



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9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。

本團隊下修今年GDP預測，由3.4%調降至3.2%



3.8%

(原預測值4.2%)

3.2%

(原預測值3.4%)

2.8%

(原預測值2.8%)

- 今年第二季以來，儘管國內疫情趨緩有助於民間消費回溫，然全球央行收緊貨幣政策、中國防疫動態清零，以及俄烏戰爭久拖不決，使得海外需求的不確定性仍存，本團隊因而下修今年台灣GDP預估值與預測區間

首次預測2023年經濟成長率為2.7%



4.0%

2.7%

2.0%

- 展望2023年，美歐等主要央行收緊貨幣政策，對終端需求的負面影響將持續發酵，此將限制國內投資與出口之表現，因此預估明年台灣經濟成長率可能放慢至2.7%

全球景氣趨勢下滑，然各機構估明年台灣景氣仍有中度成長

- 全球景氣趨勢下滑，終端需求走弱，電子業庫存壓力升高，加上2Q一波本土疫情影響，本團隊小幅下修今年經濟成長至3.2%。
- 明年景氣將進一步放緩，然電子新興應用使外需尚有支撐，民間消費基期低且疫後消費需求提振，本團隊預估2023年景氣為2.7%；但仍有戰爭推升通膨、能源支出排擠需求、高利率環境、地緣政治等挑戰。
- 券商預期明年台灣經濟成長將較今年下滑，但目前最低仍有1.8%。

國、內外主要機構對台灣2022年
經濟成長率預測分布圖



國、內外主要機構對台灣2023年
經濟成長率預測分布圖



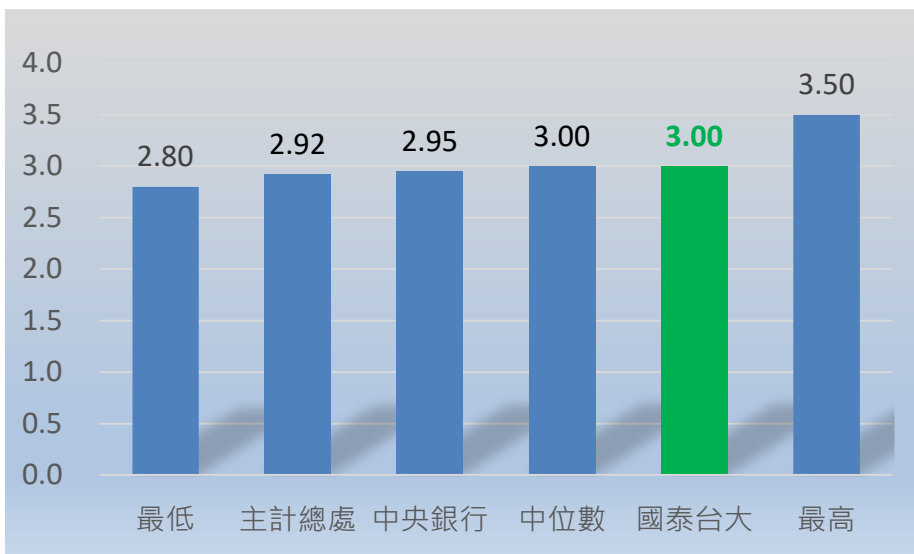
註：經研處整理26家內外資券商預測值，並計算中位數、最保守值與最樂觀值(不含主計總處、央行預測)

資料來源：Bloomberg (截至9月21日)；國泰金控經研處整理

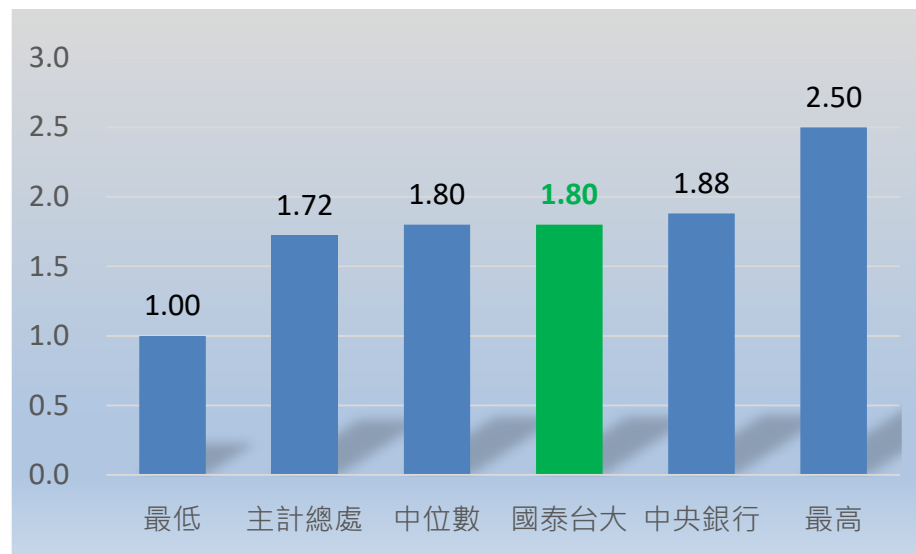
多數機構預估，明年台灣CPI年增率將回落至2%以下

- 2022年各機構對CPI年增率預測範圍在2.8-3.5%，本團隊預估為3%。
- 展望2023年，全球需求放緩，原物料價格下滑，本團隊預估CPI年增率可能放緩至1.8%。各機構普遍預期2023年CPI年增率可回落至2%以下，僅有3家券商認為台灣CPI年增率將超過2%。

國、內外主要機構對台灣2022年CPI年增率預測分布圖



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25家內外資券商預測值，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9月21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

- 全球景氣趨勢下滑，終端需求走弱，電子業庫存壓力升高，加上2Q一波本土疫情影響，本團隊小幅下修2022年台灣經濟成長率預估值至3.2%，研判有80%的機率落在2.8-3.8%；初估2023年台灣經濟成長率將為2.7%
- 隨海外需求明顯降溫，出口與民間投資動能漸減，景氣擴張力道將有所放慢。本團隊評估，2022年下半年台灣經濟氣候將逐漸趨緩至象徵景氣穩定之「朗」，出現機率將在45%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，台灣景氣預期仍能維持一定成長

戰爭與疫情封控影響多空互見，全球製造業信心表現分歧

- 第二季以來，全球製造業信心在放緩趨勢下表現分歧。東南亞國家在疫後需求支持下明顯反彈，美國亦因夏季旅遊潮與疫後復甦相對有撐；然受累於中國防疫動態清零，以及歐洲能源危機與乾旱之負面衝擊，兩地區信心表現最弱。

