



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6月27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。

# 本團隊下修今年GDP預測，由3.7%調降至3.4%



**4.2%**

(原預測值4.8%)

**3.4%**

(原預測值3.7%)

**2.8%**

(原預測值2.8%)

- 今年第一季以來，戰爭與疫情的不確定性仍高，且各國央行已紛紛改採緊縮貨幣政策，國內外需求將受影響，本團隊下修今年台灣GDP預估值與預測區間

# 景氣不確定性升高，調降台灣經濟成長預估至3.4%

- 下半年全球景氣因俄烏戰爭、高通膨、主要央行加速升息而面臨較高不確定性，故本團隊下修景氣看法。
- 5G、HPC、車用電子等新興應用科技需求挹注，外需尚有基本支撐，加上消費基期偏低，台灣景氣仍可維持一定成長。

國、內外主要機構對台灣2022年  
經濟成長率預測分布圖



註：經研處整理11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6月6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

- 今年第一季以來，受累於國內疫情升溫、中國防疫封控措施影響供應鏈、俄烏戰爭陷入僵局，以及美歐央行力抗通膨影響經濟成長動能，本團隊下修2022年台灣經濟成長率預估值至3.4%，研判有80%的機率落在2.8-4.2%
- 隨疫苗施打持續普及與本土疫情逐漸降溫，民間消費動能有望轉強。我們評估，2022年7-9月台灣經濟氣候將介在「晴」、「朗」之間，出現機率將在40%以上
- 下半年廠商因景氣風險升高而遞延投資，民間投資稍轉弱，然消費因基期偏低而仍有支撐，內需動能仍有柴火，台灣景氣預期應能維持一定成長

# 戰爭、高通膨與解封等多空因素互見，企業信心表現錯綜

□ 第一季以來，全球製造業信心在歐美疫情趨緩、上海放鬆防疫限制措施、俄烏戰爭陷入持久戰，以及通膨高燒不退等多空因素影響下表現錯綜。美國、拉美、中東與東亞國家表現較為強勢，中國信心偏弱。

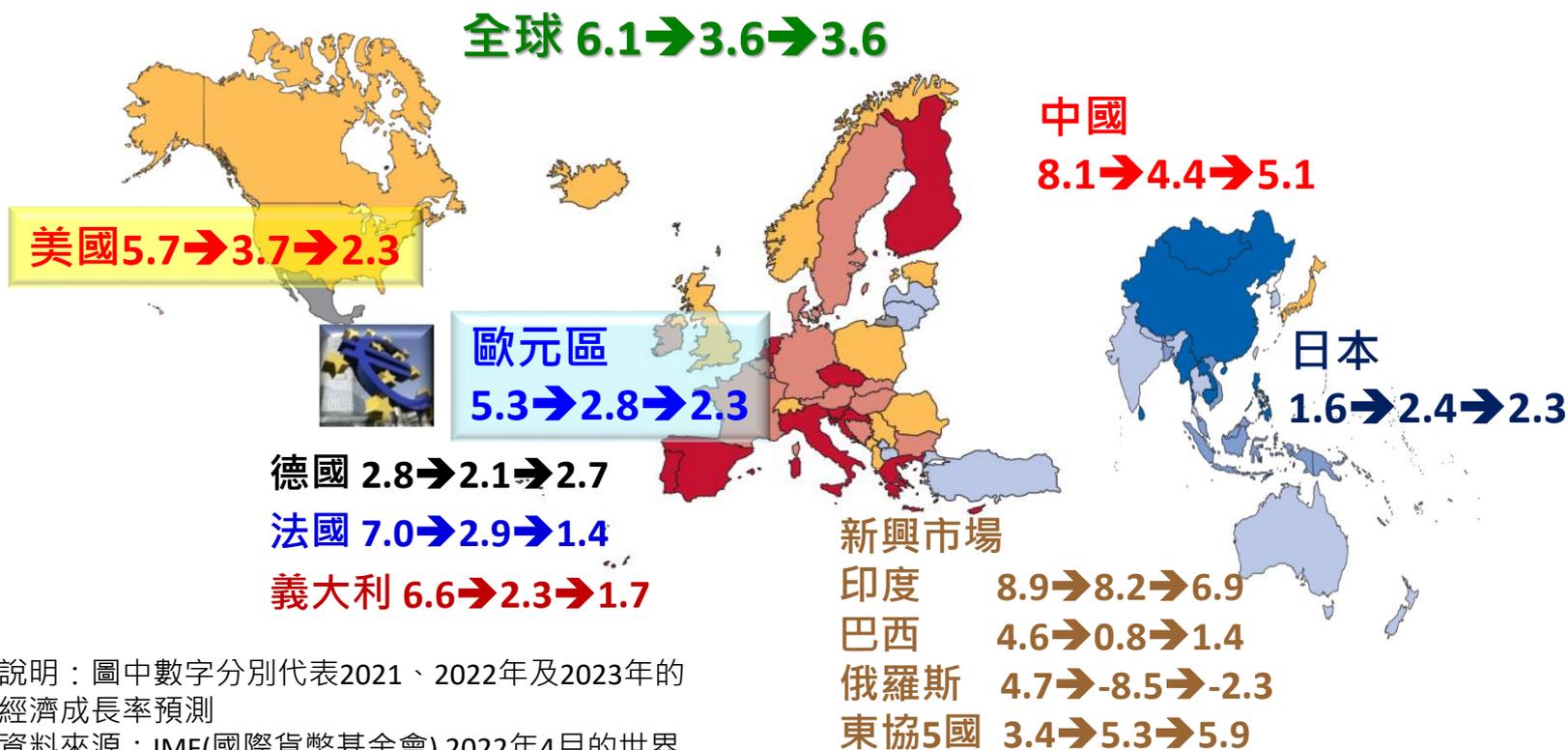
國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	Feb 22	Mar 22	Apr 22	May 22		Feb 22	Mar 22	Apr 22	May 22
全球	53.7	52.9	52.3	52.4	俄羅斯	48.6	44.1	48.2	50.8
新興市場	50.9	49.2	48.1	49.5	土耳其	50.4	49.4	49.2	49.2
美國(ISM)	58.6	57.1	55.4	56.1	埃及	48.1	46.5	46.9	47.0
美國(Markit)	57.3	58.8	59.2	57.0	南非	50.9	51.4	50.3	50.7
加拿大	56.6	58.9	56.2	56.8	沙烏地阿拉伯	56.2	56.8	55.7	55.7
墨西哥	48.0	49.2	49.3	50.6	阿拉伯聯合大公國	54.8	54.8	54.6	55.6
巴西	49.6	52.3	51.8	54.2	日本	52.7	54.1	53.5	53.3
英國	58.0	55.2	55.8	54.6	韓國	53.8	51.2	52.1	51.8
歐元區	58.2	56.5	55.5	54.6	中國(財新)	50.4	48.1	46.0	48.1
~德國	58.4	56.9	54.6	54.8	中國(NBS)	50.2	49.5	47.4	49.6
~法國	57.2	54.7	55.7	54.6	香港	42.9	42.0	51.7	54.9
~義大利	58.3	55.8	54.5	51.9	台灣	54.3	54.1	51.7	50.0
~西班牙	56.9	54.2	53.3	53.8	印度	54.9	54.0	54.7	54.6
~愛爾蘭	57.8	59.4	59.1	56.4	新加坡	50.2	50.1	50.3	50.4
波蘭	54.7	52.7	52.4	48.5	印尼	51.2	51.3	51.9	50.8
匈牙利	53.8	57.6	57.6	51.5	越南	54.3	51.7	51.7	54.7
捷克	56.5	54.7	54.4	52.3	紐西蘭	53.4	53.6	51.2	52.9

