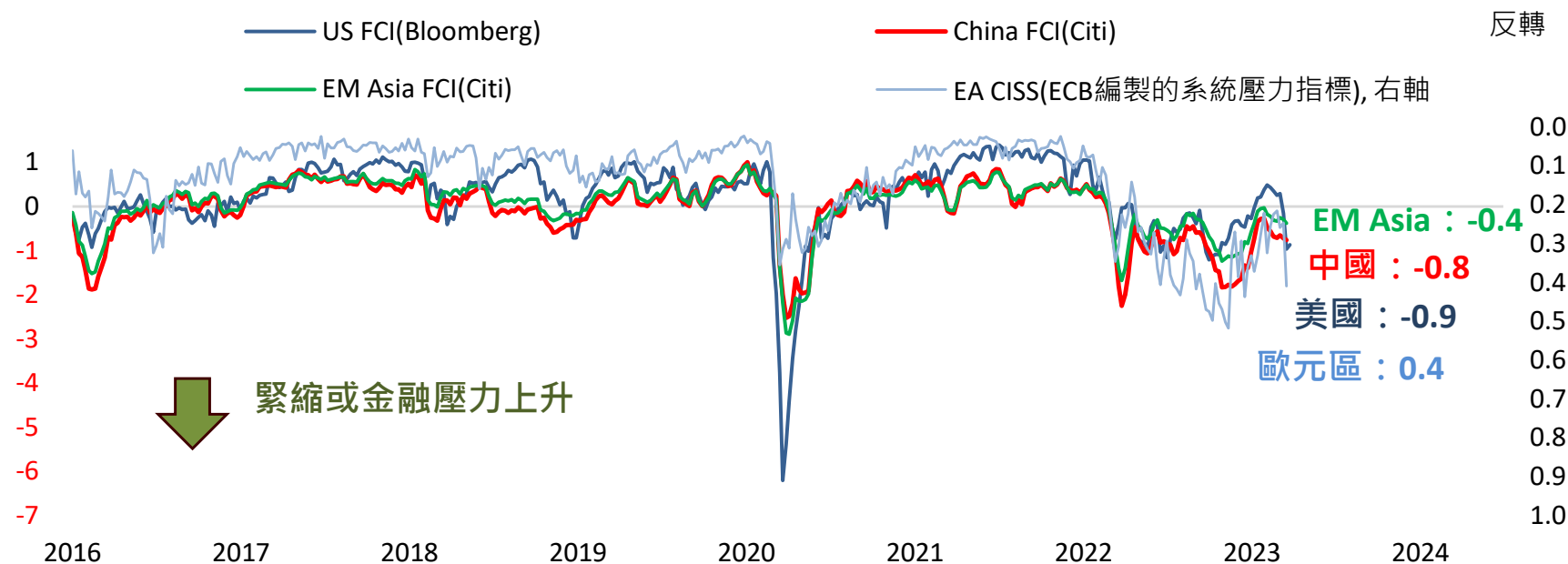
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 近期矽谷銀行(SVB)、瑞士信貸(CS)、德意志銀行(DB)等事件引發全球股市動盪，企業債信用利差擴大，主要地區金融情勢指數轉趨緊縮
- 台灣央行3月升息半碼，主因通膨壓力仍偏高，且正面看待下半年景氣。展望未來，鑑於電價調漲、外食與房租漲幅仍大，核心通膨壓力居高不下，本團隊研判2Q-3Q理監事會尚有升息一次機率
- 展望第二季，台灣景氣動能僅將低檔盤旋，且矽谷銀行(SVB)、瑞士信貸(CS)、德意志銀行(DB)等事件引發全球流動性擔憂，金融市場波動風險仍存。本團隊評估，台灣金融情勢指數將在「寬鬆」區間下緣波動，須留意轉趨緊縮風險

美歐銀行業動盪影響，金融情勢轉趨緊縮

- 3月初以來，包括SVB、Silvergate及瑞士信貸等美歐銀行業負面消息，引發全球股市動盪，企業債信用利差亦呈現擴大，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數緊縮壓力上升。