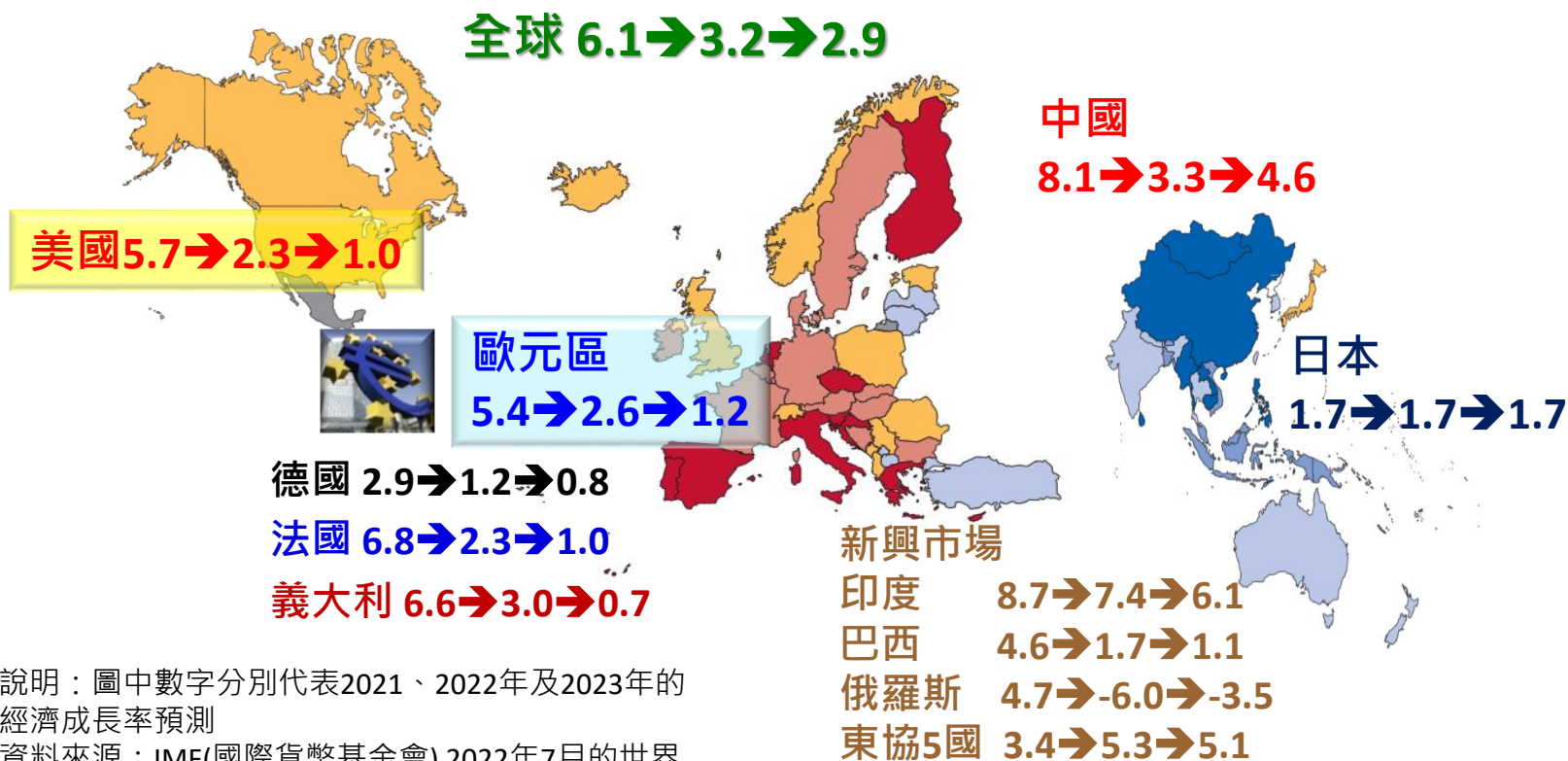
國家	製造業PMI				國家	製造業PMI			
	May 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22		May 22	Jun 22	Jul 22	Aug 22
全球	52.3	52.2	51.1	50.3	俄羅斯	50.8	50.9	50.3	51.7
新興市場	49.5	51.7	50.8	50.2	土耳其	49.2	48.1	46.9	47.4
美國(ISM)	56.1	53.0	52.8	52.8	埃及	47.0	45.2	46.4	47.6
美國(Markit)	57.0	52.7	52.2	51.5	南非	50.7	52.5	52.7	51.7
加拿大	56.8	54.6	52.5	48.7	沙烏地阿拉伯	55.7	57.0	56.3	57.7
墨西哥	50.6	52.2	48.5	48.5	阿拉伯聯合大公國	55.6	54.8	55.4	56.7
巴西	54.2	54.1	54.0	51.9	日本	53.3	52.7	52.1	51.5
英國	54.6	52.8	52.1	47.3	韓國	51.8	51.3	49.8	47.6
歐元區	54.6	52.1	49.8	49.6	中國(財新)	48.1	51.7	50.4	49.5
~德國	54.8	52.0	49.3	49.1	中國(NBS)	49.6	50.2	49.0	49.4
~法國	54.6	51.4	49.5	50.6	香港	54.9	52.4	52.3	51.2
~義大利	51.9	50.9	48.5	48.0	台灣	50.0	49.8	44.6	42.7
~西班牙	53.8	52.6	48.7	49.9	印度	54.6	53.9	56.4	56.2
~愛爾蘭	56.4	53.1	51.8	51.1	新加坡	50.4	50.3	50.1	50.0
波蘭	48.5	44.4	42.1	40.9	印尼	50.8	50.2	51.3	51.7
匈牙利	51.9	57.0	58.0	57.8	越南	54.7	54.0	51.2	52.7
捷克	52.3	49.0	46.8	46.8	紐西蘭	52.8	50.2	53.5	54.9

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

IMF三度下修全球經濟成長預估，展望黯淡且更加不確定

- IMF在7月第三度調降今明兩年全球經濟成長率預估值至3.2%(原3.6%)及2.9%(原3.6%)，主因高通膨擔憂導致美歐金融情勢趨緊、中國動態清零防疫政策，以及俄烏戰爭久拖未決。IMF強調，儘管展望黯淡且更加不確定，但壓低通膨應是各國決策官員的第一優先要務，貨幣政策更為緊縮，無可避免將造成經濟成本，但若拖延則只會令成本更高。