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

# 俄烏戰爭與主要央行加速升息，衝擊全球經濟與通膨前景

- IMF在4月調降今年全球經濟成長率預估值至3.6%(原4.4%)，主因俄烏戰爭爆發與中國防疫封控措施，衝擊景氣與通膨前景。其後，俄烏戰爭進入持久戰，且美國等主要央行加速升息對抗通膨風險，令IMF總裁擔憂，全球經濟正面臨二戰以來最大挑戰，並呼籲各國降低貿易壁壘，避免糧食短缺進一步助長通膨壓力

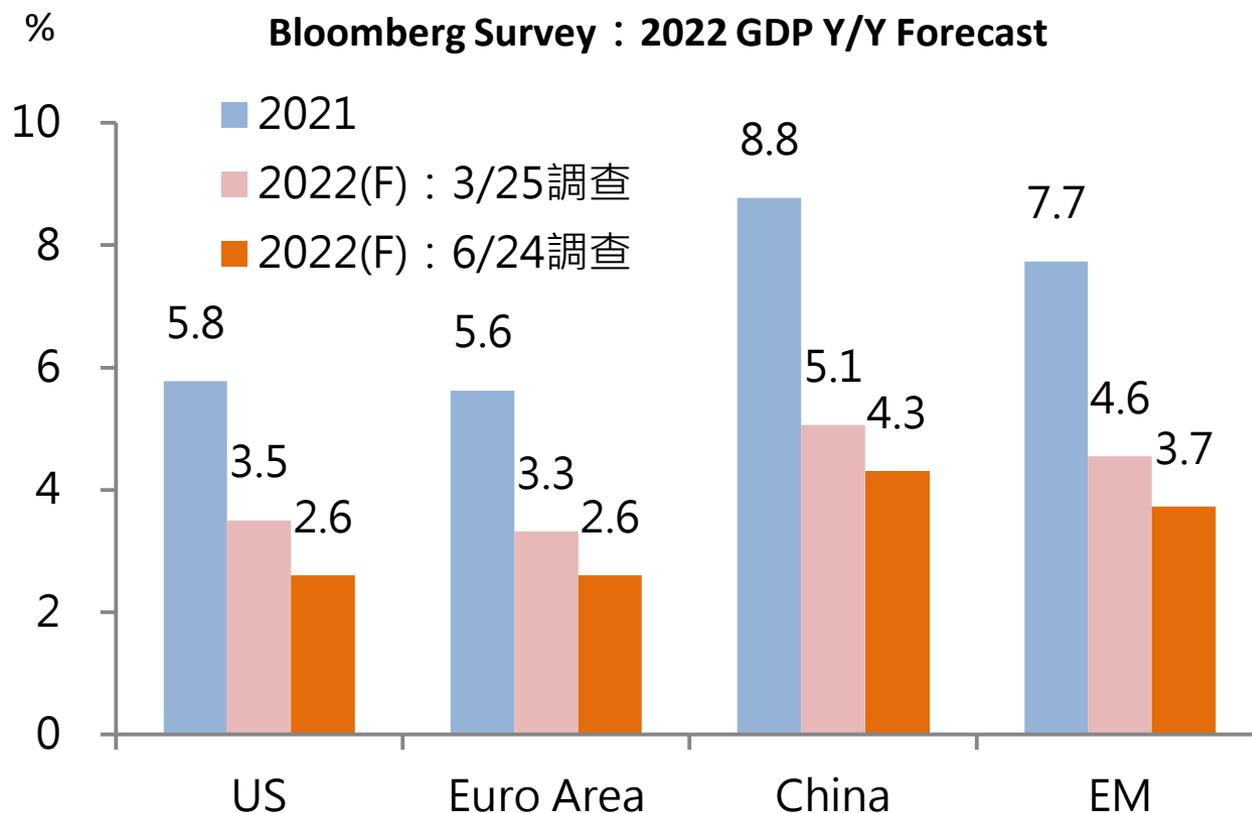


說明：圖中數字分別代表2021、2022年及2023年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2022年4月的世界經濟展望報告

# 俄烏情勢推升通膨壓力，分析師下修全球景氣預估

- 俄烏情勢進一步推升通膨壓力，主要央行已加快升息步伐，加上中國防疫封控影響，過去三個月全球景氣放緩擔憂有所上升。
- 相較於3月底，分析師同步下修2022年美國(3.5→2.6%)、歐元區(3.3→2.6%)、中國(5.1→4.3%)及新興市場GDP成長率預估(4.6→3.7%)。



