

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6月28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年經濟成長率預測維持不變，微幅下修預測區間



2.5%

(原預測值2.6%)

1.8%

(維持預測值不變)

1.0%

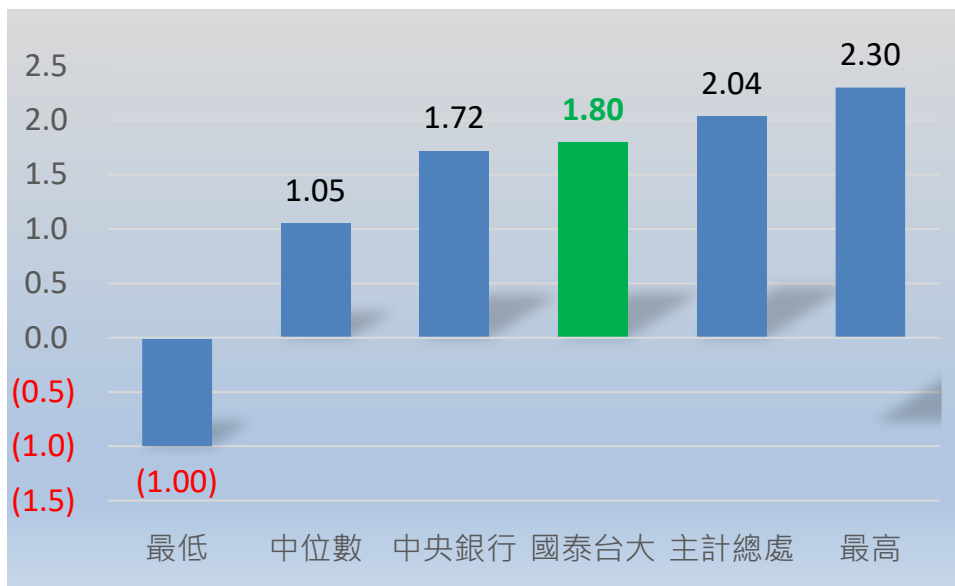
(原預測值1.1%)

儘管民間消費表現穩健，惟出口、資本財進口與存貨投資皆較原預估疲弱，本團隊維持2023年台灣GDP預測值不變，但微幅下修預測區間

外需疲弱拖累景氣，維持2023台灣經濟成長1.8%之預估

- 民間消費維持穩健，支撐內需成長，惟各國緊縮政策下，全球景氣動能仍疲弱，加上台灣目前尚處去庫存階段，台灣出口、投資均難有明顯改善
- 整體而言，景氣雖受消費支撐，然外需疲弱且投資不振，本團隊維持2023年GDP預估為1.8%

國、內外主要機構對台灣2023年
經濟成長率預測分布圖

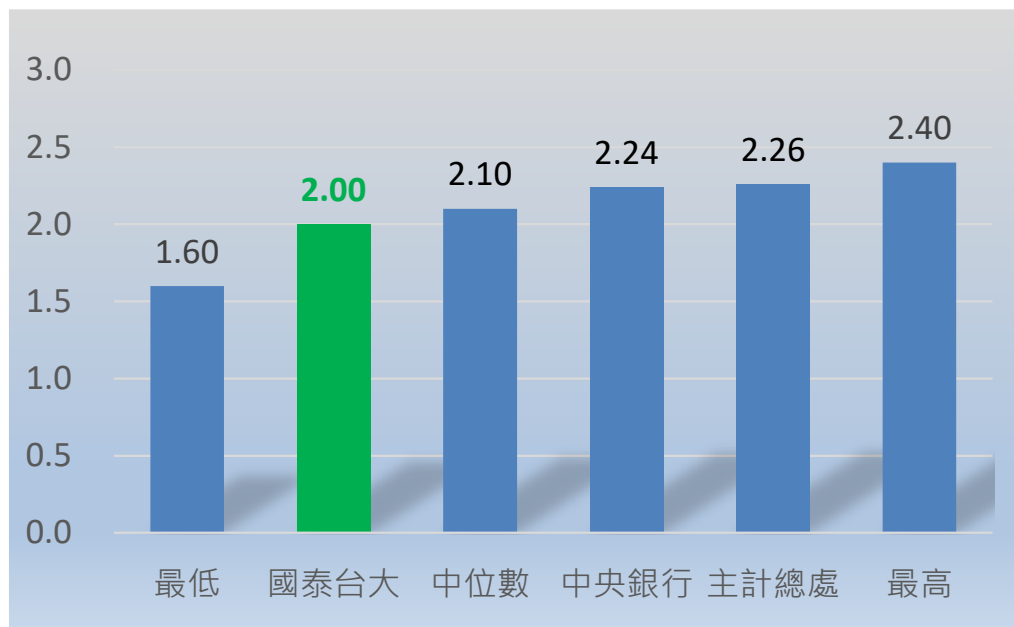


註：經研處整理34家券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至6月17日)；國泰金控經研處整理

疫後需求穩健，維持2023台灣CPI年增率2.0%之預估

- 4Q22以來，台灣通膨動能維持偏高水準，縱使5月CPI年增率回落至2.02%，惟5月核心CPI維持在2.57%之相對高位，且1-5月CPI年增率仍達2.44%，顯示疫後需求持續支撐通膨
- 縱使原物料價格快速回落，然台灣疫後需求仍穩健，加上電費調漲，影響台灣通膨回落速度，本團隊維持2023年CPI年增率2%之預估

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31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6月17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

- 儘管民間消費表現穩健，惟上半年出口、資本財進口與存貨投資皆較原預估疲弱。本團隊維持2023年台灣經濟成長率預估值1.8%不變，研判有80%的機率落在1.0-2.5%
- 下半年出口與投資前景有機會止跌回穩，本團隊評估2023年第三季經濟氣候有機會由「陰」轉「晴」，出現「晴」的機率將在50%以上
- 民間消費受到防疫管制措施鬆綁及開放國境提振而維持穩健，惟外需、投資相對較為疲弱，電子業庫存調整延續至3Q，企業連帶放緩資本支出，預計2023年投資可能呈現負成長