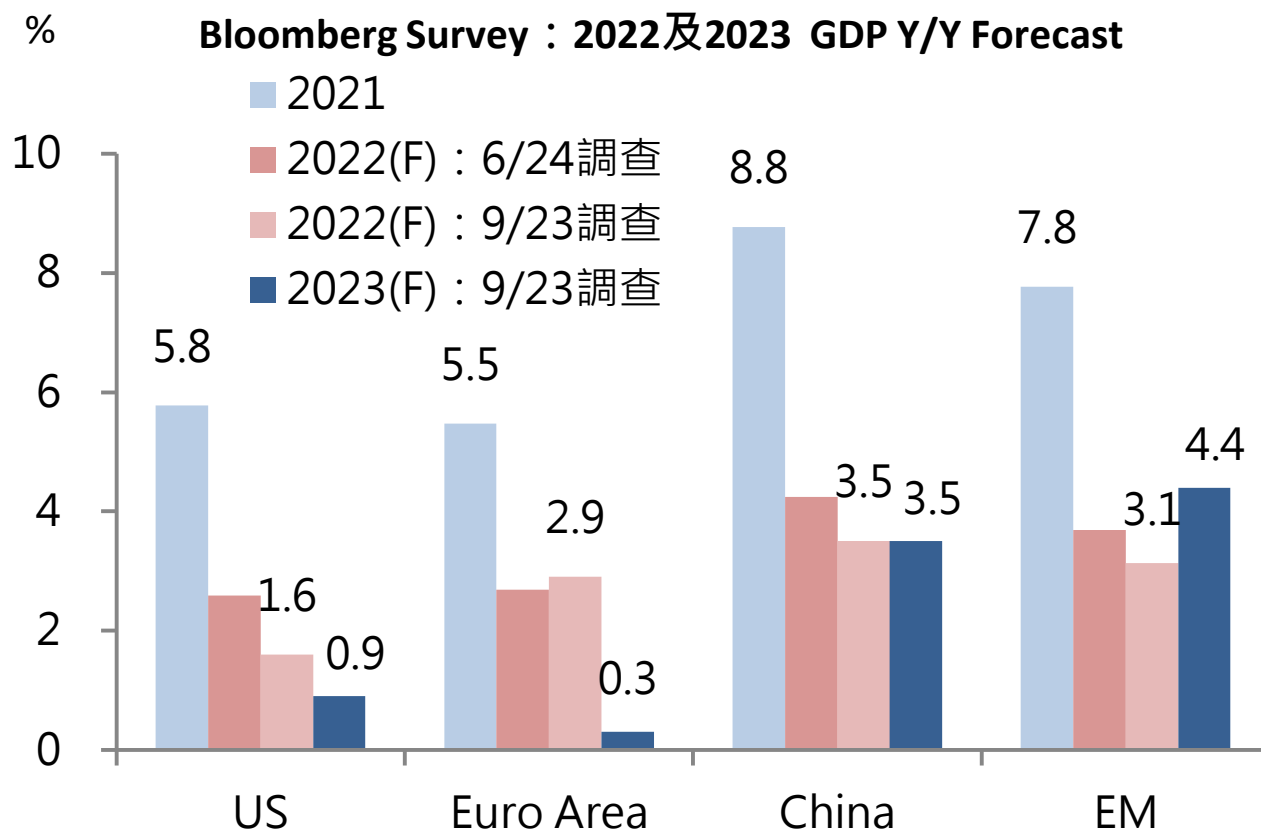


說明：圖中數字分別代表2021、2022年及2023年的經濟成長率預測

資料來源：IMF(國際貨幣基金會) 2022年7月的世界經濟展望報告

Fed升息及能源危機影響，分析師下修美歐景氣預估

- 過去三個月，全球通膨壓力持續上升、歐洲能源危機惡化，加上中國疫情與四川重慶限電影響，全球經濟前景擔憂上升
- 相較於6月底，分析師普遍下修各地區2022年GDP預估，且預期Fed升息及能源問題將影響2023年美國(1.6→0.9%)及歐元區(2.9→0.3%)景氣明顯放緩



國泰台大：2022-2023年美歐經濟成長率將持續放緩

1.0% ~ 2.5% , 0% ~ 2.0%



2.0% ~ 3.2% , -0.5% ~ 1.2%

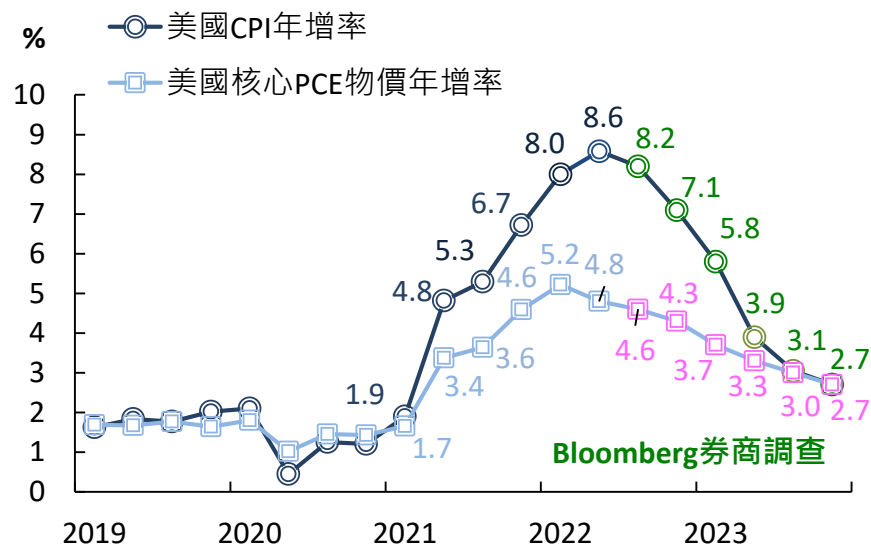
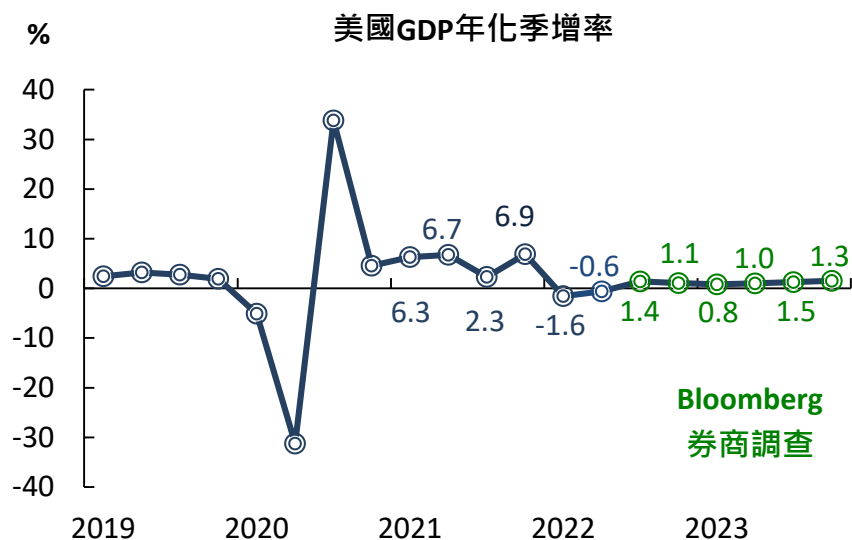


