



國泰金控



國立臺灣大學

臺灣「經濟氣候暨金融情勢」

展望發表會



2022年12月28日

免責聲明及揭露事項：

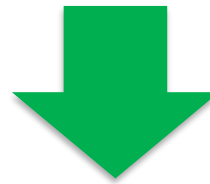
本報告為國泰金控（下稱「本公司」）提供子公司相關部門的內部教育訓練及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。

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。

本團隊微降2022年GDP預測，由3.2%調低至3.0%

3.2%(原)



3.0%

2023年經濟成長率預測，由2.7%下修至2.3%



3.0%

(原預測值4.0%)

2.3%

(原預測值2.7%)

1.5%

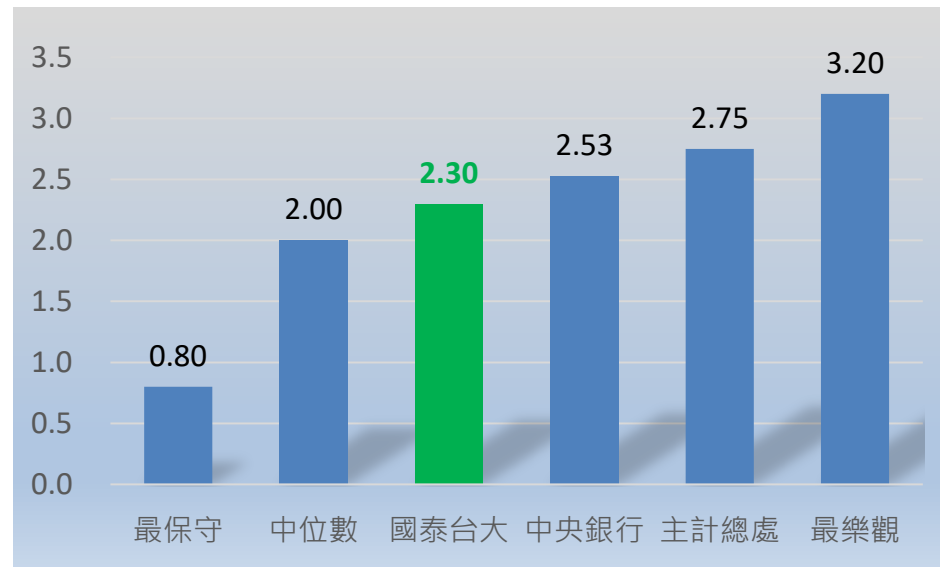
(原預測值2.0%)

- 外需疲弱與廠商去化庫存壓抑出口和投資表現，蓋過疫後消費復甦之利多，本團隊因而下修2023年台灣GDP預估值與預測區間

全球景氣動能持續下滑，預估2023台灣經濟可保2%

- 明年全球景氣將進一步放緩，電子業上半年持續去庫存，加上需求疲軟，外需改善有限，投資連帶下滑。惟民間消費基期低且疫後消費需求提振，本團隊雖下修GDP但預估仍可保2，預估2023年景氣為2.3%。
- 券商預期明年台灣經濟成長將較今年下滑，券商預估中位數仍有2%。

國、內外主要機構對台灣2023年
經濟成長率預測分布圖

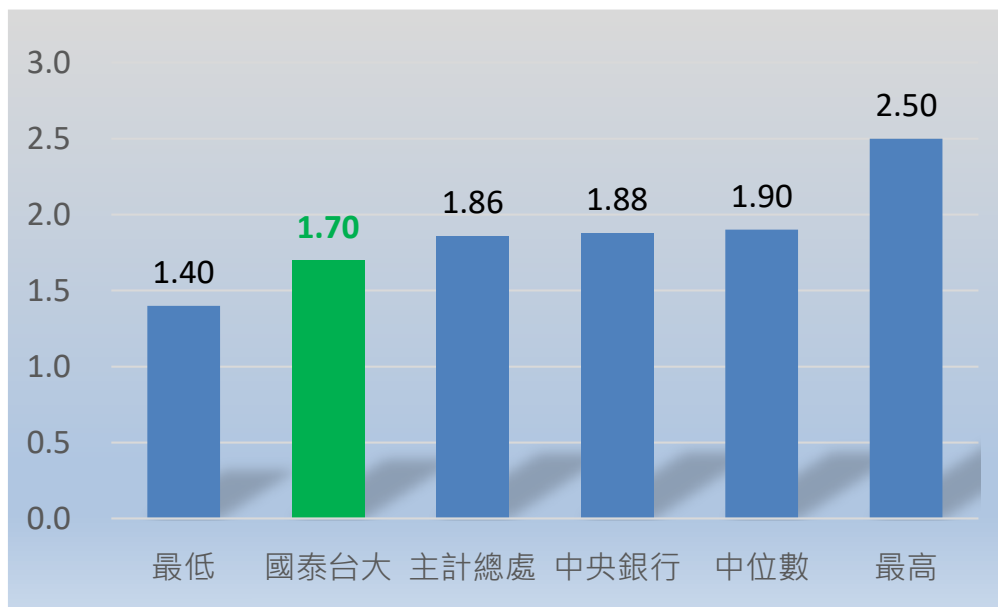


註：經研處整理17家外資券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)
資料來源：Bloomberg (截至12月20日)；國泰金控經研處整理

通膨壓力可獲舒緩，預估2023台灣CPI年增率將低於2%

- 全球需求放緩，原物料價格下滑，本團隊預估2023年CPI年增率可能放緩至1.7%，較前次預測值1.8%小幅下修。
- 各機構普遍預期2023年CPI年增率可回落至2%以下，惟整體而言較前次上修。

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14家內外資券商預測值，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12月20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

- 全球景氣進一步放緩，電子業上半年持續去庫存，加上需求疲軟，外需改善有限，投資連帶下滑。本團隊下修2023年台灣經濟成長率預估值至2.3%，研判有80%的機率落在1.5-3.0%
- 台灣出口與投資面臨不確定性，明年初景氣將面臨溫和衰退之風險。本團隊評估，2023年第一季台灣經濟氣候將呈現象徵景氣衰退之「雨」，出現機率將在40%以上
- 展望明年，全球高利率環境可能壓抑需求進一步下滑，廠商持續調整庫存並遞延投資，出口、投資仍不樂觀，惟民間消費基期低且疫後消費需求提振，台灣經濟成長率預期仍可保2

貨幣政策緊縮與疫後紅利逐漸消退，全球製造業信心連3月萎縮

□ 主要央行加速升息打擊需求，且歐美疫後復甦紅利慢慢減退，以及中國防疫政策搖擺不定，第三季以來，多數國家製造業企業信心陷入萎縮狀態。經研處統計，32個主要國家/區域中，11月製造業PMI仍處擴張者(大於等於50)僅有25%，創2020年6月以來新低。