美歐中三大經濟體製造業PMI表現疲軟

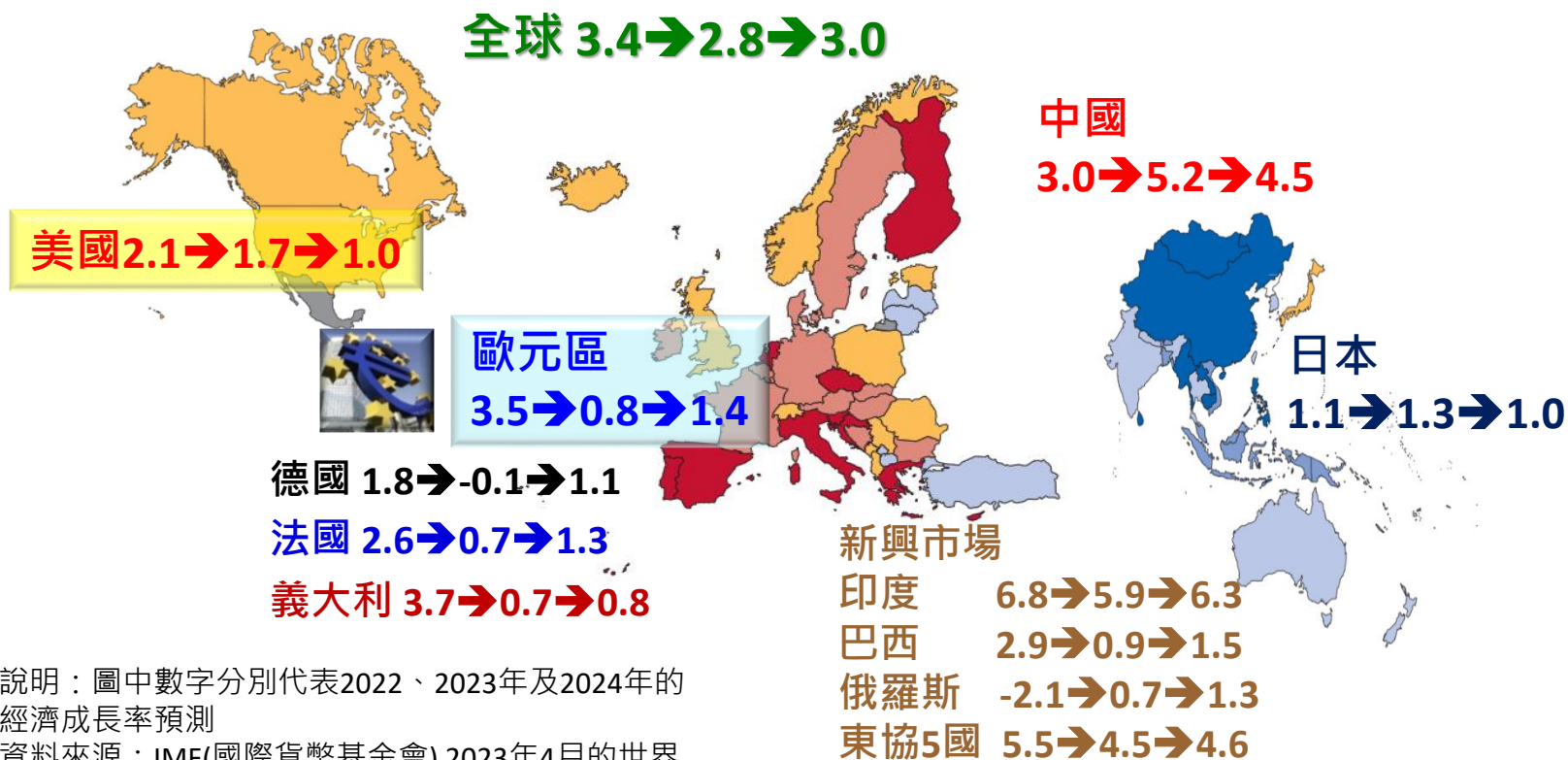
- 美國銀行業流動性危機引發信貸緊縮擔憂，加上企業仍有去庫存壓力，使得美歐多數國家製造業PMI表現疲軟。中國景氣復甦力道不如預期，亦拖累企業信心。不過，受惠於疫後復甦強勁，日本製造業PMI回升至50上方，雙印製造業PMI亦持續保持在擴張區間

國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Feb 23	Mar 23	Apr 23	May 23		Feb 23	Mar 23	Apr 23	May 23
全球	49.9	49.6	49.6	49.6	俄羅斯	53.6	53.2	52.6	53.5
新興市場	51.6	50.7	50.5	51.4	土耳其	50.1	50.9	51.5	51.5
美國(ISM)	47.7	46.3	47.1	46.9	埃及	46.9	46.7	47.3	47.8
美國(Markit)	47.3	49.2	50.2	48.4	南非	50.5	49.7	49.6	47.9
加拿大	52.4	48.6	50.2	49.0	沙烏地阿拉伯	59.8	58.7	59.6	58.5
墨西哥	51.0	51.0	51.1	50.5	阿拉伯聯合大公國	54.3	55.9	56.6	55.5
巴西	49.2	47.0	44.3	47.1	日本	47.7	49.2	49.5	50.6
英國	49.3	47.9	47.8	47.1	韓國	48.5	47.6	48.1	48.4
歐元區	48.5	47.3	45.8	44.8	中國(財新)	51.6	50.0	49.5	50.9
~德國	46.3	44.7	44.5	43.2	中國(NBS)	52.6	51.9	49.2	48.8
~法國	47.4	47.3	45.6	45.7	香港	53.9	53.5	52.4	50.6
~義大利	52.0	51.1	46.8	45.9	台灣	49.0	48.6	47.1	44.3
~西班牙	50.7	51.3	49.0	48.4	印度	55.3	56.4	57.2	58.7
~愛爾蘭	51.3	49.7	48.6	47.5	新加坡	50.0	49.9	49.7	49.5
波蘭	48.5	48.3	46.6	47.0	印尼	51.2	51.9	52.7	50.3
匈牙利	56.3	56.0	61.9	57.1	越南	51.2	47.7	46.7	45.3
捷克	44.3	44.3	42.8	42.8	紐西蘭	51.6	48.0	48.8	48.9

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

銀行流動性危機干擾，IMF下修2023年全球經濟成長預估

- 受到美國銀行業流動性危機影響，IMF在4/11發佈之世界經濟展望報告中，小幅下調今明兩年全球經濟成長率預估值。IMF警告，儘管重大銀行業危機不是基準預估的假設情境，但金融狀況的顯著惡化可能導致更糟、更嚴重的衰退。其他下行風險包括持續高通膨、俄烏戰爭升級，以及中國疫後復甦受挫