2.5% ~ 3.5% , 3.5% ~ 5.5%



美國：高通膨和Fed加速緊縮，景氣動能將進一步放緩

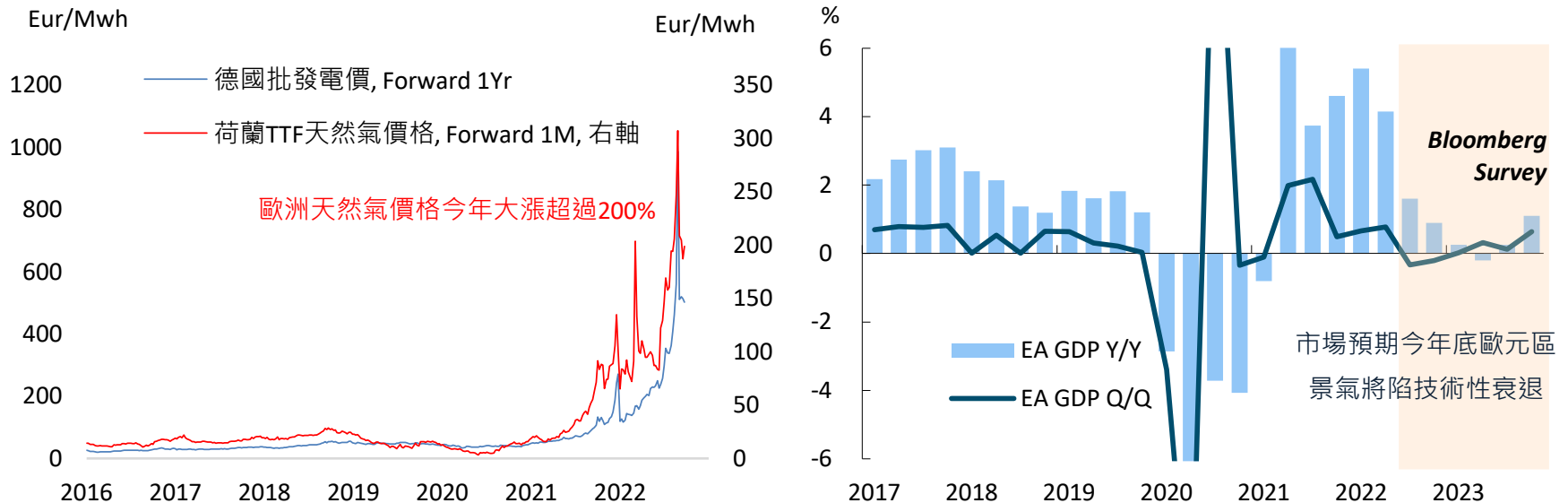
- 受到國際需求減弱、供應鏈影響庫存投資，以及住宅投資下滑影響，美國上半年經濟成長陷入技術性衰退，不過，美國消費和就業動能仍屬穩健。展望未來，隨Fed加速緊縮，美國景氣動能將進一步放緩。券商預期，2022年GDP成長率將由去年之5.7%大幅放慢至1.6%，2023年將進一步降至0.9%。
- 俄烏戰爭對供應鏈的干擾猶存，搭配美國疫後解封需求旺盛，促使上半年美國通膨壓力快速升溫。展望未來，隨能源和汽油價格有望帶動整體CPI通膨明顯回落，但美國就業市場緊俏將限制核心通膨降幅，Fed持續面臨挑戰。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

歐元區：天然氣價格飆漲影響，今年底陷技術性衰退

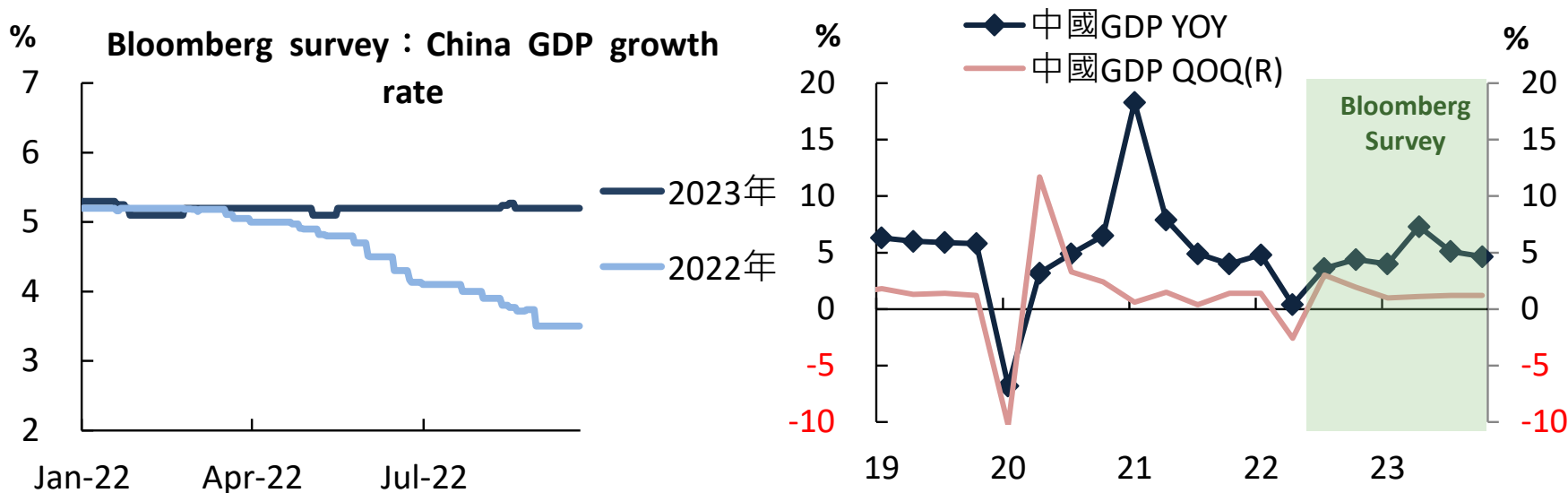
- 歐元區景氣壓力來自俄烏衝突不確定性、天然氣價格飆漲危機、歐洲央行加速升息及全球需求放慢等逆風，今年底至明年初衰退壓力大。
- 未來通膨壓力倘能逐步降溫，加上歐盟各國陸續推出抑制能源價格及補貼相關措施，市場預估明年下半年景氣較有機會緩步改善。