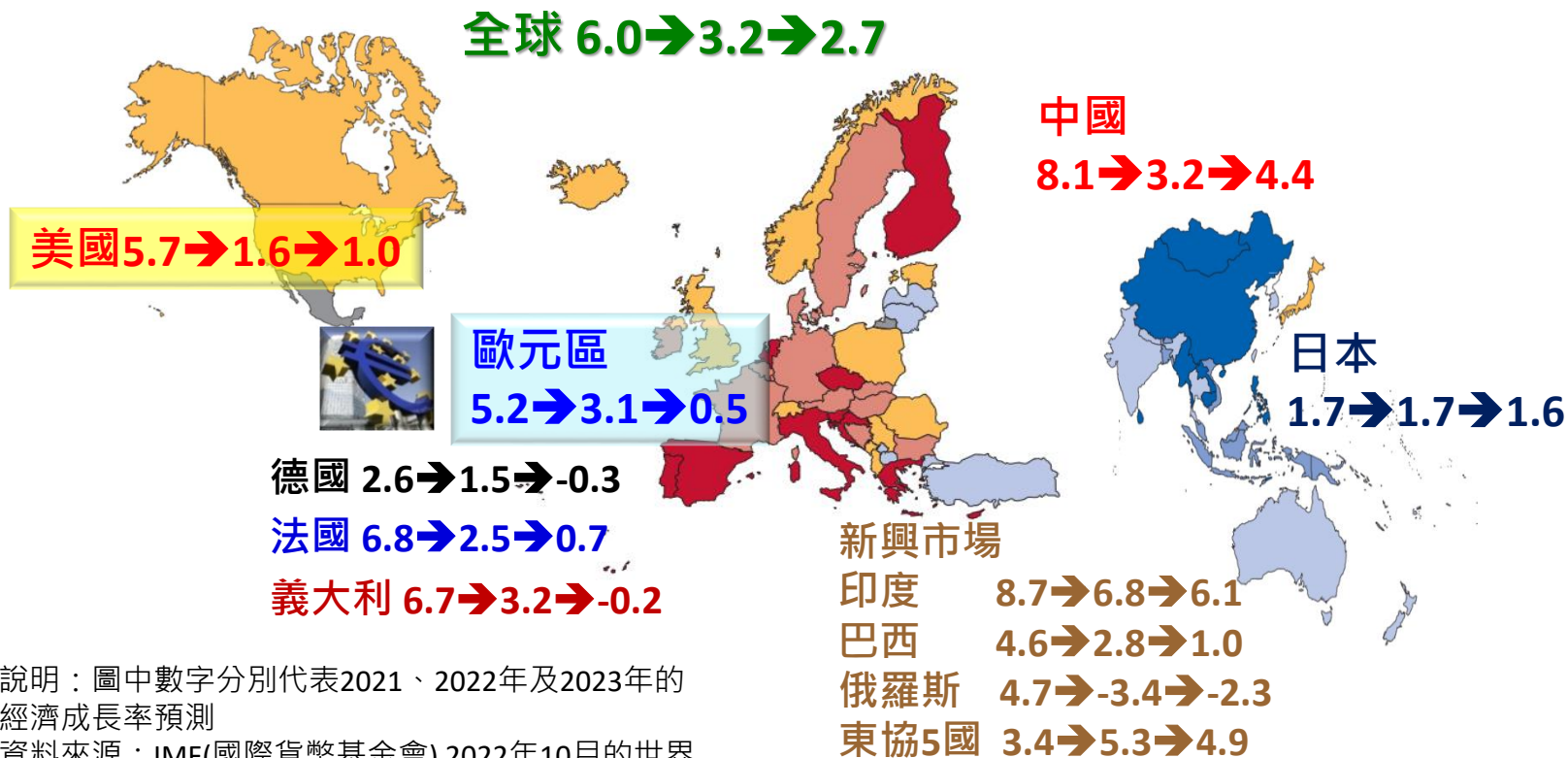
國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Aug 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22		Aug 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22
全球	50.3	49.8	49.4	48.8	俄羅斯	51.7	52.0	50.7	53.2
新興市場	50.2	49.4	49.8	49.7	土耳其	47.4	46.9	46.4	45.7
美國(ISM)	52.8	50.9	50.2	49.0	埃及	47.6	47.6	47.7	45.4
美國(Markit)	51.5	52.0	50.4	47.7	南非	51.7	49.2	49.5	50.6
加拿大	48.7	49.8	48.8	49.6	沙烏地阿拉伯	57.7	56.6	57.2	58.5
墨西哥	48.5	50.3	50.3	50.6	阿拉伯聯合大公國	56.7	56.1	56.6	54.4
巴西	51.9	51.1	50.8	44.3	日本	51.5	50.8	50.7	49.0
英國	47.3	48.4	46.2	46.5	韓國	47.6	47.3	48.2	49.0
歐元區	49.6	48.4	46.4	47.1	中國(財新)	49.5	48.1	49.2	49.4
~德國	49.1	47.8	45.1	46.2	中國(NBS)	49.4	50.1	49.2	48.0
~法國	50.6	47.7	47.2	48.3	香港	51.2	48.0	49.3	48.7
~義大利	48.0	48.3	46.5	48.4	台灣	42.7	42.2	41.5	41.6
~西班牙	49.9	49.0	44.7	45.7	印度	56.2	55.1	55.3	55.7
~愛爾蘭	51.1	51.5	51.4	48.7	新加坡	50.0	49.9	49.7	49.8
波蘭	40.9	43.0	42.0	43.4	印尼	51.7	53.7	51.8	50.3
匈牙利	57.8	49.6	56.4	54.7	越南	52.7	52.5	50.6	47.4
捷克	46.8	44.7	41.7	41.6	紐西蘭	54.9	51.6	49.1	47.4