# 國泰台大：戰爭與貨幣緊縮帶來壓力，調降經濟成長率預估

1.5% ~ 3.5% (原2.5%~4.5%)



2.0% ~ 3.2% (原2.5%~3.5%)

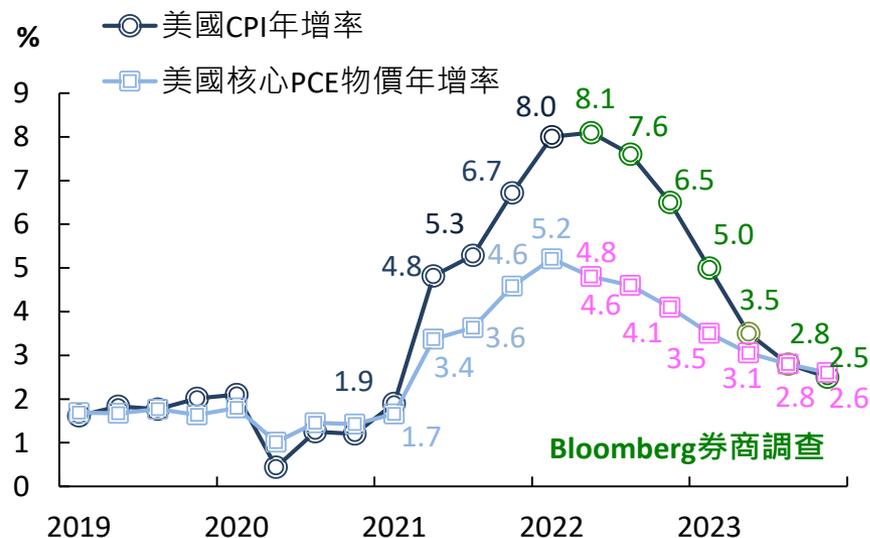


3.5% ~ 4.5% (原5%~5.5%)



# 美國：高通膨和Fed加速緊縮，景氣動能將進一步放緩

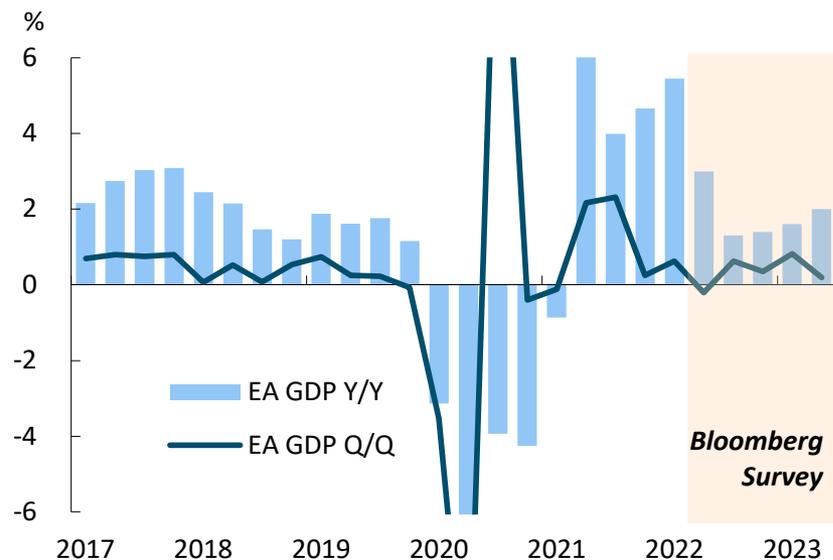
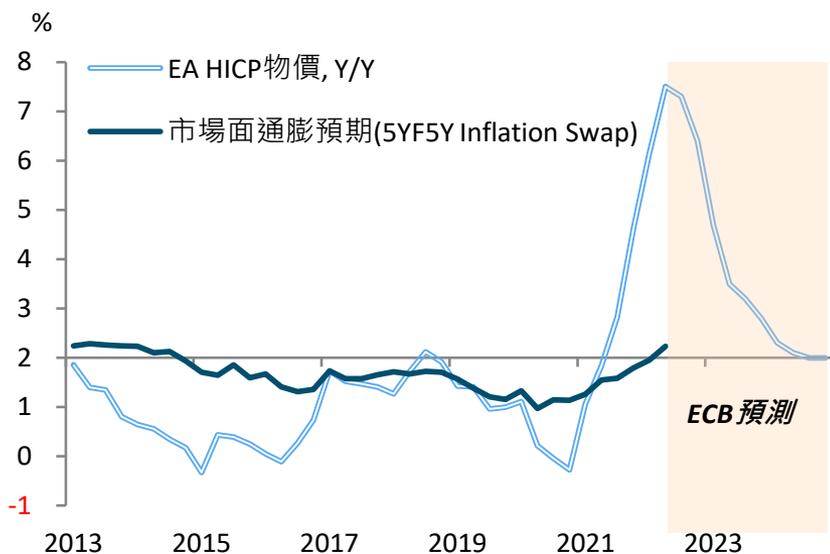
- 俄烏戰爭對供應鏈的干擾猶存，搭配美國疫後解封需求旺盛，促使通膨壓力快速升溫，Fed加速升息因應。高通膨搭配借貸利率走揚，將顯著壓抑民間消費、房市需求、企業投資和雇用意願，美國景氣動能將明顯放緩。券商預期，2022年GDP成長率將由去年之5.8%放慢至2.6%，2023年將進一步降至1.9%。
- 通膨方面，券商預期上半年通膨將續處高原期，3Q通膨即便回落但降幅仍有限，須至4Q基期拉低通膨效果增強、消費需求動能進一步減弱，今年底至明年上半年，通膨才有機會出現明顯降溫趨勢。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 歐元區：短期景氣動能轉弱，下半年壓力略微減輕