資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

中國：疫情防控削弱穩增長政策成效，2H22景氣偏弱復甦

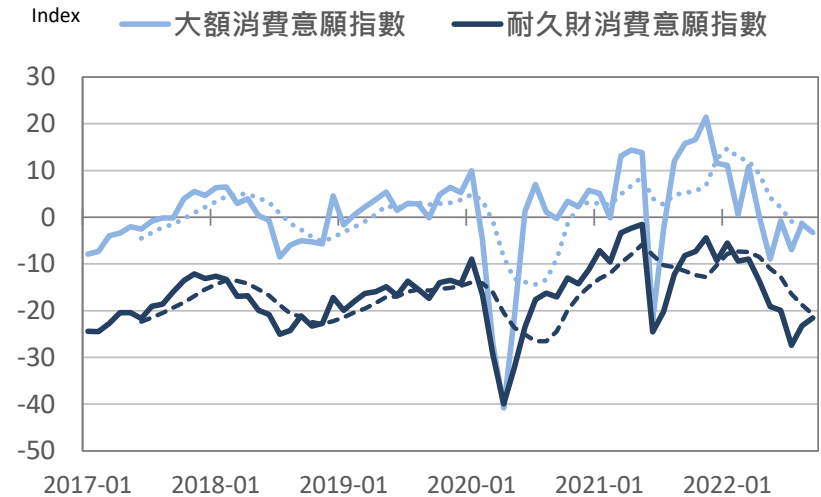
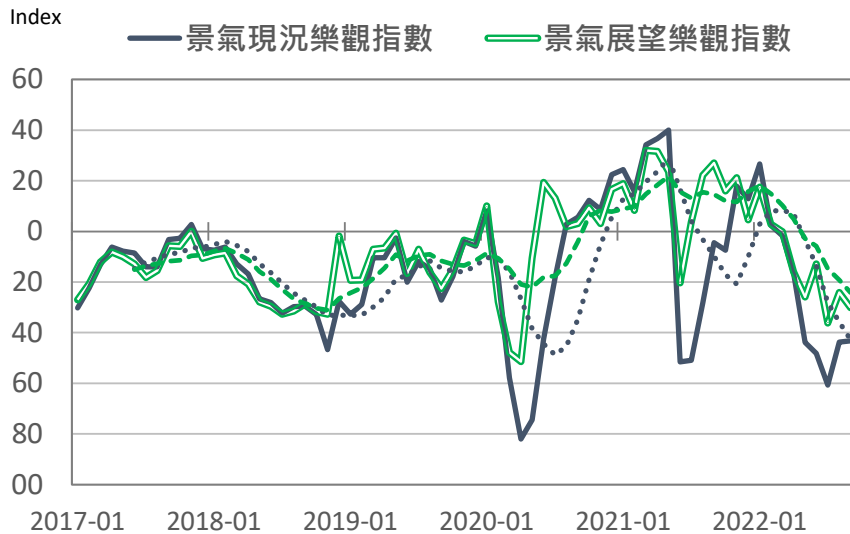
- 預期2H22中國景氣偏弱復甦，全年成長率約在2.5-3.5%之間：上海封城打擊生產與物流，使2Q22經濟成長驟降至0.4%。政策刺激見效推升3Q基建投資持續轉強、人行8月意外調降MLF與LPR利率助穩房市買氣，但各地本土疫情不斷與官方堅持動態清零封城，不利居民收入與消費回溫。
- 預期2023年中國成長回升至3.5-5.5%之間：國際景氣下滑，但官方持續維持政策刺激、房市疲弱對經濟成長的下拉影響減退，使中國成長回升；但回升幅度將取決於官方是否調整動態清零政策，進而使消費正常化。



資料來源：Bloomberg、CEIC；國泰金控經研處整理

升息使股市震盪，景氣趨勢向下，經濟前景轉弱

- 全球央行持續升息抑制通膨，台股震盪偏下，民眾對景氣看法再下滑，大額消費意願維持在稍負向水準。
- 通膨壓力仍然偏高，恐持續影響消費意願，且Fed將維持緊縮政策抑制通膨，全球景氣趨勢向下，預期景氣展望與消費意願轉弱。

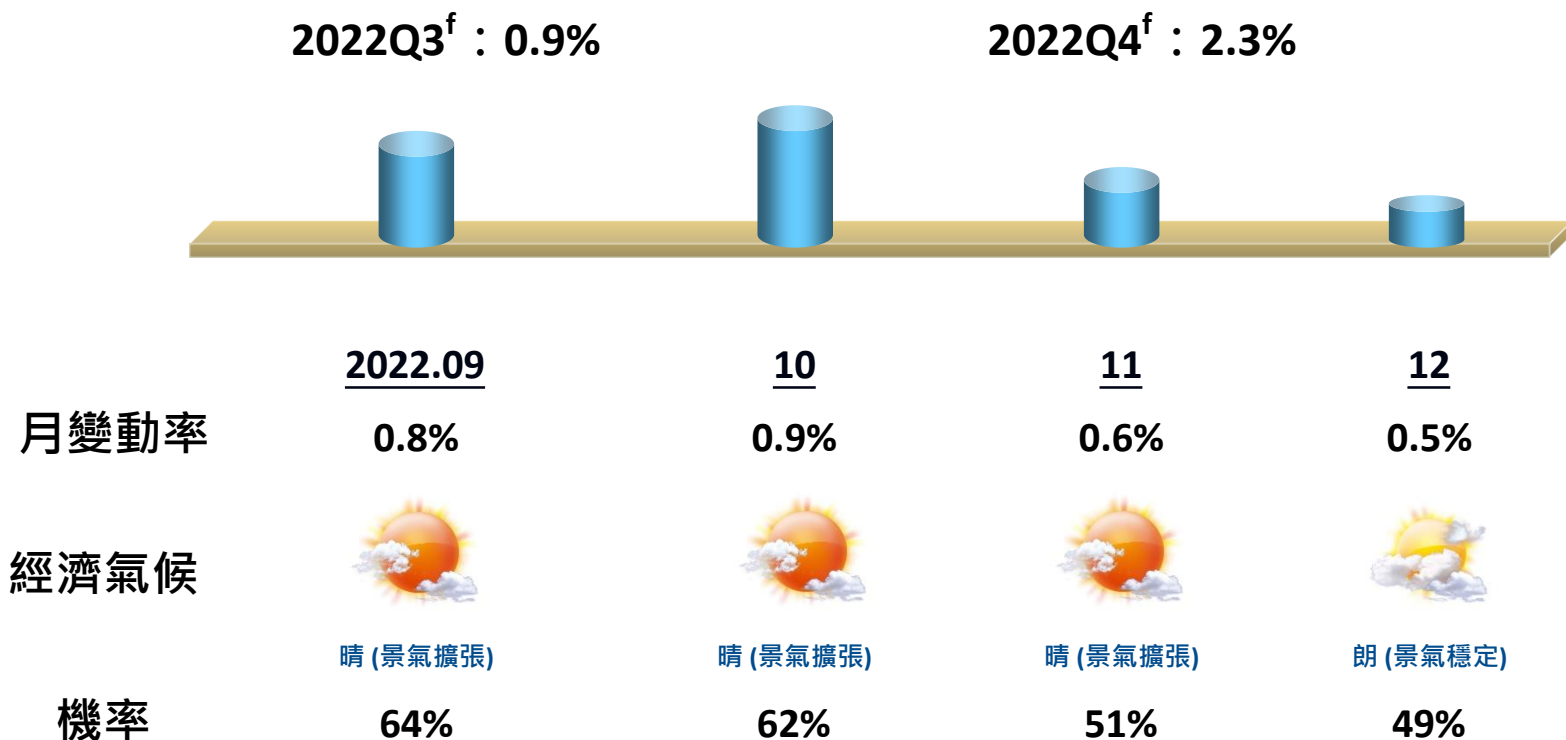


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2022.09)