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

IMF再度下修全球經濟成長預估，景氣衰退風險持續增加

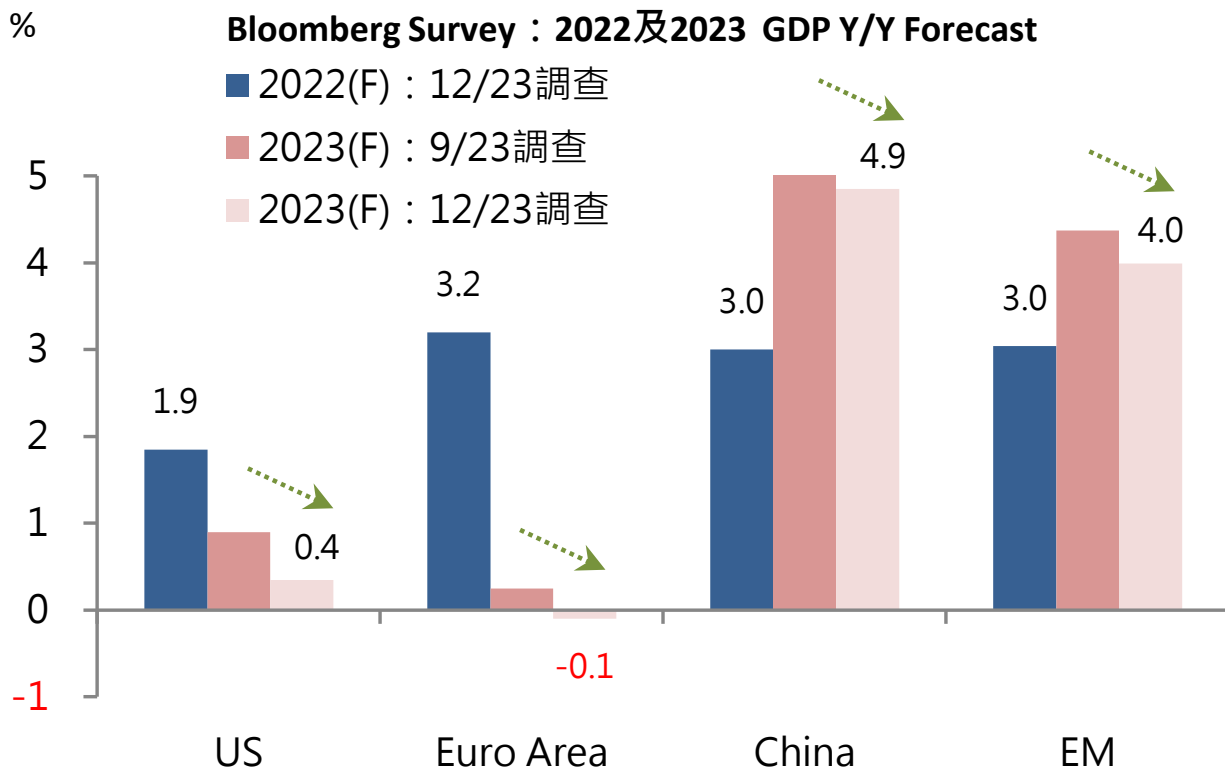
- IMF在10月再度調降2023年全球經濟成長率預估值至2.7%(原2.9%)，並提到，全球約有1/3經濟體，將在今明兩年遭遇至少連續兩季經濟萎縮，三大經濟體美國、歐盟和中國也將繼續放緩。其後，在11月G20會議上，IMF對於全球經濟展望更悲觀，主因俄烏戰爭與持久通膨帶來的下行風險，加上各國央行貨幣政策緊縮，正在造成實質影響。



說明：圖中數字分別代表2021、2022年及2023年的經濟成長率預測
資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2022年10月的世界經濟展望報告

通膨壓力及升息影響，分析師下修2023年成長預估

- 過去三個月，全球供應短缺持續緩和，惟各國通膨壓力維持高檔、主要央行加速升息，加上中國防疫政策干擾，增添全球經濟不確定性
- 相較於9月底，分析師普遍下修各地區2023年GDP預估，美國將陷入低成長(0.4%)、歐元區面臨衰退(-0.1%)，中國較有機會較今年加速(4.9%)



資料來源：Bloomberg調查；國泰金控經研處整理

國泰台大：G3經濟成長放緩，美歐存在衰退風險

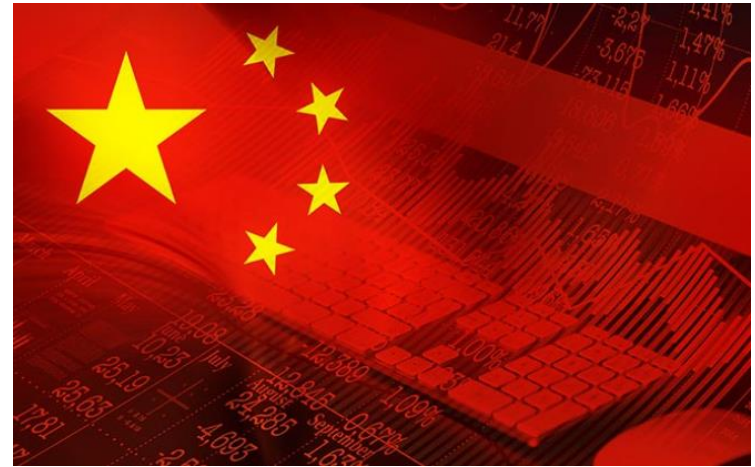
-0.5% ~ 1.0%



-1.2% ~ 0.8%

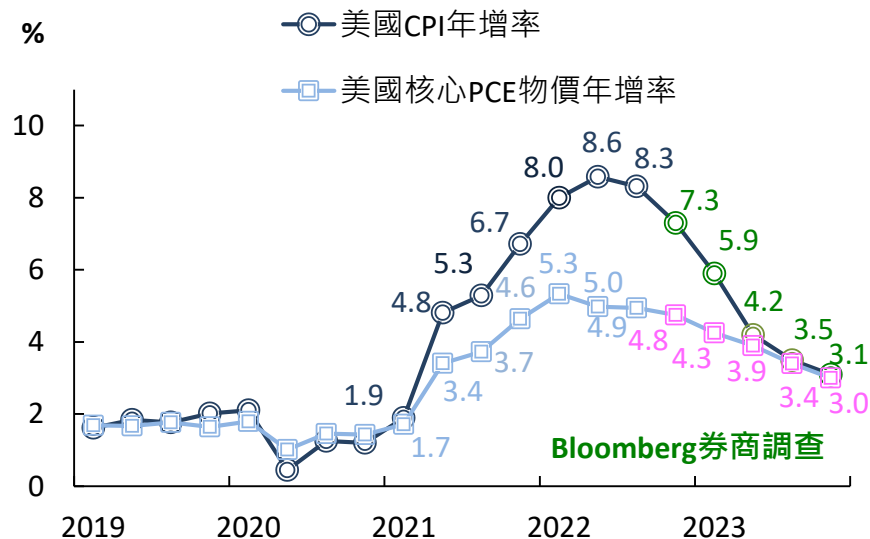
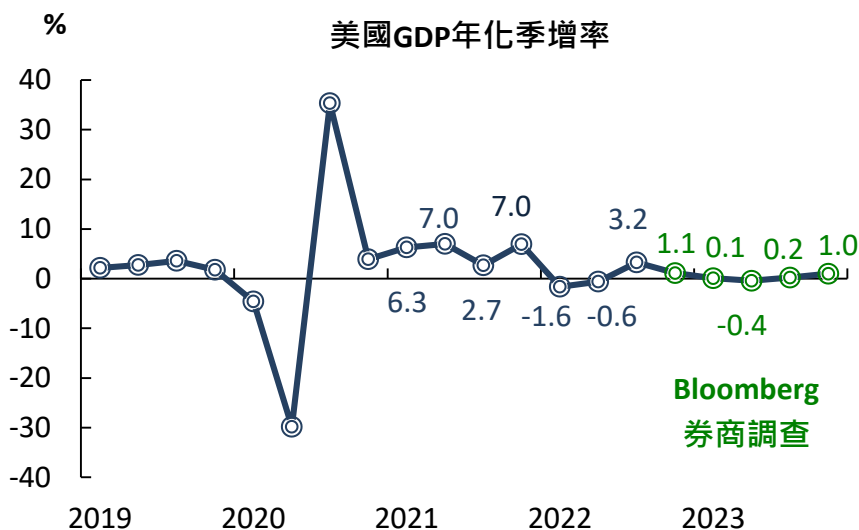