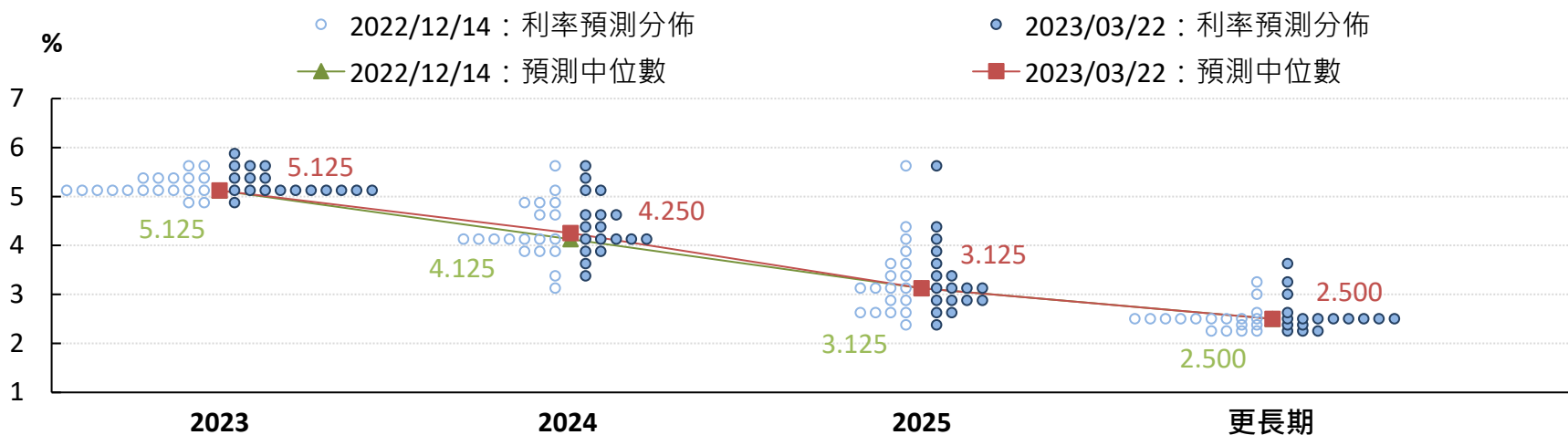


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

銀行業危機影響待觀察，Fed升息1碼、點陣圖變化無多

□ SVB意外倒閉引發投資者對銀行業流動性擔憂，Fed採取多項緊急融通措施後，3月會議如預期升息1碼。Powell於記者會提到，銀行流動性足夠，FOMC委員對於透過升息引導通膨回落的決議有強烈共識；目前觀察信貸條件緊縮對經濟的影響程度，可能會取代部份升息的效果；今年不會降息，必要時仍將升息。

2023年3月21-22日預測	2023	2024	2025	長期預估
實質國內生產總值	0.0 - 0.8 ↓	1.0 - 1.5 ↓	1.7 - 2.1 ↑	1.7 - 2.0
失業率	4.0 - 4.7 ↓	4.3 - 4.9 ↑	4.3 - 4.8 ↑	3.8 - 4.3
PCE物價指數	3.0 - 3.8 ↑	2.2 - 2.8	2.0 - 2.2	2.0
核心PCE物價指數	3.5 - 3.9 ↑	2.3 - 2.8 ↑	2.0 - 2.2	--