景氣動能逐漸放慢，下半年經濟氣候將趨緩至「朗」

- 本土疫情趨緩帶動民間消費回溫，搭配電子新品拉貨，第四季初整體經濟將保持穩健擴張。然其後，隨海外需求明顯降溫，出口與民間投資動能漸減，景氣擴張力道將有所放慢。本團隊評估：2022年下半年台灣經濟氣候將逐漸趨緩至象徵景氣穩定之「朗」，出現機率將在45%以上。

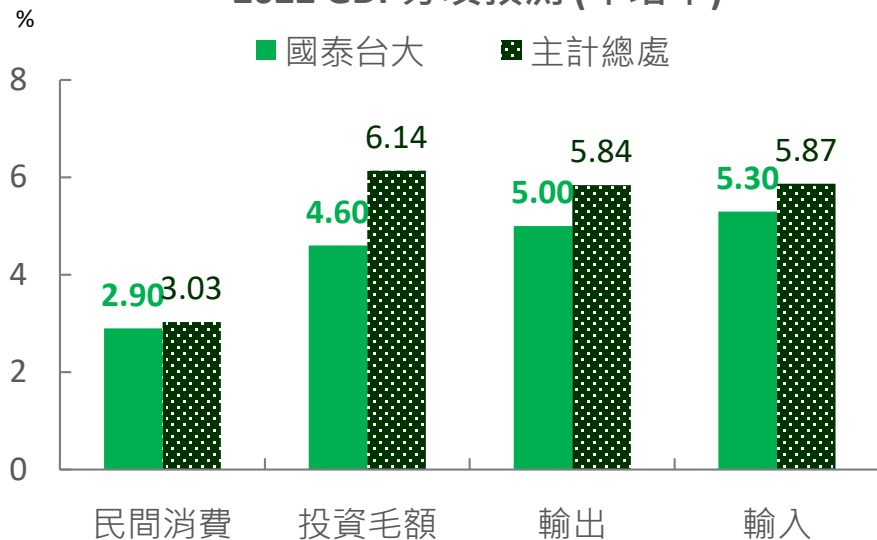


資料來源：本團隊預估

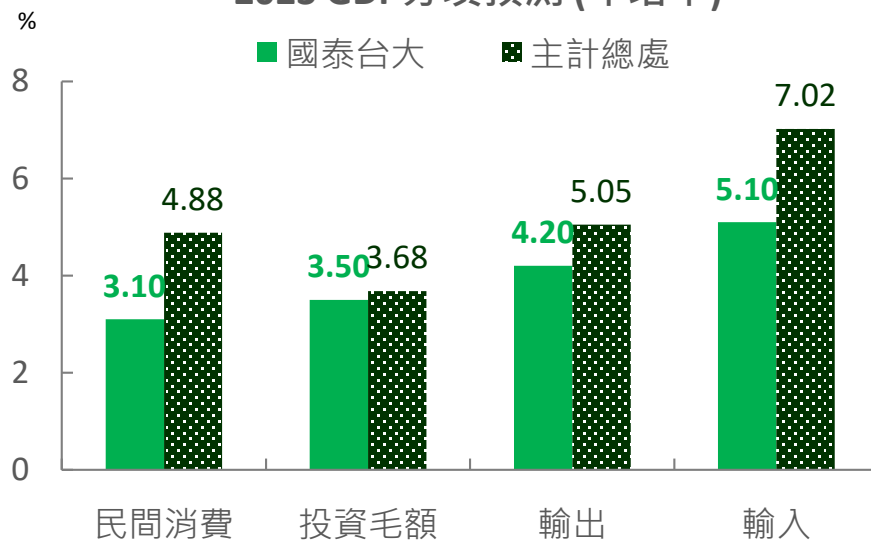
國泰台大：景氣動能漸弱影響外需、投資，消費仍有撐

- 俄烏戰爭未解，歐洲能源問題增添全球景氣下行風險，加上全球央行持續升息抑制高通膨，需求降溫影響各國經貿動能，電子業逐步調整庫存，外需轉弱，出口動能漸緩。
- 展望明年，全球高利率環境可能進一步壓抑需求下滑，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，台灣景氣仍能維持2.7%之基本成長。