4.0% ~ 6.0%



美國：仍面臨高通膨挑戰，景氣動能將進一步放慢

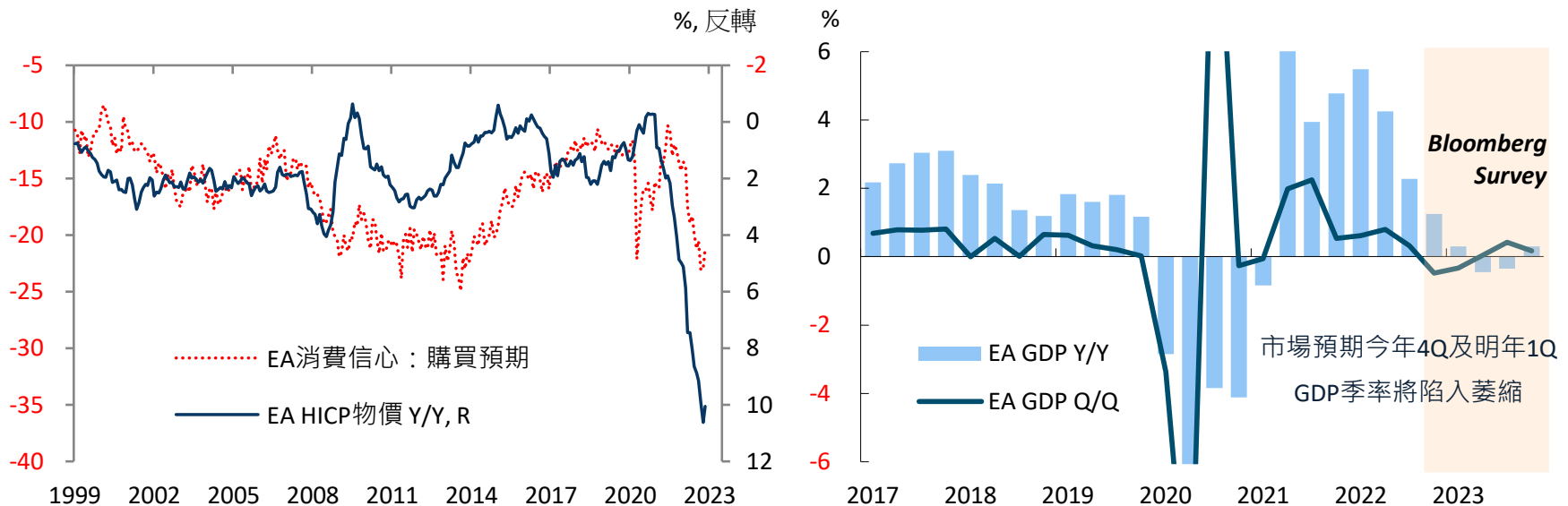
- 受到國際需求減弱、供應鏈影響庫存投資，以及住宅投資下滑影響，1H22經濟成長陷入技術性衰退，不過，消費和就業動能仍屬穩健，支持第三季經濟成長回彈3.2%。展望未來，隨Fed持續緊縮，並傾向將限制性利率水準維持更長時間，景氣動能將進一步放緩。券商下修經濟展望預估，2022年GDP成長率將由2021年之5.7%大幅放慢至1.9%，2023年將進一步降至0.4%。
- 通膨展望方面，CPI通膨隨能源和商品價格回落，但就業市場緊俏帶動薪資成長，將限制核心通膨回落速度，券商預期2023年底核心通膨仍位於3%之上。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：高通膨壓抑消費，4Q22-1Q23將陷入衰退

- 歐元區景氣壓力來自全球需求放慢、俄烏衝突風險、通膨壓力上升及貨幣政策緊縮的影響，市場預估今年4Q及明年1Q GDP季(增)率將陷入萎縮。
- 隨著明年通膨壓力逐步降溫，對消費的壓抑減輕，加上歐盟各國陸續推出抑制能源價格相關措施，明年下半年景氣較有機會脫離衰退。

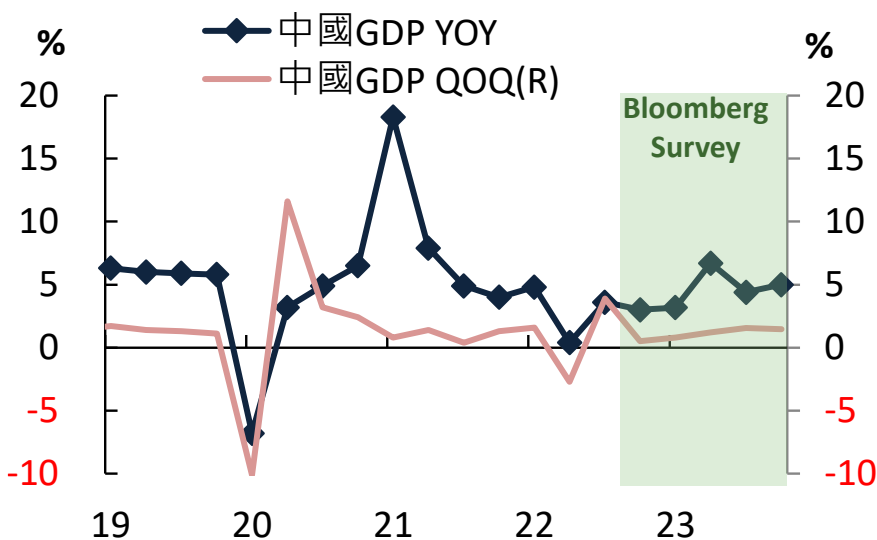
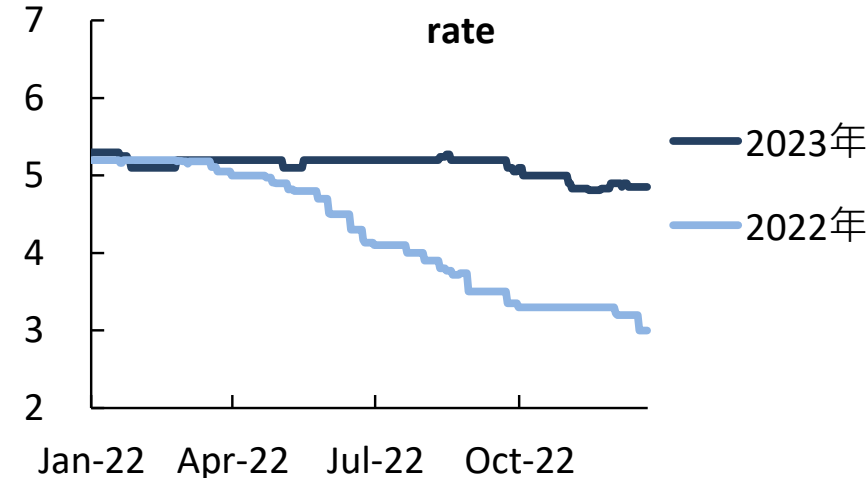