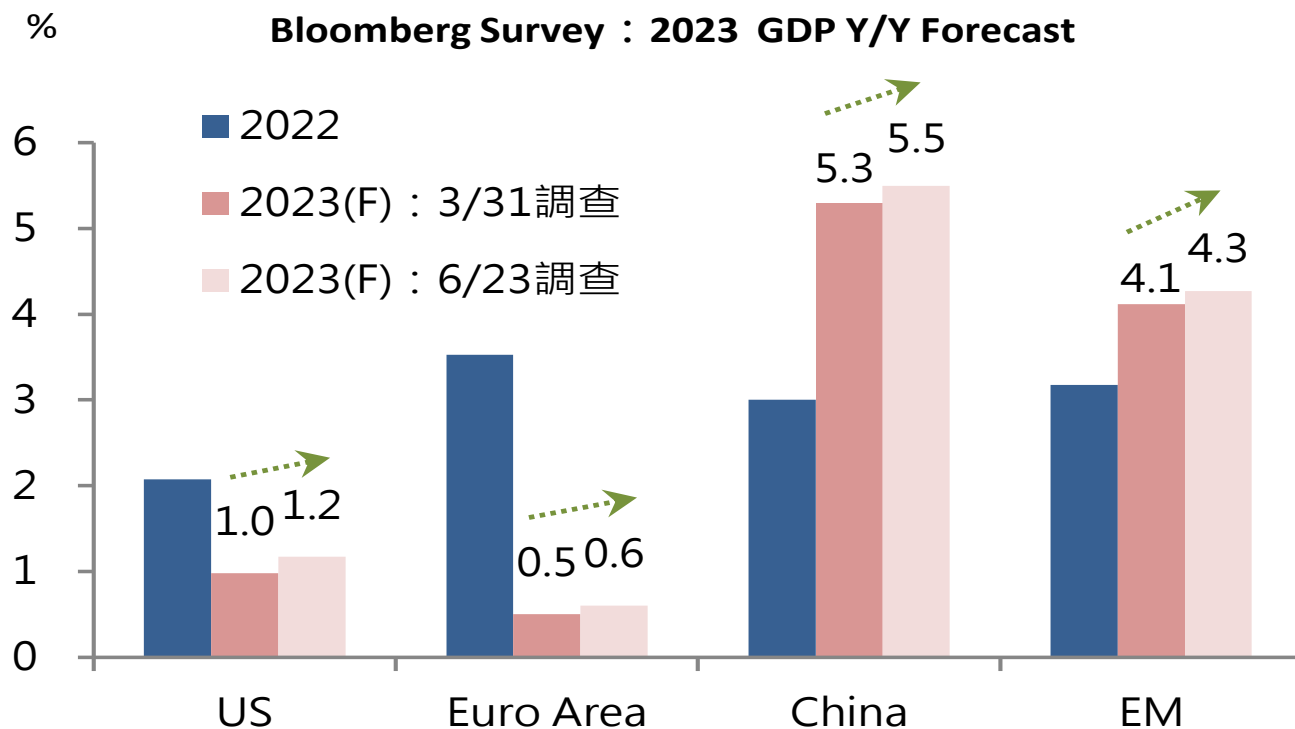


說明：圖中數字分別代表2022、2023年及2024年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2023年4月的世界經濟展望報告；美國預測值為6月Article IV更新報告

分析師上修各區景氣預估，惟中國景氣擔憂略有上升

- 過去三個月，全球供應短缺持續緩和、通膨壓力續降，加上美歐銀行業擔憂減退，抵銷各國央行進一步升息的影響
- 相較於3月底，分析師普遍上調各地區2023年GDP預估，美國(1.2%)、歐元區(0.6%)皆小幅上調，中國亦延續今年以來上修趨勢(5.5%)，惟近期中國4-5月經濟數據轉弱，漸引發外界擔憂其後續景氣動能



國泰台大：美歐景氣下檔風險仍存，中國復甦趨緩

-0.5% ~ 1.5%



-0.6% ~ 0.8%

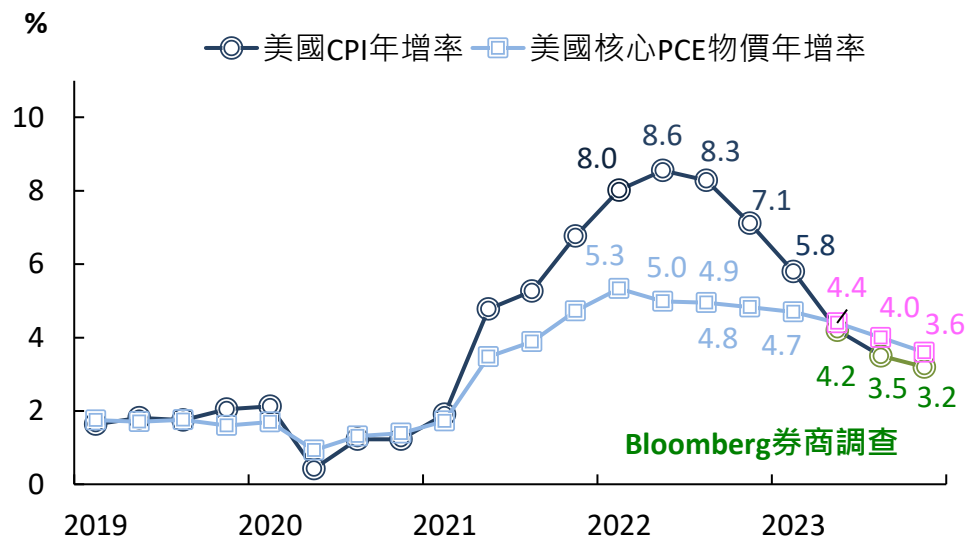
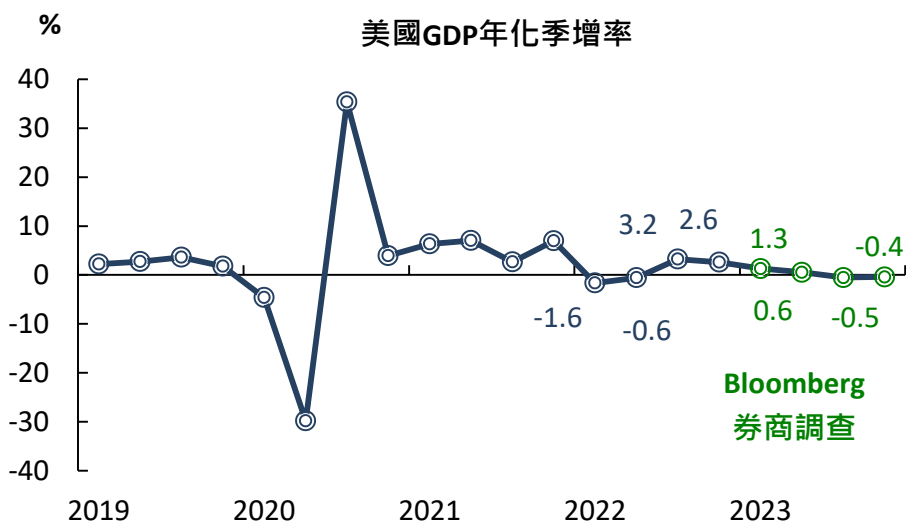