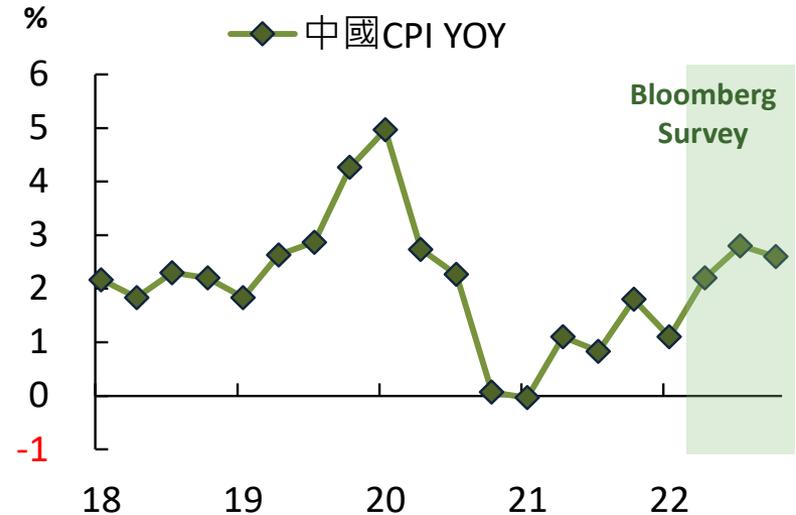
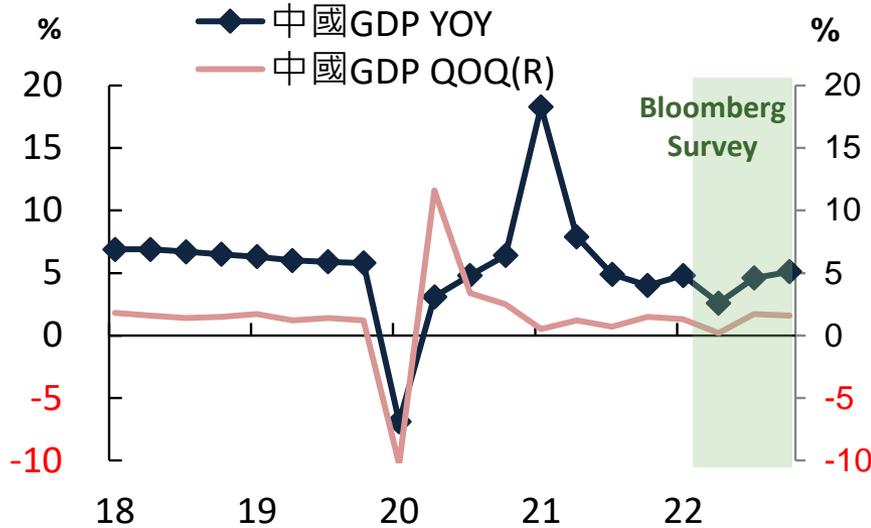
- 受到俄烏戰事、高通膨及中國防疫措施等逆風因素影響，歐元區短期景氣動能轉弱，分析師預估第二季GDP將較前季萎縮(-0.2%)。
- 未來通膨有機會逐步降溫，且歐盟各國陸續推出能源補貼措施，加上疫情改善有利服務消費需求，市場預估下半年GDP季率將重回正成長。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 中國：疫情降溫與穩增長政策啟動，2H22景氣逐步回溫

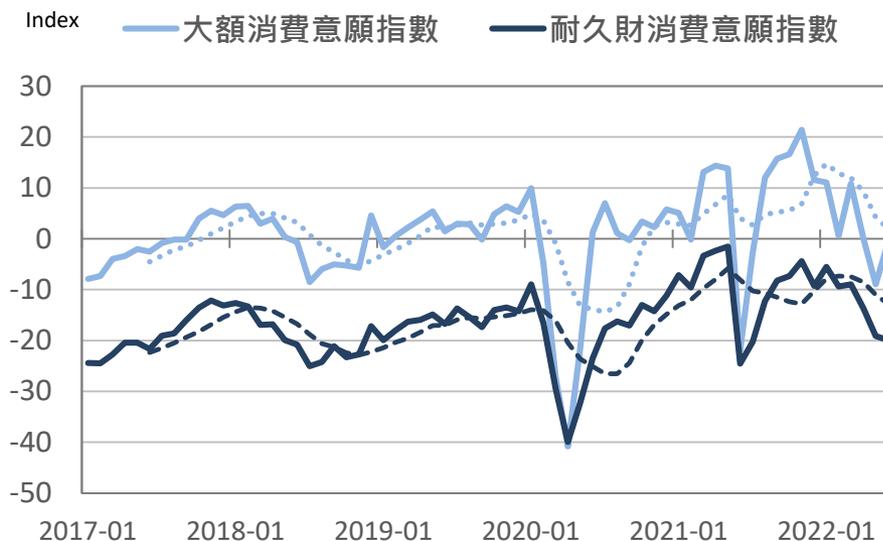
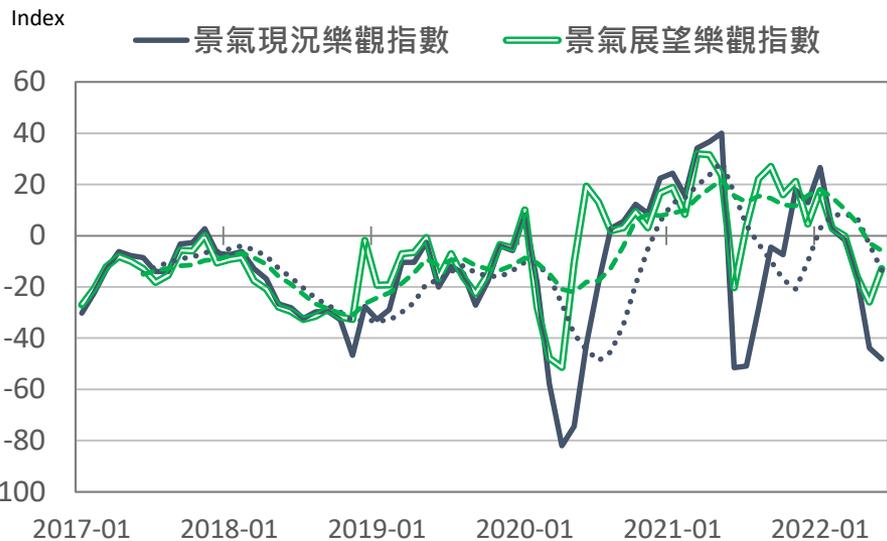
- 3月下旬上海封城打擊生產與物流，將使2Q22成長明顯回落。但隨著5月疫情降溫之後生產與物流逐步恢復、6月上海重啟、官方持續加碼財政刺激、人行調降5年期LPR助穩房市，中國成長最疲弱的時間已過。預期後續隨著官方政策刺激效果逐步顯現，經濟逐步正常化，2H22中國成長將逐步回溫。
- 隨著豬價回落對食品CPI的抑制效果結束、國際原物料價格高檔震盪，與先前PPI高漲逐步傳導至下游消費端，預期2022年CPI將溫和走高至2-3%之間。