2022 GDP分項預測 (年增率)



2023 GDP分項預測 (年增率)



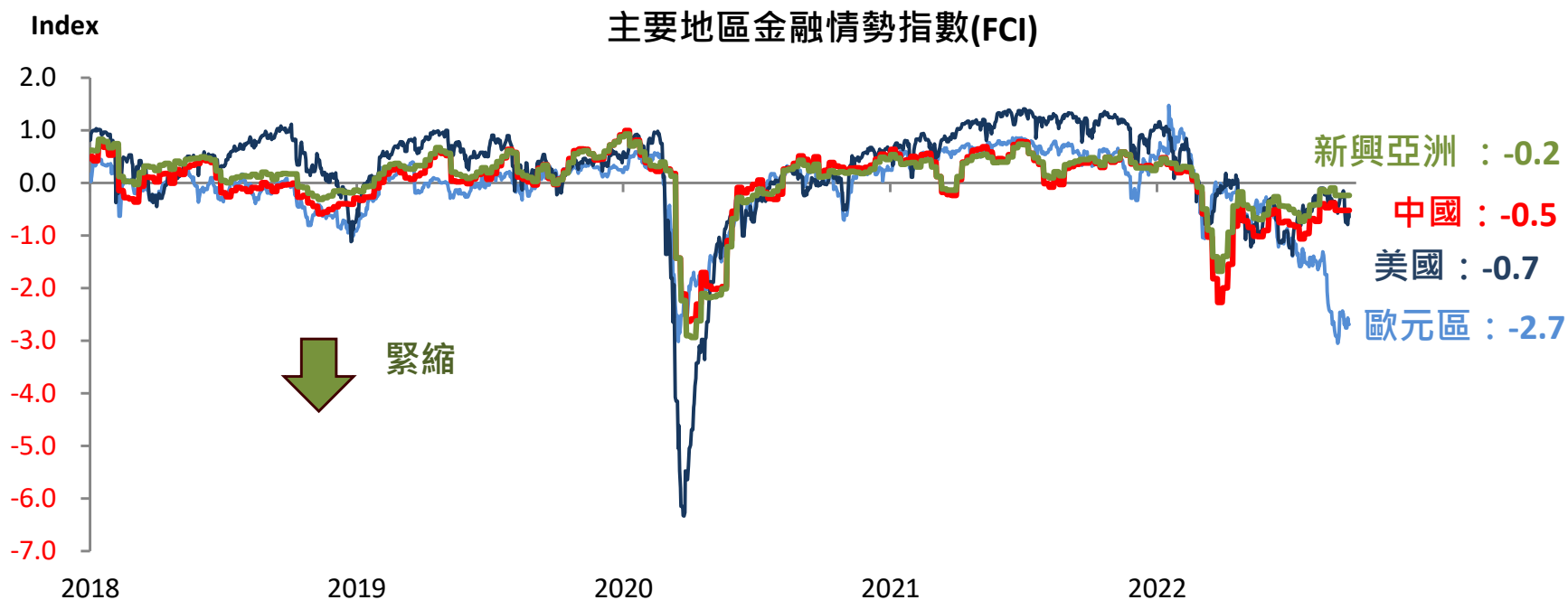
資料來源：主計總處，本團隊預估

近期金融情勢分析 與短期展望

- 各國通膨壓力高張，主要央行被迫加快貨幣政策緊縮步伐，全球金融市場波動加劇，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9月維持升息半碼並搭配調升1碼存準率，展望未來，儘管景氣下行風險升高，然通膨仍在2%上方，且主要央行持續緊縮，預期台灣央行將維持緩步升息，至1Q再視通膨與外部貨幣政策狀況調整
- 展望第四季，Fed強化積極升息抗通膨立場，加上歐洲能源問題增添全球景氣下行風險，金融市場波動風險仍高。本團隊評估，台灣金融情勢指數將在「穩定」區間下緣波動，接近「趨向緊縮」區間

央行升息增加景氣放緩擔憂，全球金融情勢持續緊縮

- 各國通膨壓力高張，主要央行被迫加快貨幣政策緊縮步伐，增加全球景氣放緩擔憂，影響全球股市震盪走弱、信用利差擴大，美元指數亦升至20年高點，美、歐、中國及新興亞洲金融情勢指數持續陷入緊縮

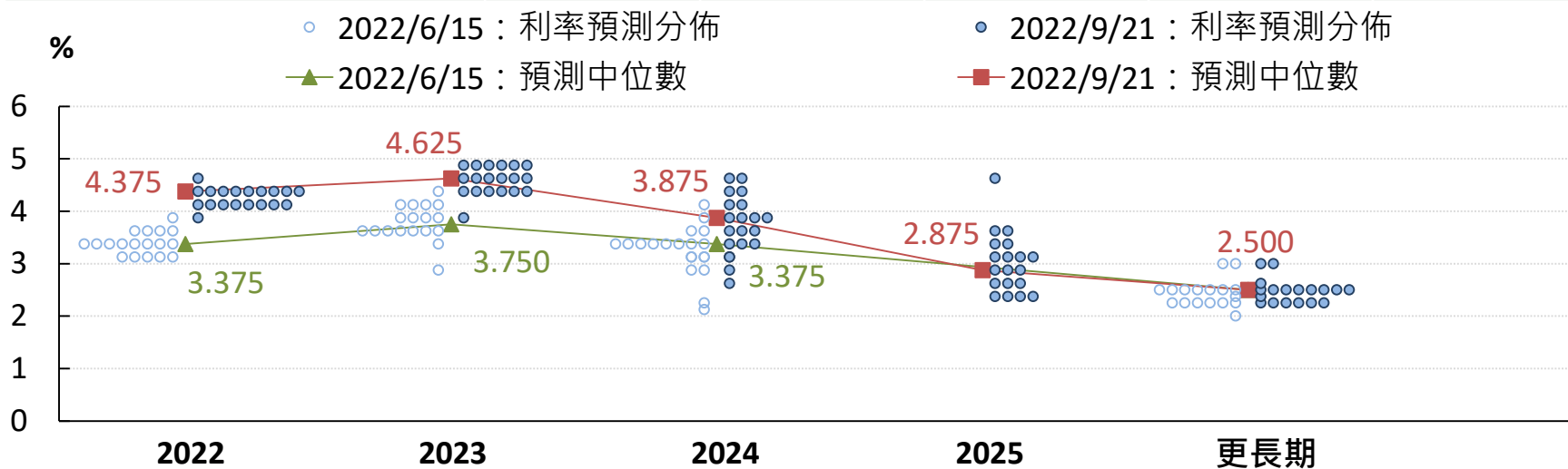


資料來源：Bloomberg；國泰金控經研處整理

Fed大舉調高點陣圖利率預估，應對通膨風險

□ 9月份FOMC會議，Fed連續第3次升息3碼，同時大幅下修經濟成長預估、進一步調高通膨與失業率預期；預計今年底將升息至4.4%、明年底4.6%。儘管景氣出現走軟跡象，但就業市場穩健、潛在通膨挑戰仍高，Fed須以較高且較長的政策利率應對，令美國經濟以顯著低於趨勢水準的速度成長。

2022年9月20-21日預測	2022	2023	2024	2025	長期預估
實質國內生產總值(GDP)	0.1 – 0.3 ↓	0.5 – 1.5 ↓	1.4 – 2.0 ↓	1.6 – 2.0	1.7 – 2.0
失業率	3.8 – 3.9 ↑	4.1 – 4.5 ↑	4.0 – 4.6 ↑	4.0 – 4.5	3.8 – 4.3
PCE物價指數	5.3 – 5.7 ↑	2.6 – 3.5 ↑	2.1 – 2.6 ↑	2.0 – 2.2	2.0
核心PCE物價指數	4.4 – 4.6 ↑	3.0 – 3.4 ↑	2.2 – 2.5 ↑	2.0 – 2.2	--