4.5% ~ 6.0%



美國：銀行收緊信貸增添壓力，下半年景氣將轉弱

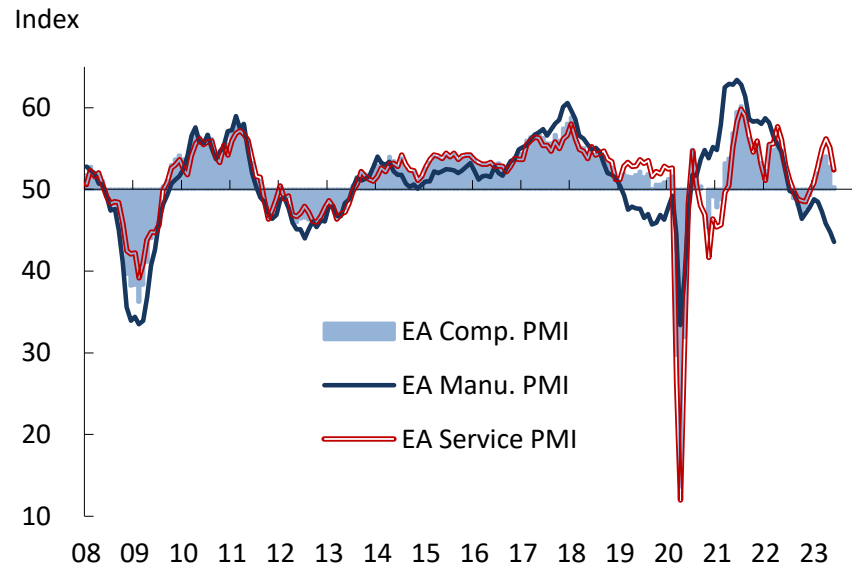
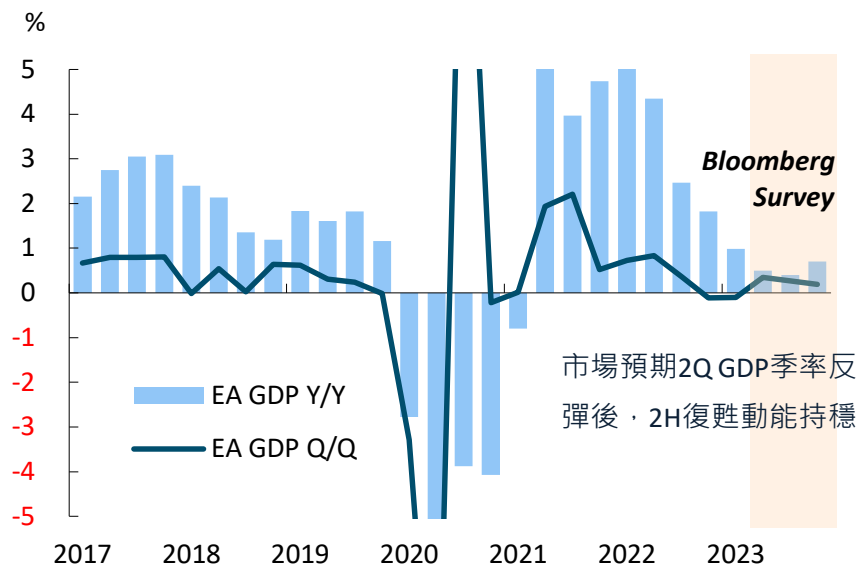
- 今年初美國經濟得益於暖冬氣候與消費支出穩健而反彈，不過，Fed仍處升息循環，加上核心通膨仍高，加上美國銀行業緊縮信貸將增添景氣下檔壓力，下半年美國景氣將明顯轉弱
- 市場預估，2023年美國GDP成長率，將由去年2.1%降至1.2%；核心通膨將由去年第四季之4.7%，緩降至今年第四季之3.6%



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：第二季起將重回增長，復甦力道溫和

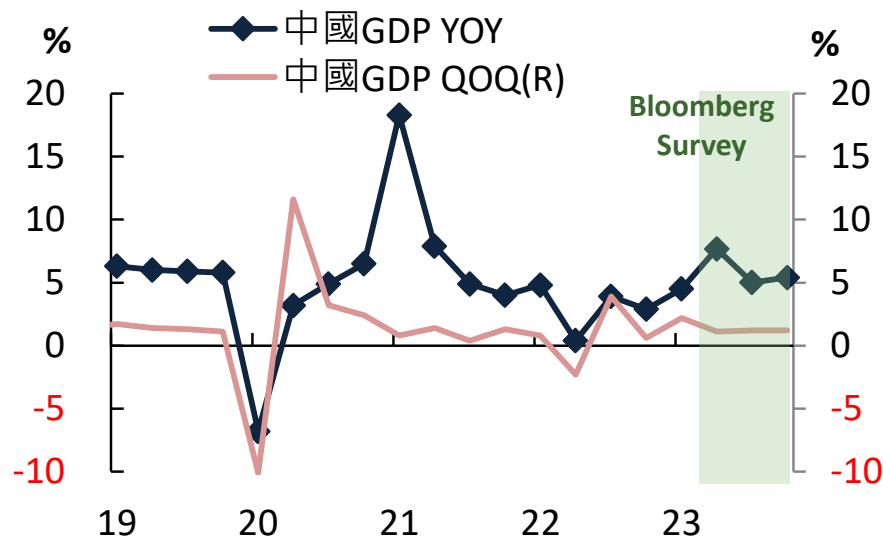
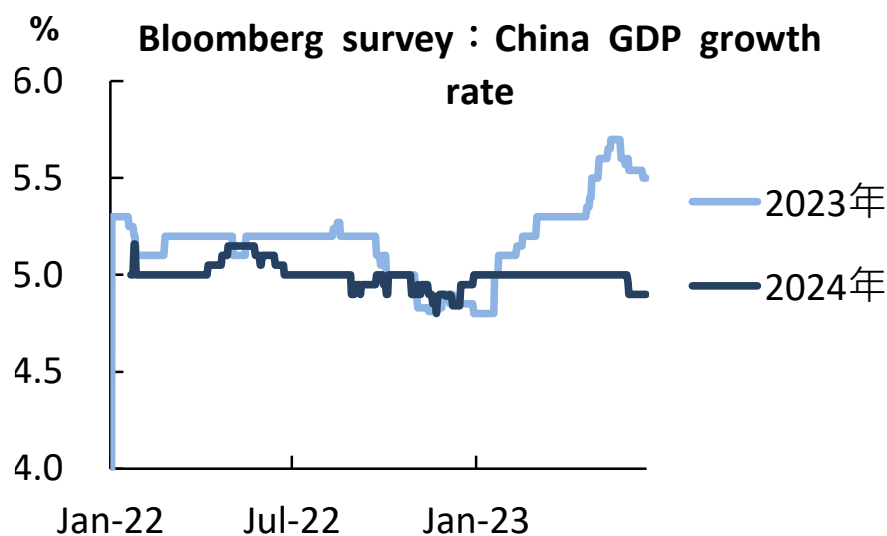
- 歐元區1Q GDP陷技術性衰退後，隨全球供應短缺持續緩和，且通膨走降改善實質購買力，市場預估2Q及2H景氣將重回增長
- 不過，央行升息的緊縮效果持續顯現，且部門別復甦不均(製造業疲弱、服務業相對穩定)，景氣成長力道維持溫和