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

# 股市波動且疫情升溫，景氣趨勢向下，經濟前景改善有限

- 全球央行加速緊縮，台股明顯修正，加上本土疫情升溫，民眾對景氣看法轉趨保守，消費意願亦明顯降溫。
- 隨疫情緩步改善，消費意願可望改善，惟由於通膨壓力偏高，料Fed仍維持緊縮，下半年全球景氣趨勢向下，預期景氣展望與消費意願反彈有限。

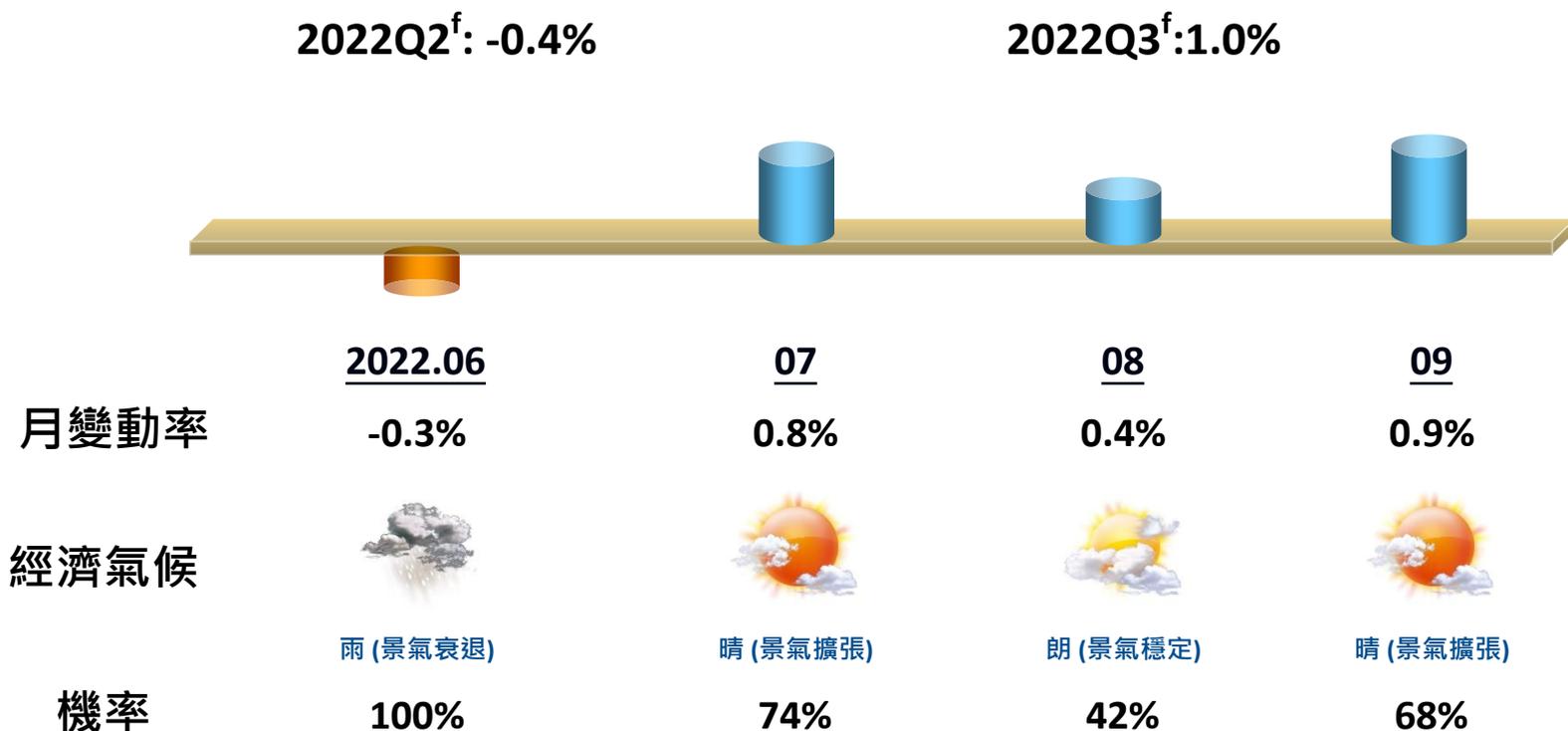


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2022.06)