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：防疫退場支撐經濟重啟復甦，2023景氣可望回溫

- 預期4Q22景氣再度轉弱，2022年成長率約在2.7-3.1%之間：4Q本土疫情大幅升溫與官方11月底之前堅持清零，抑制經濟活動。官方12月改變清零政策使內地疫情大爆發，預期居民自主防疫將使成長持續承壓，4Q22景氣轉弱。
- 預期2023年成長回升至4.0-6.0%之間：外需疲弱、消費復甦仍需時間、與房市續弱，為2023年景氣逆風主要因素。但隨著官方調整動態清零政策，預期在第一波疫情衝擊過後，中國經濟可望逐步正常化，支撐2023年成長回溫。

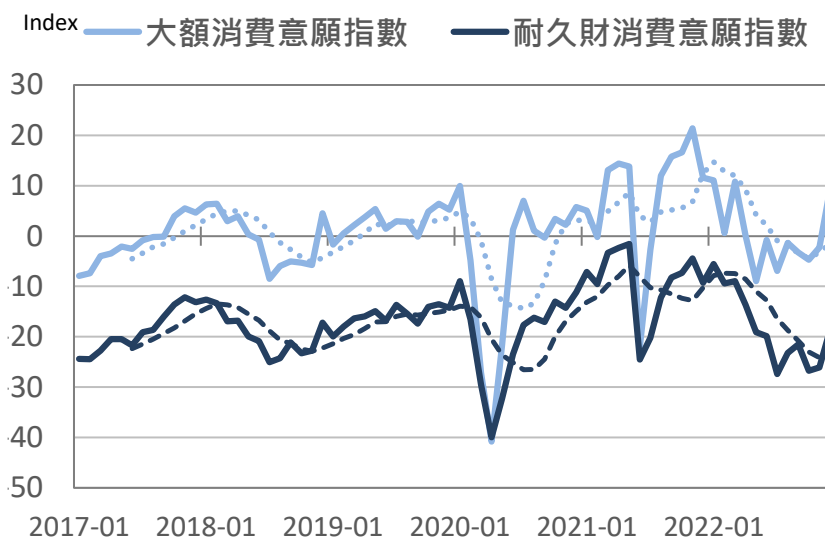
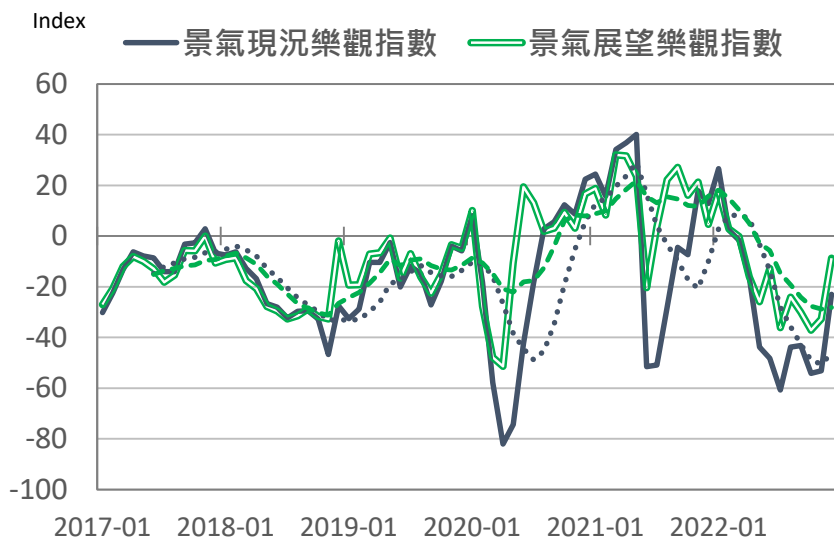
Bloomberg survey : China GDP growth rate



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

Fed放緩升息，景氣及市場展望轉趨樂觀，消費意願回溫

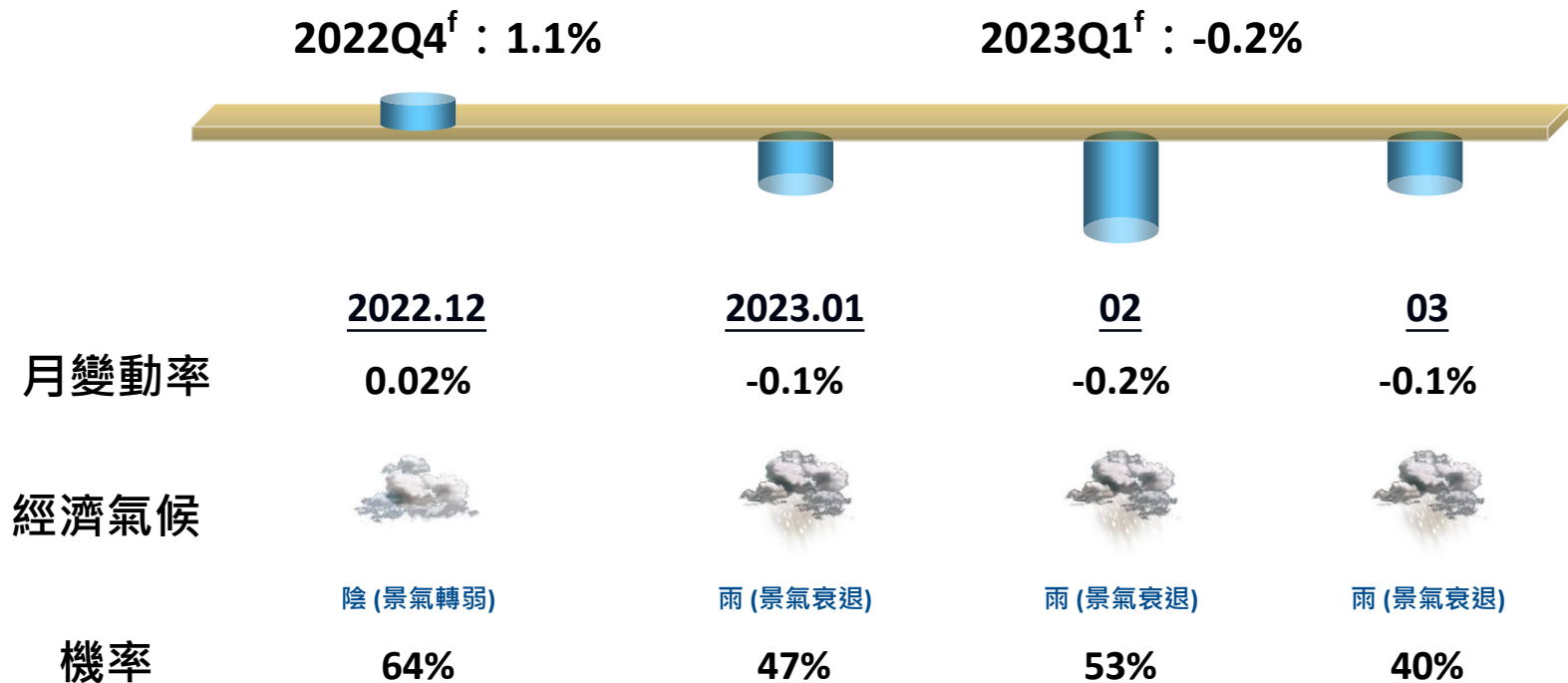
- 美通膨轉趨和緩，Fed放慢升息步伐，台股自底部明顯反彈，民眾對景氣看法回穩。
- 台灣10月解除人流限制且開放國境，加上金融市場好轉，帶動消費意願回溫，尤其大額消費(含旅遊)意願明顯改善且轉趨正向。