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：市場期待擴大政策刺激，來助穩下半年景氣動能

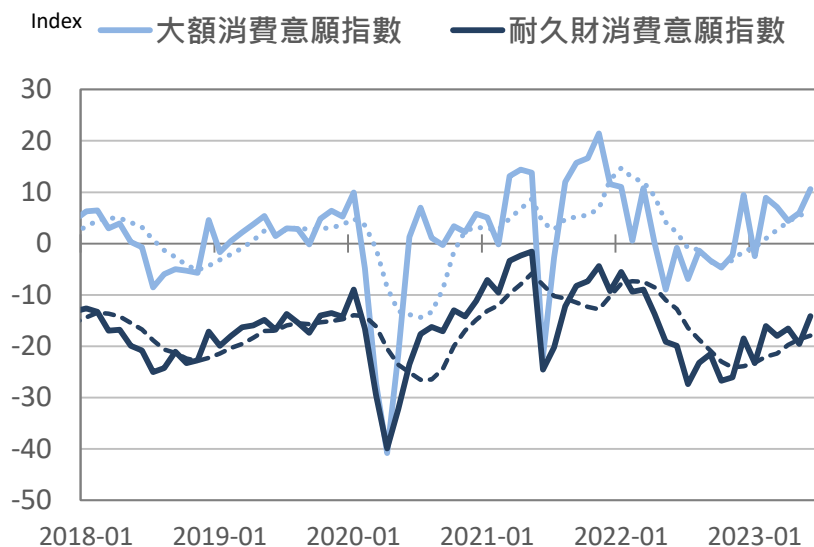
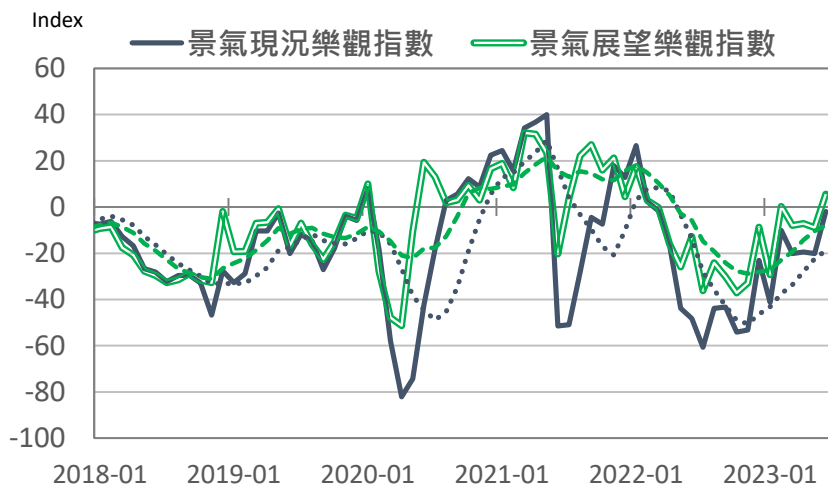
- 疫後復甦推動中國1Q成長好轉，但地方政府債務壓力抑制基建投資，國際景氣轉弱、外資退出、民企信心不振抑制就業與製造業投資，進而削弱民間消費與房地產銷售，中國2Q成長再現逆風
- **預期2023年成長回升至4.5-6.0%之間**：面對成長壓力再起，預期官方將擴大發債來推動基建投資、放鬆購房限制改善房市買氣、並刺激提振汽車消費，來助穩2H23景氣動能



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

民眾對景氣看法維持樂觀，消費意願指數持續回升

- Fed升息進入尾聲，且疫後需求支撐內需穩健，6月景氣現況樂觀指數及展望樂觀指數皆走揚，民眾對景氣看法(六個月移動平均)也有築底向上跡象
- 隨著各國開放國境，加上持續鬆綁防疫措施，大額消費意願、耐久財消費意願皆持續回升