# 本土疫情逐漸趨緩，第三季經濟氣候將回升至「晴、朗」之間

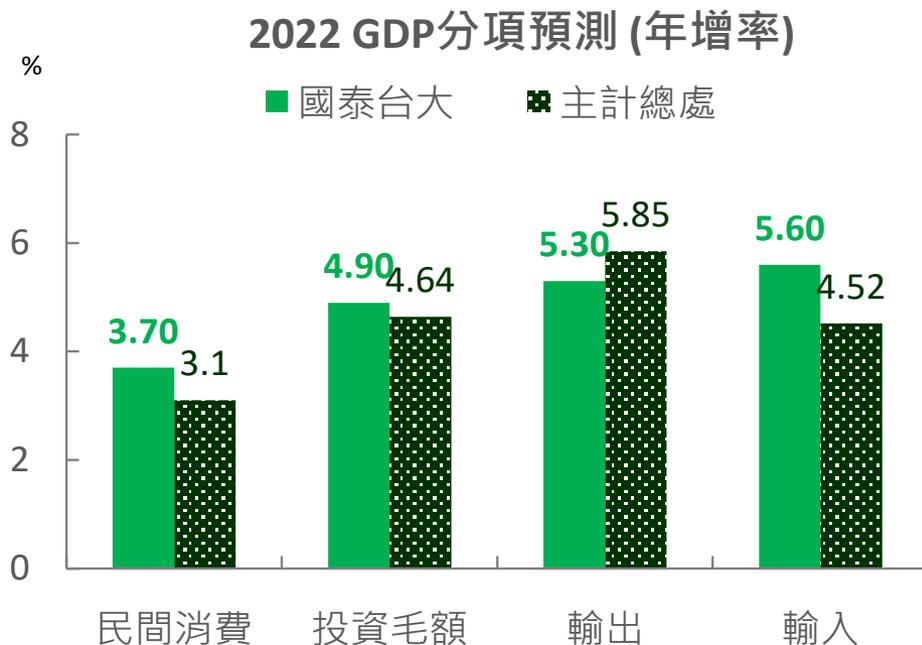
- 儘管高通膨與主要央行加速升息，可能為全球經濟前景帶來負面衝擊，惟展望第三季，隨疫苗施打持續普及與本土疫情逐漸降溫，民間消費動能有望轉強。本團隊評估，2022年7-9月台灣經濟氣候將介在象徵景氣穩定的「朗」，以及象徵景氣擴張的「晴」之間，出現機率將在40%以上。



資料來源：本團隊預估

# 國泰台大：景氣風險壓抑外需、投資，消費為主要支撐

- 全球景氣因俄烏戰爭、高通膨、主要央行加速升息而面臨較高不確定性，下半年景氣趨勢向下，然5G、HPC、車用電子等新興應用科技需求挹注，外需僅稍轉弱。
- 下半年廠商因景氣風險升高而遞延投資，民間投資稍轉弱，然消費因基期偏低而仍有支撐，內需動能仍有柴火，台灣景氣預期應能維持一定成長。



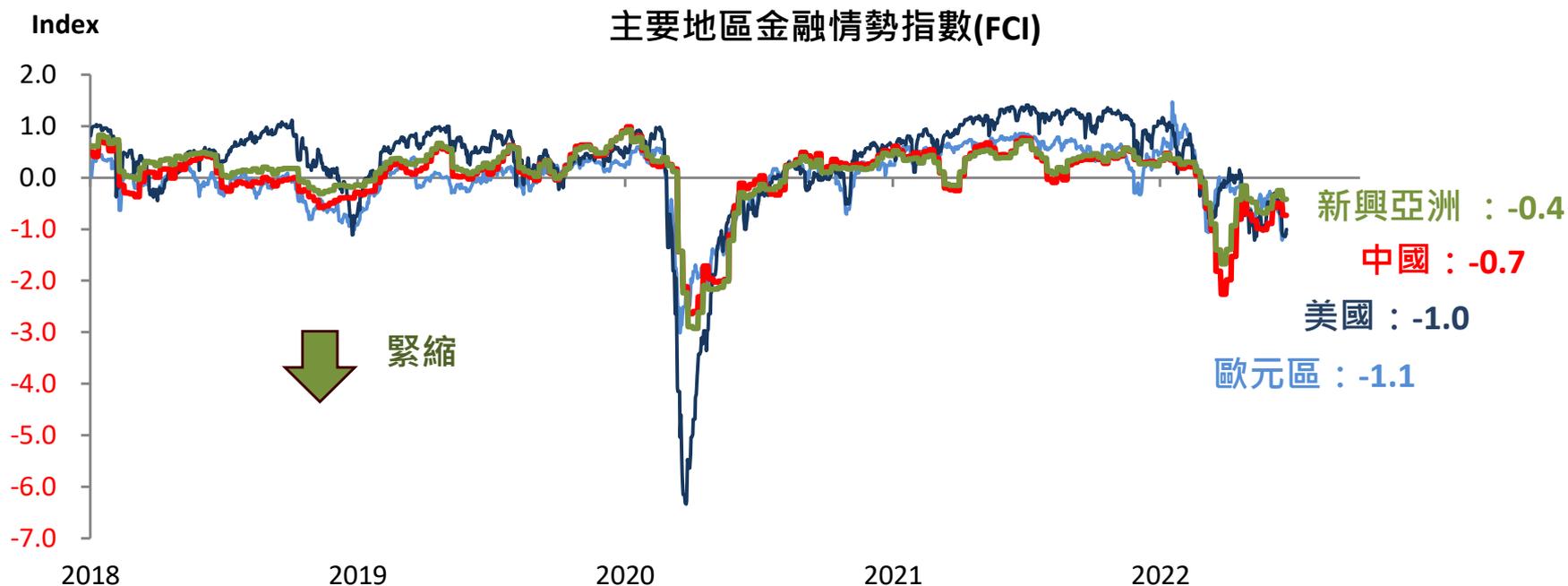
資料來源：主計總處，本團隊預估

# 近期金融情勢分析 與短期展望

- 受累於高通膨壓力，且擔憂主要央行將加速緊縮，金融市場劇烈震盪，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數持續陷入緊縮
- 本團隊研判：台灣央行於6月轉為升息半碼並搭配存準率調整，主要因服務業受疫情衝擊且利率已處於較高水準。由於高通膨與全球景氣放緩趨勢並存，預期央行將維持此一升息步調，加速升息可能性較低
- 展望第三季，本團隊評估，鑑於戰爭、疫情與央行貨幣政策收緊之不確定性仍存，金融市場不易擺脫低檔震盪的局面，台灣金融情勢指數將持續在「趨向緊縮」之區間內波動

# 擔憂主要央行加速升息，全球金融情勢指數續陷緊縮

- 受累於高通膨壓力，且擔憂主要央行將加速緊縮，3月底以來全球股市進一步回修，美元指數觸及20年高點，企業信用利差呈現擴大，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數持續陷入緊縮。