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(2022.12)

景氣動能持續轉弱，1Q23經濟氣候將由陰轉雨

- 主要央行加速升息抑制需求，加重廠商去化庫存壓力，且中國大幅鬆綁防疫措施，短期內將面臨確診病例暴增之挑戰，增添台灣出口與投資之不確定性，明年初景氣將面臨溫和衰退之風險。
- 本團隊評估：2023年第一季台灣經濟氣候將呈現象徵景氣衰退之「雨」，出現機率將在40%以上。

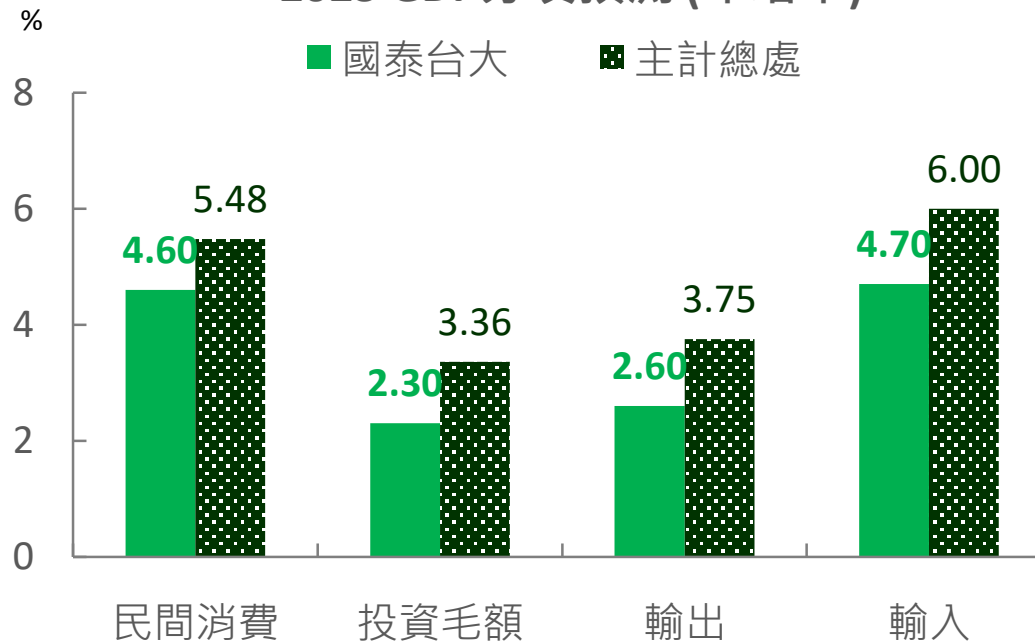


資料來源：本團隊預估

消費難獨撐！弱外需對進出口及投資的壓抑效果大

- 明年全球景氣將進一步放緩，加上全球央行維持高利率以抑制高通膨，需求降溫影響各國經貿動能。
- 電子業持續調整庫存，出口持續放緩，外需轉弱，企業放緩資本支出，投資連帶下滑。民間消費仍受疫後需求提振，內需消費支撐下，台灣景氣預估成長2.3%。

2023 GDP分項預測 (年增率)



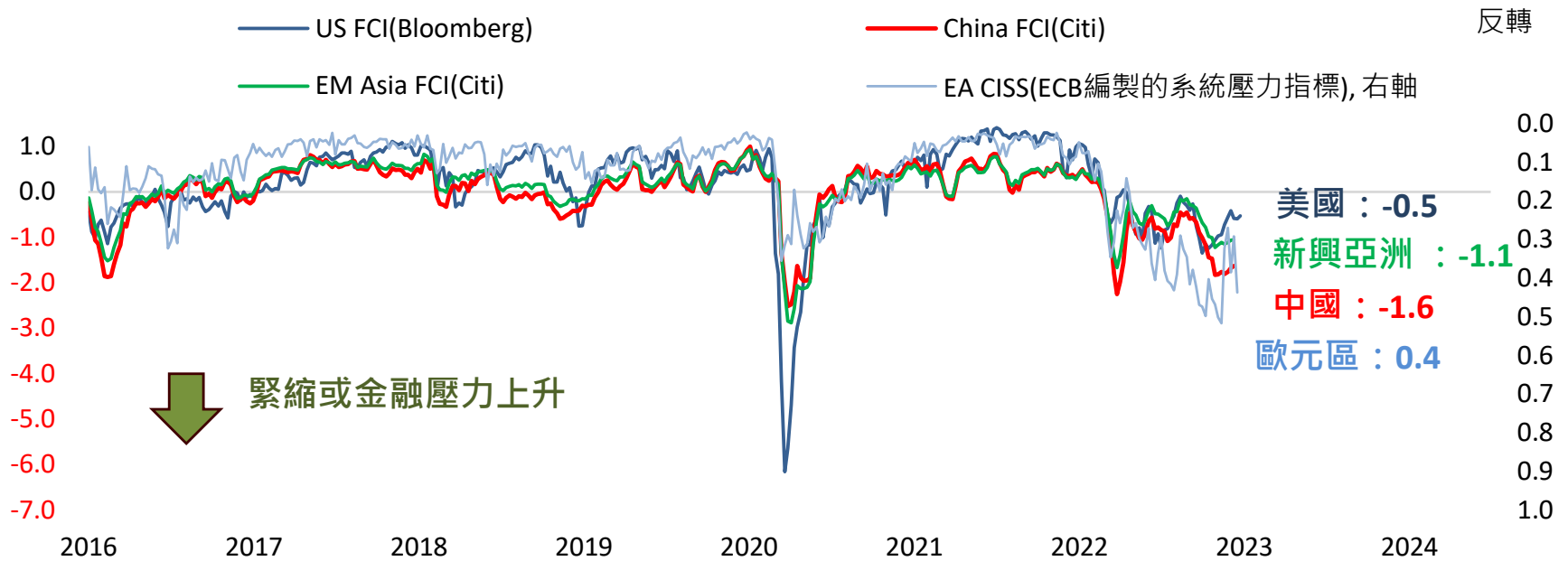
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 美國通膨出現觸頂跡象，Fed升息速度放慢，加上中國動態清零提早退場，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數小幅改善，惟仍處相對緊縮水準
- 台灣央行於12月升息半碼，但未調升存準率。展望未來，隨通膨放緩、景氣下行風險增加，本團隊研判明年上半央行或有機會停止升息，惟降息可能性仍低
- 展望明年第一季，景氣溫和衰退之風險可能不利金融市場表現，本團隊評估，台灣金融情勢指數將溫和偏緊，惟仍處「趨向寬鬆」，不致落入緊縮狀態