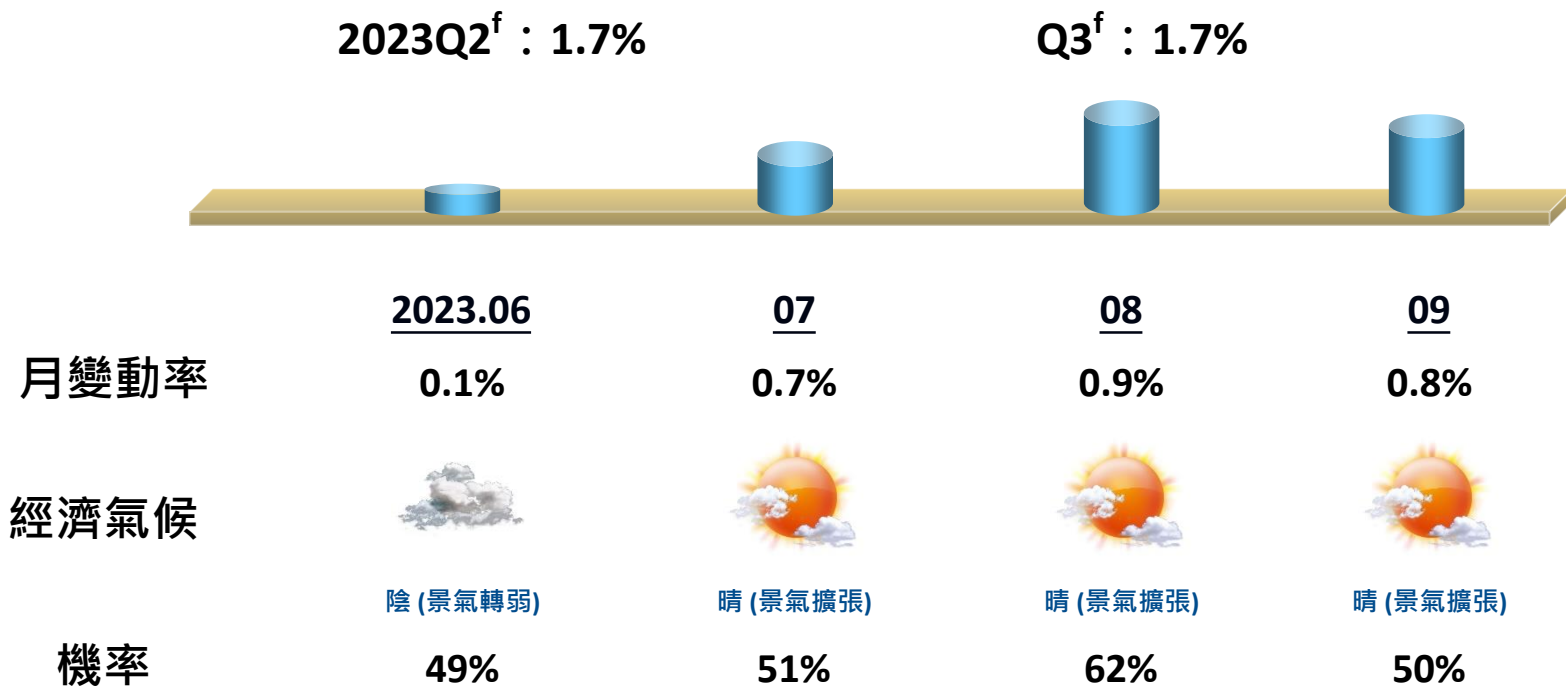


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2023.06)

外需動能止跌回穩，第三季經濟氣候將由陰轉晴

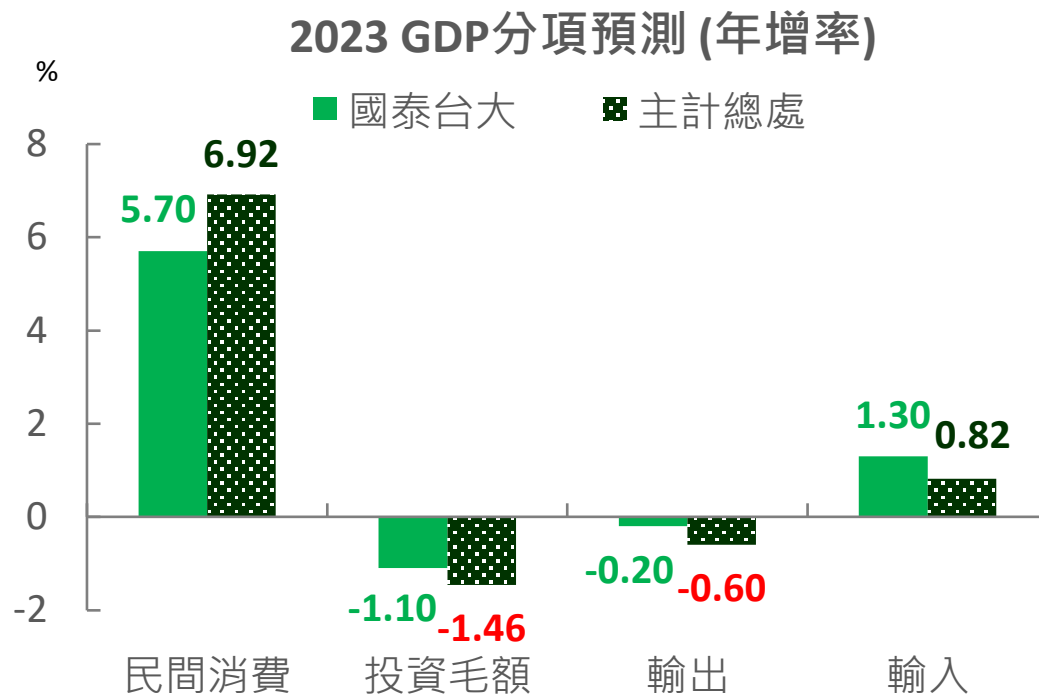
- 儘管主要央行先前加速升息對歐美需求的抑制效果仍存，且中國復甦力道不確定性增加，惟廠商去化庫存將接近尾聲，且AI題材有利台廠表現，下半年出口與投資前景有機會止跌回穩，限制整體景氣下檔空間
- 本團隊評估：2023年第三季台灣經濟氣候有機會由象徵景氣轉弱之「陰」，轉成象徵景氣擴張之「晴」，出現機率將在50%以上



資料來源：本團隊預估

疫後消費維持穩健，然出口及投資放緩拖累經濟成長

- 主要央行維持高利率抑制通膨，且中國解封復甦力道弱於預期，終端需求仍受景氣下滑拖累，各國經濟成長動能受到壓抑
- 民間消費受到防疫管制措施鬆綁及開放國境提振而維持穩健，惟外需、投資相對較為疲弱，電子業庫存調整延續至3Q，企業連帶放緩資本支出，預計2023年投資可能呈負成長。綜合研判，今年台灣景氣預估成長1.8%



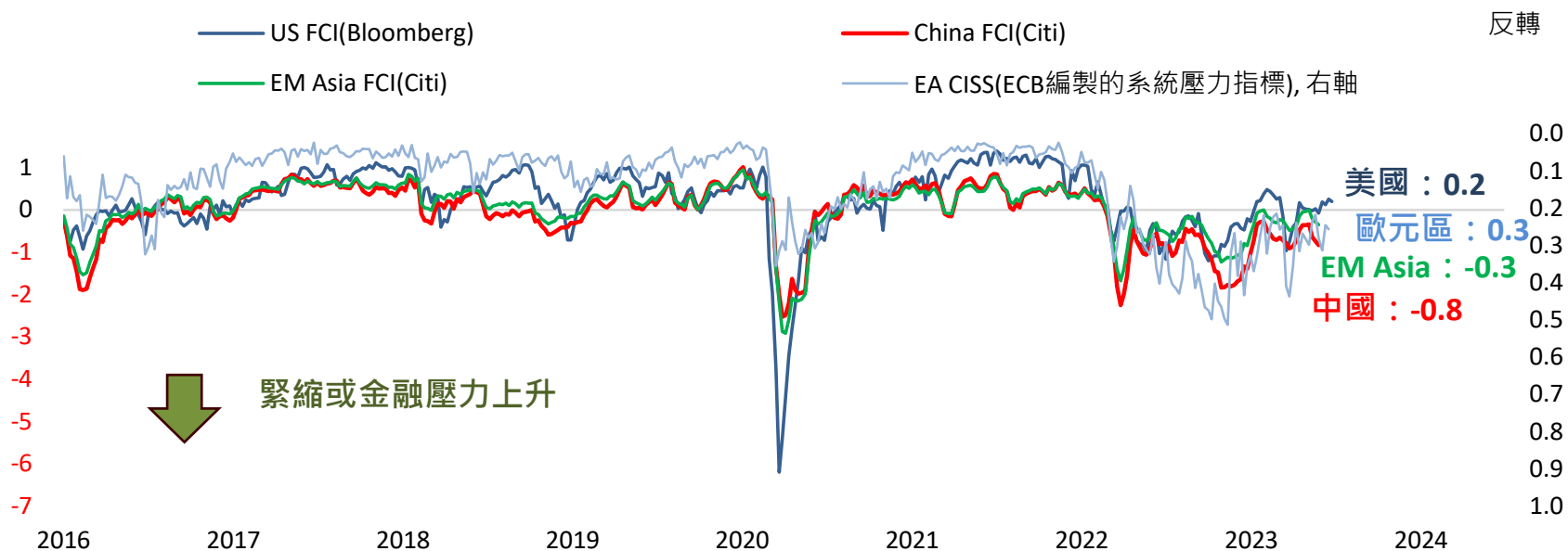
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 隨美歐銀行業擔憂減退，以及AI議題帶動科技股漲勢，美、歐金融情勢指數溫和改善；惟中國景氣擔憂增加，中國金融情勢指數相對偏緊
- 台灣央行6月維持利率不變，本團隊研判，鑑於Fed升息步入尾聲，且原物料價格明顯回落，央行後續應不會再升息。不過，倘若全球通膨止穩回升且Fed再連續升息，加上台灣景氣明顯改善，則央行再升息之機率將有所提高
- 展望第三季，鑑於股市已明顯反應未來景氣復甦及AI題材，大盤可能轉呈高檔震盪，此將使得台灣FCI朝「寬鬆」區間下緣波動