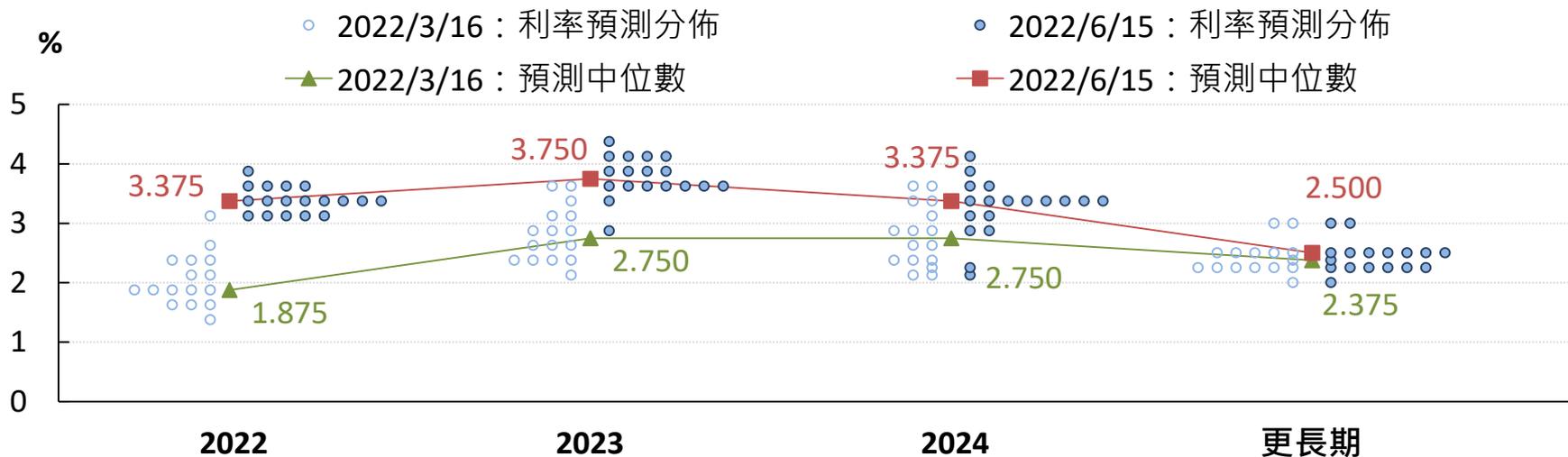


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

# 夏季通膨前景高燒不退，Fed大舉升息3碼，並提高點陣圖預估

□ 6月份FOMC會議，有鑑於5月CPI高於預期，且疫後夏季出遊潮可能助長汽油及服務價格，導致未來物價可能失控的擔憂提高，促使Fed官員進一步強化抗通膨之決心，升息3碼至1.5-1.75%，並大幅提高點陣圖利率預估水準。

2022年6月14-15日FOMC預測	2022	2023	2024	長期預估
實質國內生產總值(GDP)	1.5 – 1.9 ↓	1.3 – 2.0 ↓	1.5 – 2.0 ↓	1.8 – 2.0
失業率	3.6 – 3.8 ↑	3.8 – 4.1 ↑	3.9 – 4.1 ↑	3.5 – 4.2
PCE物價指數	5.0 – 5.3 ↑	2.4 – 3.0 ↑	2.0 – 2.5 ↓	2.0
核心PCE物價指數	4.2 – 4.5 ↑	2.5 – 3.2 ↑	2.1 – 2.5 ↑	--



# 台灣央行政策利率採半碼調整，下半年加速升息機率較低

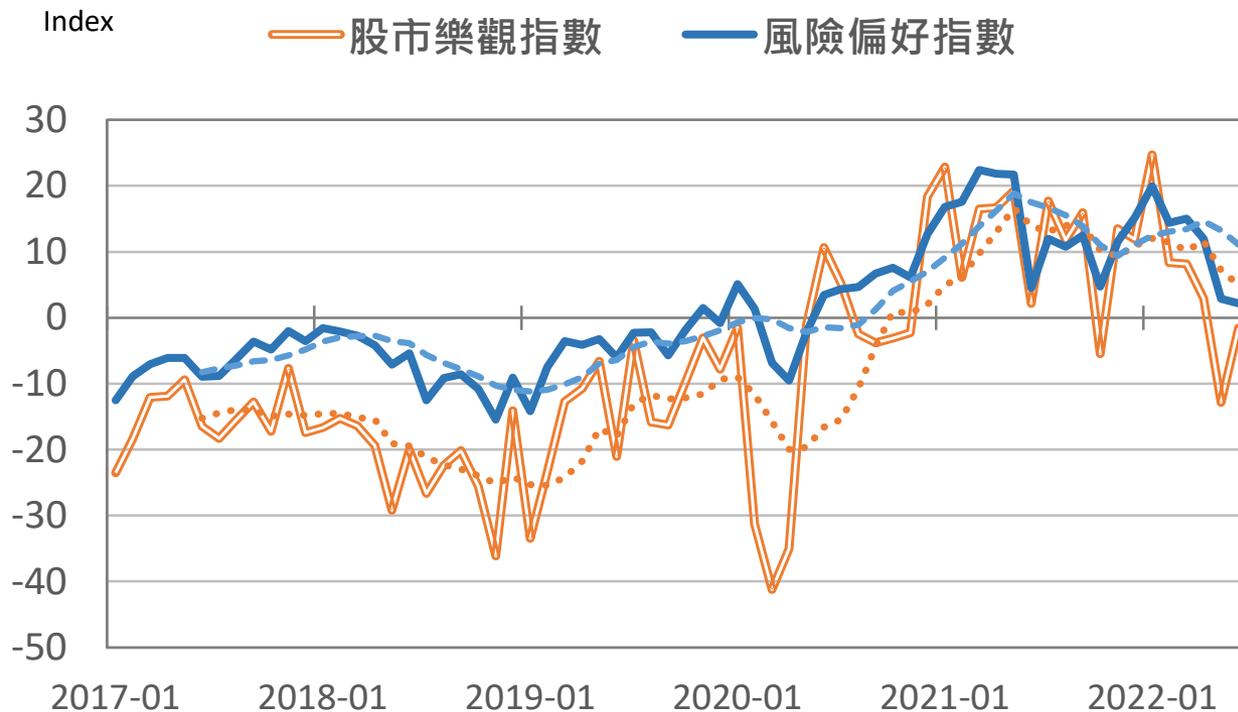
- 台灣央行於6月轉為升息半碼並搭配存準率調整，主要因服務業受疫情衝擊且利率已處於較高水準。由於通膨壓力偏高且主要央行加速緊縮，下半年全球景氣趨勢向下，預期央行將維持此一升息步調，加速升息可能性較低。