台灣央行1Q23續升息，全年尚可能再升息一次

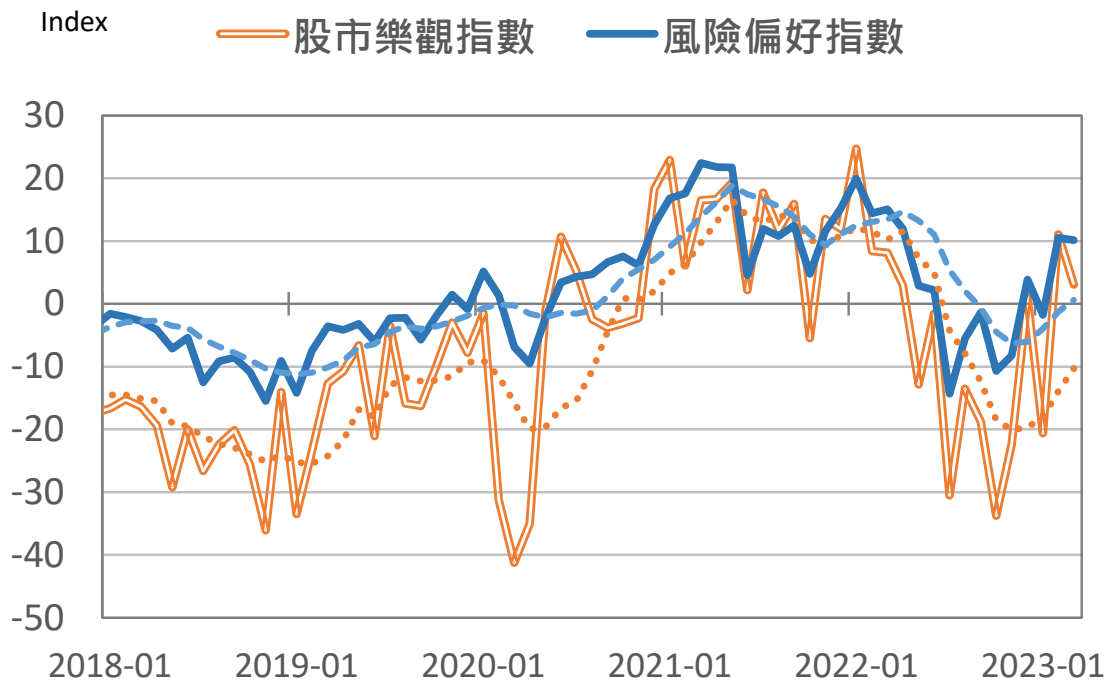
- 近期金融市場受到Silvergate、SVB倒閉、瑞士信貸、德銀危機影響波動加劇，惟台灣通膨壓力仍偏高，為抑制通膨心理，且央行正面看待下半年景氣，1Q23理監事會，台灣央行續升息半碼。
- 展望後續，主要央行升息接近終端利率，惟通膨受電價調漲、疫後需求帶動，2Q壓力仍高，研判台灣央行2Q-3Q理監事會尚有可能再升息一次。
- 台灣政策利率較低，且由於通膨壓力仍高，除非金融面衝擊過大，否則應無降息可能。

考量因素	可能情境分析	2023Q2	2023Q3
外部貨幣政策	Fed接近終端利率，且高利率使金融情勢不確定性升高，主要央行放緩升息步伐	↘	↘
全球金融不穩定性	Fed減緩升息步伐或使金融市場波動減小 然高利率環境使金融情勢不確定性偏高	↘	↘
台灣景氣動能	外需受全球需求回落影響，內需仍有撐， 下半年外需或有機會改善	↘	→
台灣通膨壓力	通膨動能維持偏高水準，電價調漲進一步 推升通膨	↗	↗

說明：箭頭方向代表該因素下，對台灣央行升息機率的影響方向
資料來源：本團隊整理

美歐金融不確定性升高，股市樂觀氣氛仍將動盪

- 月初美高通膨引發Fed再升息擔憂，金融市場波動，民眾對股市的樂觀度回跌，風險偏好微幅下降但仍相對穩定。
- 電子業持續調整庫存之下，基本面似有落底跡象，景氣開始打底，雖有助民眾買股信心，然美歐金融不確定性升高，預期股市樂觀度仍將動盪。