美歐銀行業擔憂減退，金融情勢溫和改善

- 隨美歐銀行業擔憂減退，加上AI議題帶動科技股漲勢，全球股市走高，企業債信用利差縮窄，美、歐金融情勢指數溫和改善，惟中國景氣擔憂增加影響滬股獨弱，中國金融情勢指數相對偏緊

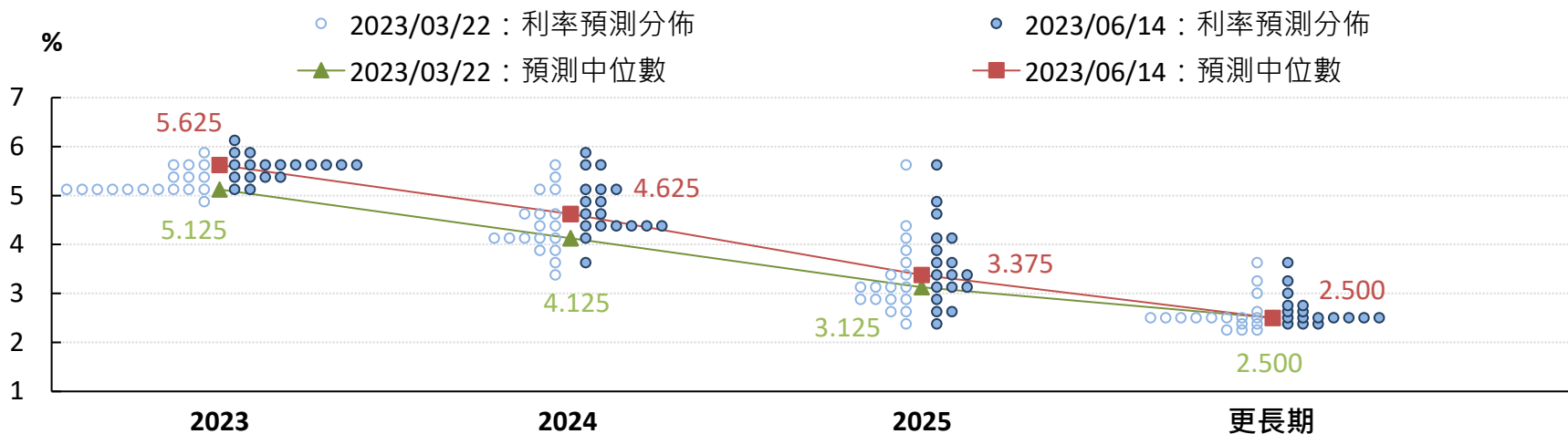


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

Fed鷹派暫停升息，點陣圖顯示今年將再升息兩碼

□ Fed如預期維持利率不變，在先前連續10次升息後首次按下停止鍵；最新預估中，Fed對經濟成長和就業前景更樂觀，同時預期核心通膨將更具韌性，點陣圖並暗示今年恐再升息兩碼，高利率將持續更久。Powell於記者會強調，抗通膨仍是Fed首要目標，並暗示7月會議可能採取升息行動

2023年6月13-14日預測	2023	2024	2025	長期預估
實質國內生產總值	0.7 - 1.2 ↑	0.9 - 1.5 ↓	1.6 - 2.0 ↓	1.7 - 2.0
失業率	4.0 - 4.3 ↓	4.3 - 4.6 ↓	4.3 - 4.6 ↓	3.8 - 4.3
PCE物價指數	3.0 - 3.5 ↓	2.3 - 2.8 ↑	2.0 - 2.4 ↑	2.0
核心PCE物價指數	3.7 - 4.2 ↑	2.5 - 3.1 ↑	2.0 - 2.4 ↑	--