考量因素	可能情境分析	2022Q2	2022Q3
外部貨幣政策	主要央行維持快速升息步調	↗	↗
全球金融不穩定性	景氣風險升高、Fed加速緊縮使金融市場波動加大	↘	↘
台灣景氣動能	景氣趨勢向下，惟新興科技需求緩和降幅	→	→↘
台灣名目與實質利率	國內名目利率及實質利率水準中等	→	→
台灣通膨壓力	輸入性通膨持續傳導至消費端	↗	↗

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

# 央行緊縮且景氣走弱，民眾對股市樂觀度預期下滑

- 主要央行加速緊縮使股市持續波動，民眾對股市的樂觀度與風險偏好下滑但仍維持較高水準。下半年因主要央行緊縮步調不變，加上全球景氣趨勢放緩不確定性升高，後續樂觀度將再走弱。

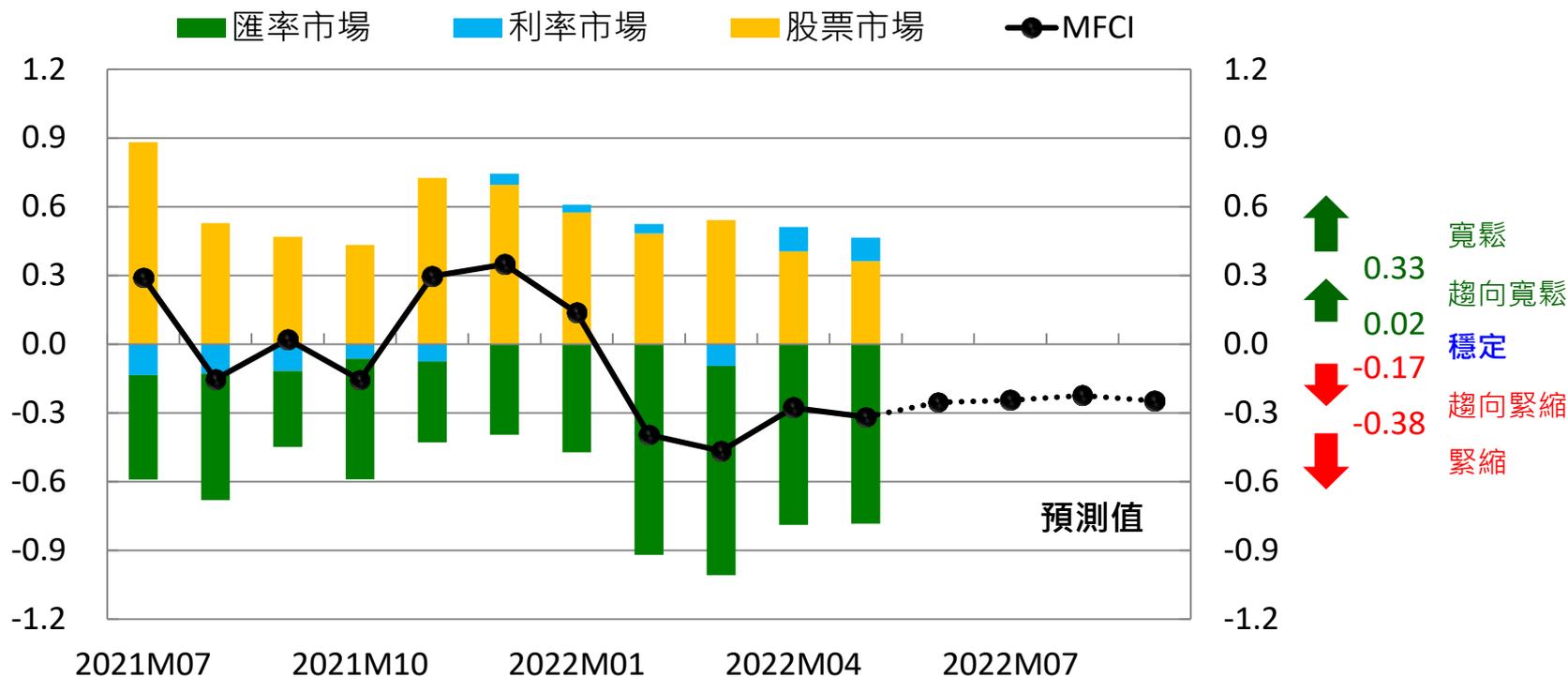


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2022.06)

# 風險因素仍存，Q3台灣FCI將波動於「趨向緊縮」區間

- 今年第二季，受到央行升息，以及股匯市劇烈震盪影響，台灣金融情勢指數維持在「趨向緊縮」之區間。展望第三季，鑑於戰爭、疫情與央行貨幣政策收緊之不確定性仍存，本團隊評估，金融市場不易擺脫低檔震盪的局面，台灣金融情勢指數將持續在「趨向緊縮」之區間內波動。



資料來源：本團隊計算

# 影響2022年台灣經濟成長的主要因素

COVID-19變種病毒風險、中國本土疫情再起使官方再度大規模封城、疫苗與口服藥物更加普及

美中貿易戰引發全球供應鏈調整，加上俄烏衝突及供應鏈瓶頸增添通膨隱憂，加深經濟前景不確定性

主要國家央行為因應高通膨風險，加速收緊貨幣政策

國際地緣政治風險、俄烏戰事與美中爭端的不確定性

新變種病毒擴散延遲疫情緩和時點，持續影響服務業復甦

5G、HPC、車用電子等新興科技應用有利半導體需求，緩和筆電等終端需求轉弱

# Thank You



國泰金控



國立臺灣大學