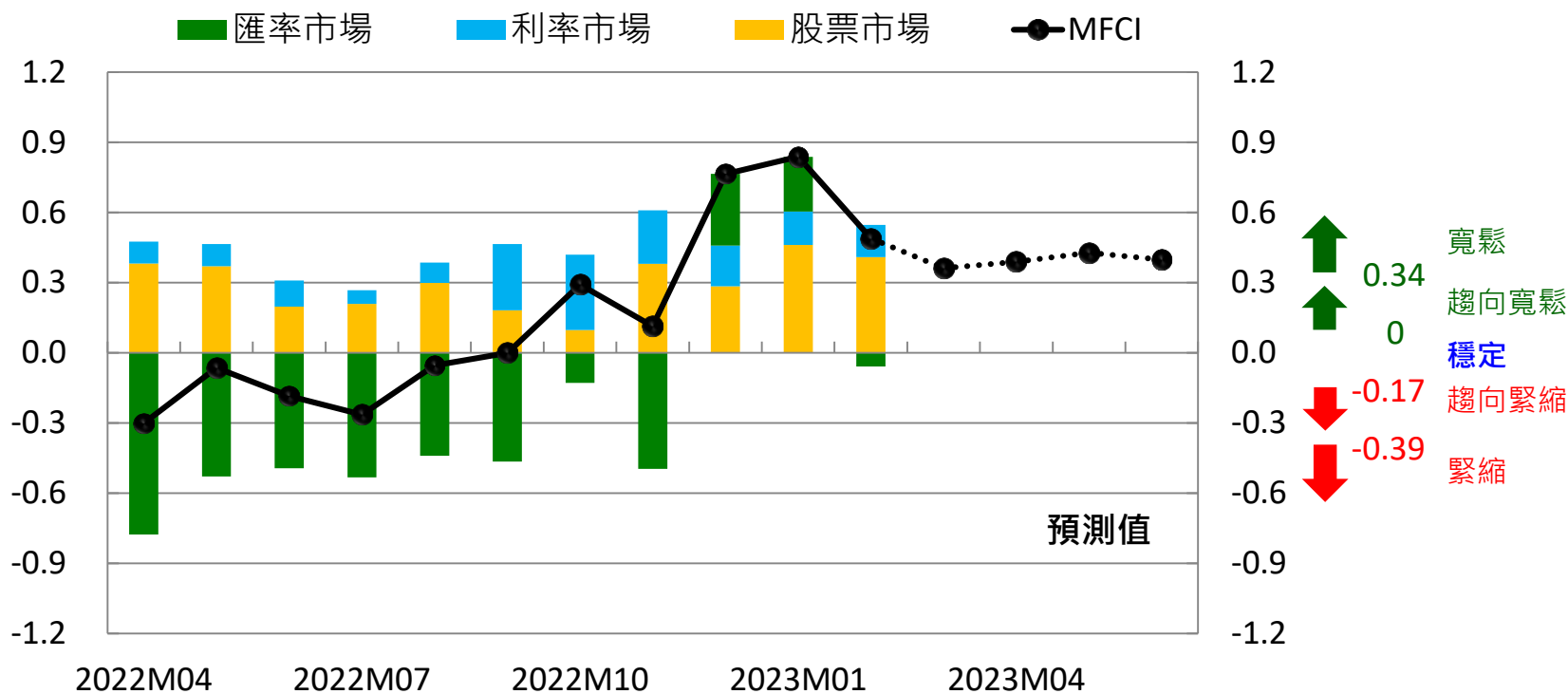


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2023.03)

不確定性壟罩，短期金融情勢在寬鬆區間下緣波動

- 今年第一季，受到台股與台幣劇烈波動影響，台灣金融情勢指數(FCI)寬鬆程度有所收斂。
- 展望第二季，台灣景氣動能僅將低檔盤旋，且SVB意外倒閉引發全球流動性擔憂，金融市場波動風險仍存。本團隊評估，台灣金融情勢指數將在「寬鬆」區間下緣波動，須留意轉趨緊縮風險。



資料來源：本團隊計算

影響2023年台灣經濟成長的主要因素

美歐通膨高燒不退且銀行業壓力上升，增加央行政策失誤風險

主要央行過度緊縮，恐導致美歐景氣衰退幅度大於預期

全球需求疲軟，拉長去庫存時間，造成投資需求遞延

國際地緣政治風險、俄烏戰事與美中爭端的不確定性

人工智能應用帶動全球新一輪科技業投資及產業轉型調整

臺灣「經濟氣候
暨金融情勢」
展望發表會



Thank You



國泰金控



國立臺灣大學