如預期台灣已停止升息，研判再重啟升息機率低

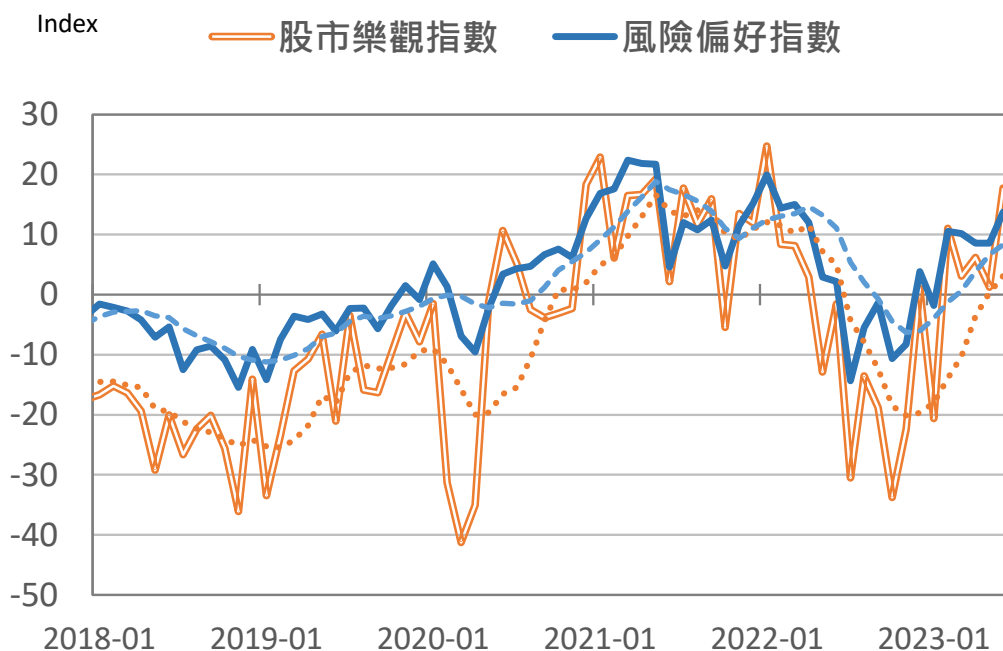
- 6/15台灣央行召開理監事會，維持政策利率不變。關於後續升息路徑，央行總裁指出，將持續關注緊縮貨幣政策的實施成效、主要經濟體緊縮貨幣政策的外溢效應對經濟金融影響作為政策依據，若通膨明年皆維持在2%以上，不能排除有停止之後再升息的可能
- 因Fed升息步入尾聲，且原物料價格明顯回落，央行後續應不會再升息。不過，美今年景氣衰退機會降低，且原物料價格再降有限，倘若全球通膨止穩回升且Fed再連續升息，加上台灣景氣明顯改善，則央行可能再啟動升息
- 台灣政策利率較低，且由於通膨壓力仍高，除非金融面衝擊過大，否則應無降息可能

考量因素	可能情境分析	2023Q3	2023Q4
外部貨幣政策	Fed於6月暫停升息，雖3Q可能再次升息，然升息將步入尾聲，各國亦將結束升息	➔	➘
全球金融不穩定性	Fed升息進入尾聲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	內需消費穩健成長，外需受全球需求回落影響而較為疲弱，下半年或有機會改善	➘	➔
台灣通膨壓力	疫後需求與電價調漲雖推升通膨，然原物料價格回落，4Q服務類通膨或轉趨和緩	➔	➘

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

AI「題材發酵」且外資回補台股，股市樂觀氣氛回升

- AI帶動科技股獲利改善預期，且外資回補台股帶動指數走揚，民眾對股市的樂觀度回升，風險偏好同步走升
- 中國復甦波折加上美國景氣可能轉疲，下半年終端需求仍有不確定性，民眾對股市樂觀度後續仍可能回落

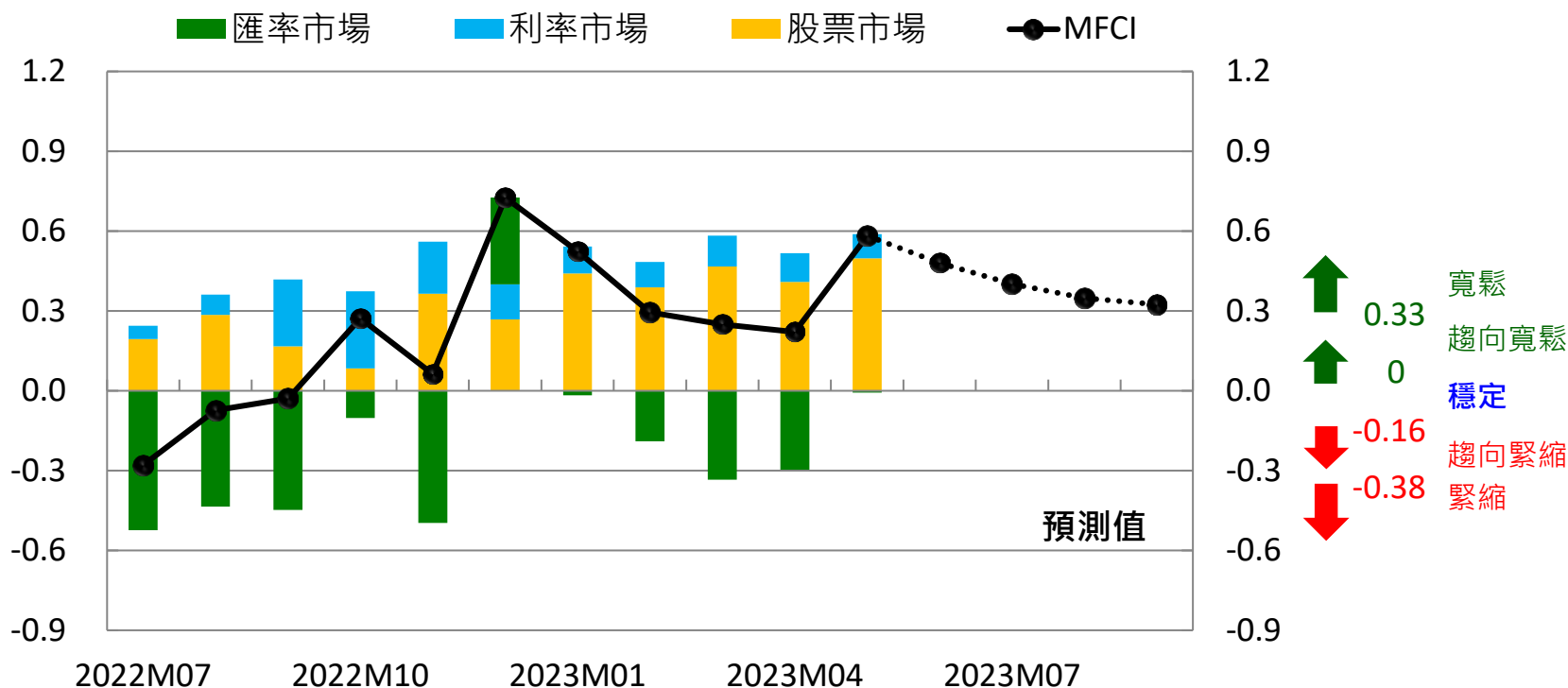


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2023.06)

股市高檔震盪，第三季台灣FCI將朝寬鬆區間下緣波動

- 得益於台股反彈與台幣偏貶，今年第二季台灣金融情勢指數(FCI)明顯反彈至「寬鬆」區間
- 展望第三季，鑑於股市已明顯反應未來景氣復甦及AI題材，大盤可能轉呈高檔震盪，此將使得台灣FCI朝「寬鬆」區間下緣波動



資料來源：本團隊計算

影響2023年台灣經濟成長的主要因素

美歐核心通膨偏高且部門復甦不均，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

政策刺激未見成效，中國經濟成長持續疲軟

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