市場期待Fed放緩升息，金融情勢小幅改善，但仍處緊縮

- 隨著美國通膨出現觸頂跡象，Fed升息速度放慢，加上中國動態清零將提早退場，激勵風險偏好轉強，非美貨幣止貶回升，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數小幅改善，但仍處相對緊縮水準。

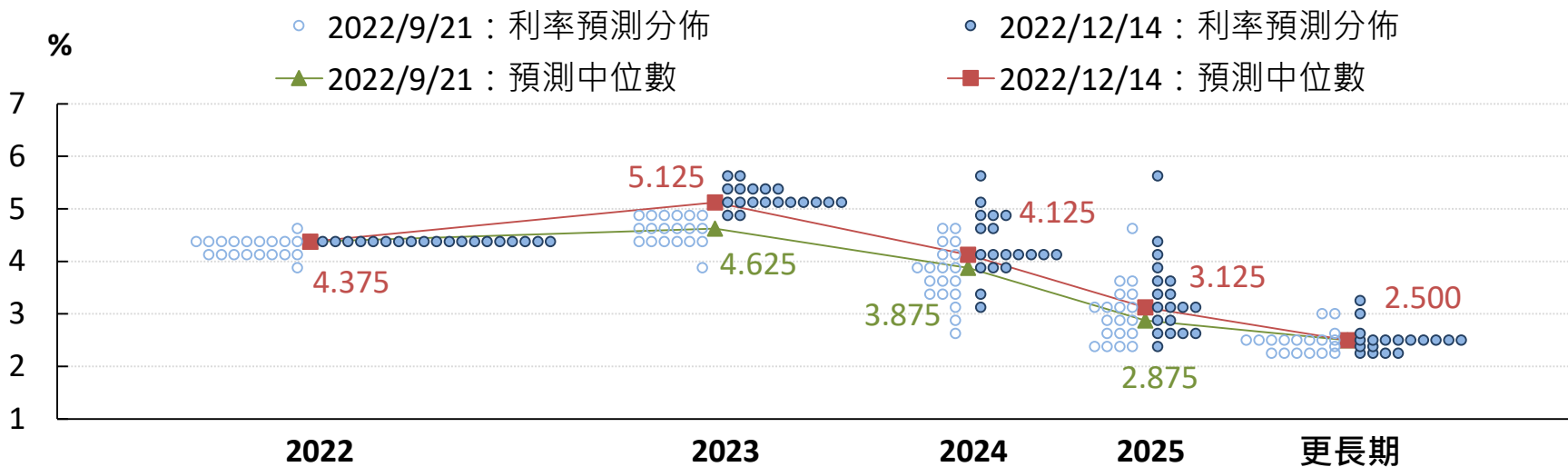


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

Fed調升明年利率預期至5.1%，利率將在更長時間內保持高位

□ 12月份FOMC會議，Fed如預期升息2碼，同時下修明後兩年經濟成長預估，並調高失業率與通膨預期，顯示Fed預期打擊通膨仍具挑戰，因而調高明年利率預估至5.1%。顯示儘管景氣出現走軟跡象，通膨前景仍驅使Fed擬以較高且較長的政策利率壓抑經濟成長，帶動通膨重回2%軌道。

2022年12月13-14日預測	2022	2023	2024	2025	長期預估
實質國內生產總值(GDP)	0.4 – 0.5	0.4 – 1.0	1.3 – 2.0	1.6 – 2.0	1.7 – 2.0
失業率	3.7	4.4 – 4.7	4.3 – 4.8	4.0 – 4.7	3.8 – 4.3
PCE物價指數	5.6 – 5.8	2.9 – 3.5	2.3 – 2.7	2.0 – 2.2	2.0
核心PCE物價指數	4.7 – 4.8	3.2 – 3.7	2.3 – 2.7	2.0 – 2.2	--



央行續升息半碼但未調升存準率，1H23可能停止升息

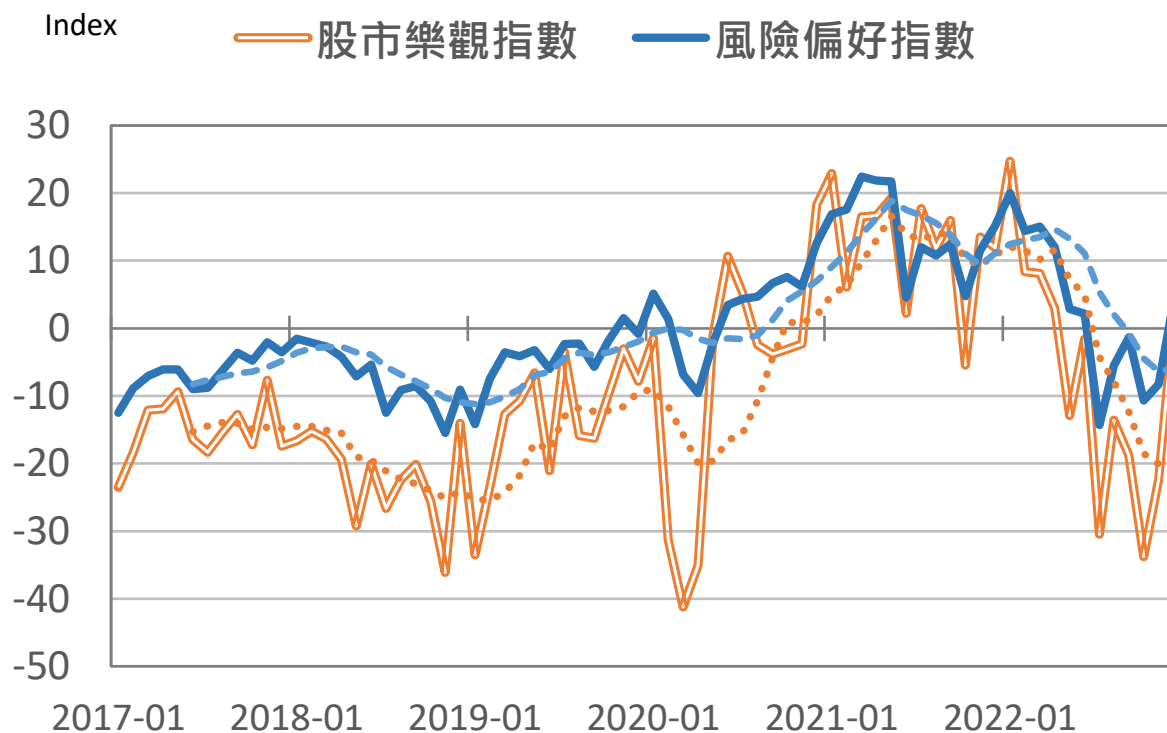
- 台灣央行於12月升息半碼，但未調升存準率，主要考量貨幣市場資金偏緊，擔憂過度影響經濟活動。
- 展望後續，Fed放慢升息步伐，台灣通膨應可於1Q23季底降至2%，景氣下行風險增加，1H23央行或有機會停止升息。
- 台灣政策利率較低，且升息步伐溫和，除非金融面衝擊過大，否則應無降息必要。

考量因素	可能情境分析	2023Q1	2023Q2
外部貨幣政策	主要央行維持升息步調，Fed放慢升息步伐	↗	➡
全球金融不穩定性	Fed暫緩升息使金融市場波動減小，景氣下行風險增加	↘	↘
台灣景氣動能	外需受全球需求回落影響，景氣趨勢向下 內需仍有撐	↘	↘
台灣通膨壓力	部分疫後需求項目通膨壓力仍高，但原物料、食物相關通膨轉趨溫和	↗	↘

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

股市回溫推升樂觀展望及風險偏好，惟後續恐仍波折

- 美通膨10、11月明顯回落，Fed放慢升息步調，帶動股市回升，外資回補台股，民眾對股市的樂觀度、風險偏好均轉趨正向。
- 主要央行均維持較高利率水準，國際景氣不確定性仍高，明年上半景氣逐步進入打底階段，預期股市樂觀度仍偏波折。

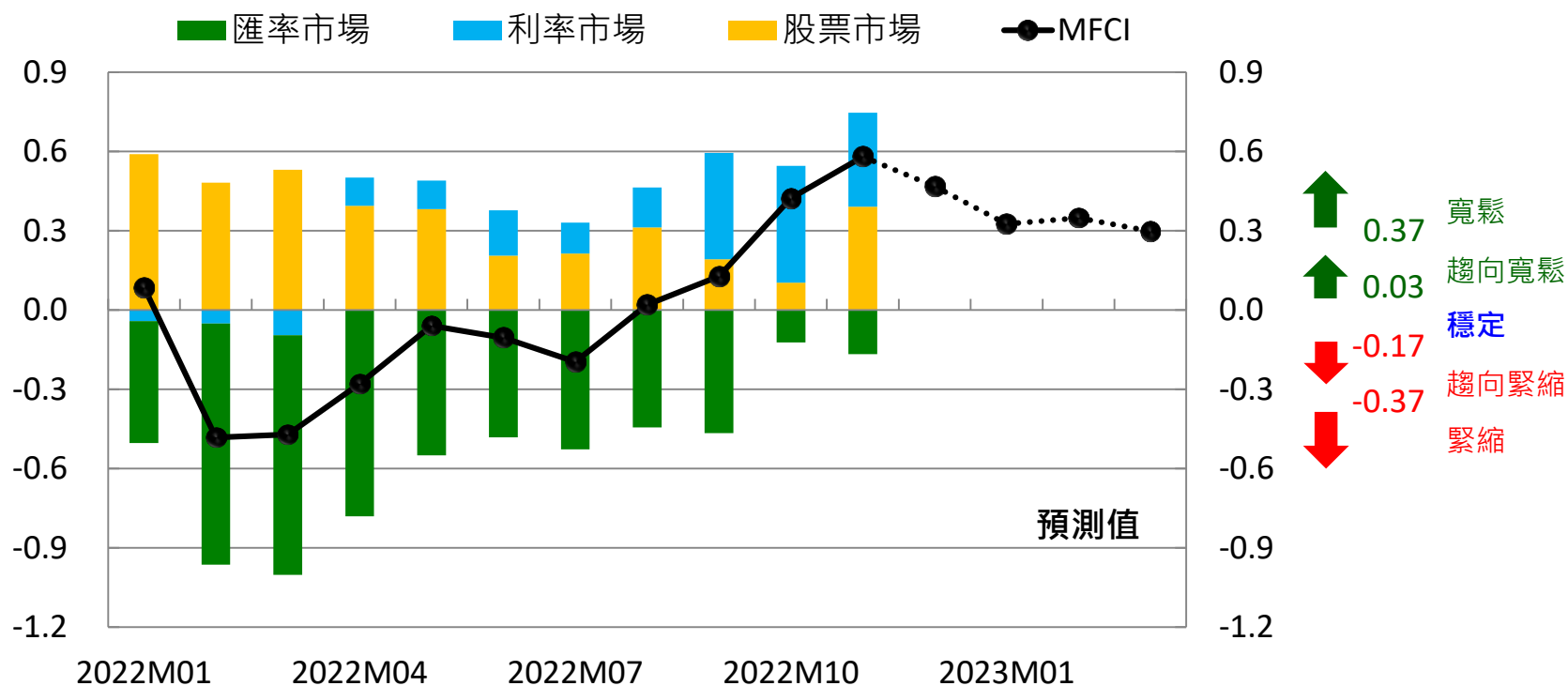


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2022.12)

短期金融情勢「趨向寬鬆」，應無緊縮之虞

- 今年10-11月，得益於台幣貶值、長短利差擴大與台股反彈影響，台灣金融情勢指數(FCI)回升至「寬鬆」區間。預期12月及明年1-3月，景氣溫和衰退之風險可能不利金融市場表現，金融情勢指數將溫和偏緊，惟仍處「趨向寬鬆」，不致落入緊縮狀態。



資料來源：本團隊計算

影響2023年台灣經濟成長的主要因素

中國大幅鬆綁防疫措施，引發COVID-19變種病毒風險

美歐通膨高燒不退，迫使央行持續收緊貨幣政策

主要央行過度緊縮，導致美歐景氣衰退幅度大於預期

全球需求疲軟加劇庫存壓力，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

Thank You



國泰金控



國立臺灣大學