台灣央行維持半碼升息步調，明年可能調整

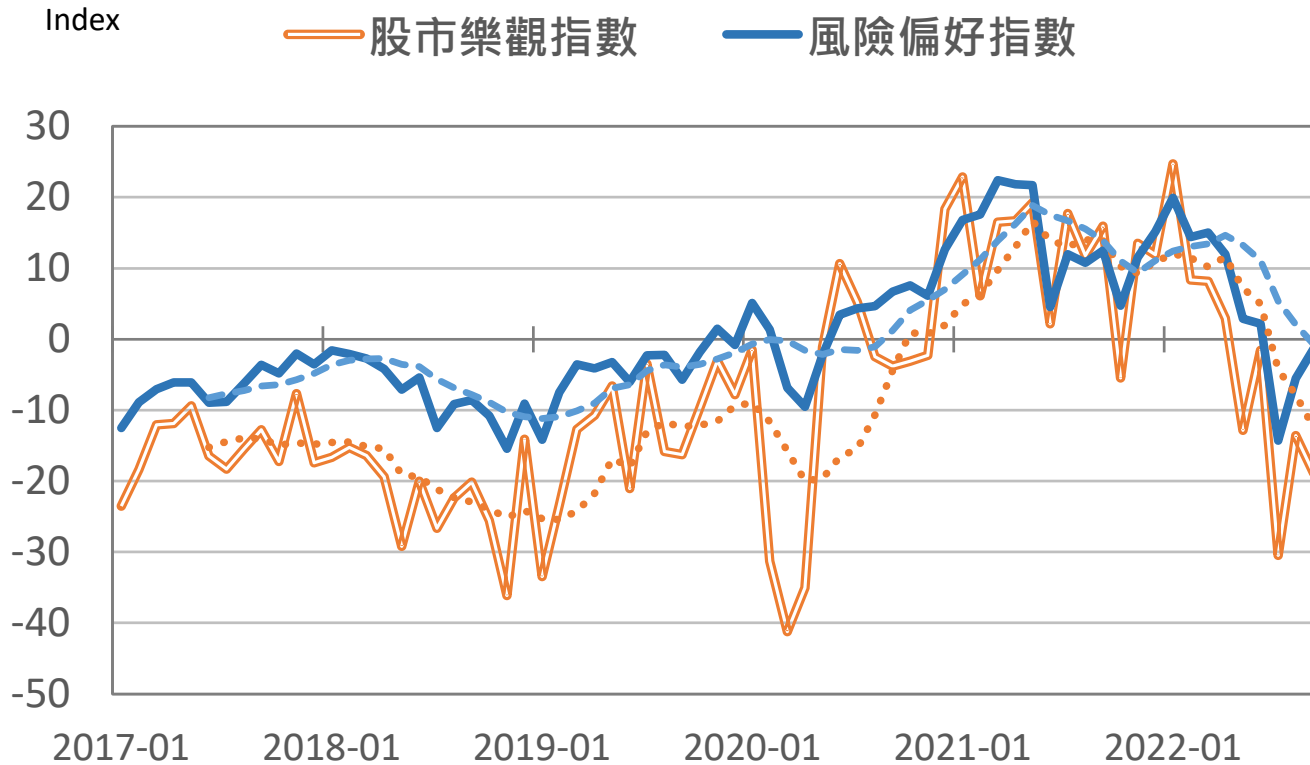
- 台灣央行於9月維持升息半碼並搭配升1碼存準率，主因景氣下行風險升高、通膨回穩可期，且避免升息影響範圍過大，故輔以流動性回收。
- 景氣下行風險升高，然央行仍強調以穩定通膨為先，而台灣通膨雖因輸入性通膨和緩而回降較快，但仍維持2%以上，且主要央行持續緊縮。預期央行仍將維持緩步升息，至1Q再視通膨與外部貨幣政策狀況調整。

考量因素	可能情境分析	2022Q4	2023Q1
外部貨幣政策	主要央行維持升息步調，Fed進一步縮表	↗	↗
全球金融不穩定性	Fed維持鷹派升息使金融市場波動加大，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	↘	↘
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，然已逐漸轉趨溫和	↗→	→

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

景氣下行風險隨央行升息而增加，預期民眾對股市樂觀度下滑

- 國外通膨降溫速度不如預期，主要央行維持緊縮使股市波動，美元持續升值下，外資續減持台股，民眾對股市的樂觀度下滑。
- 主要央行緊縮步調將至少持續至年底，加上全球景氣下行風險增加，預期後續股市樂觀度將再走弱。

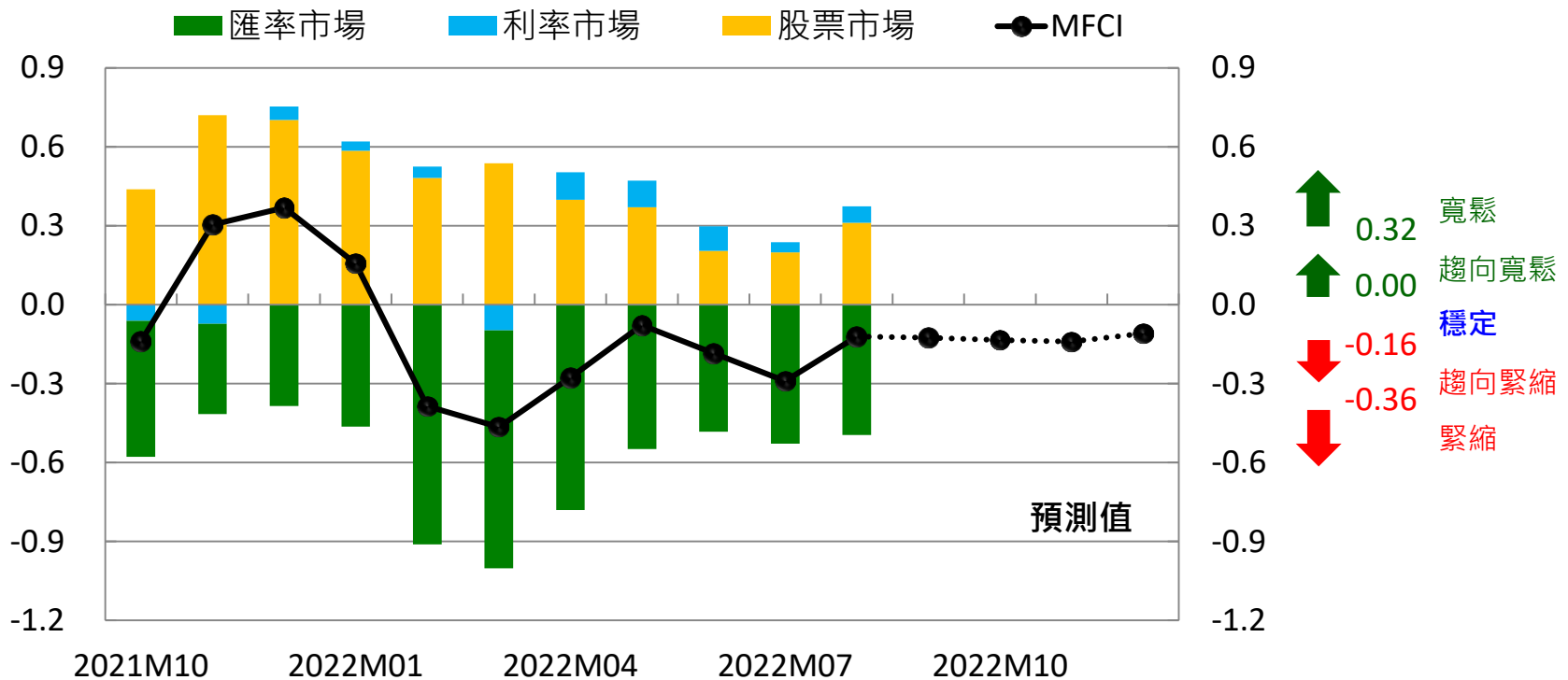


說明：虛線代表六個月移動平均值

資料來源：本團隊整理自國泰國民經濟信心調查(2022.09)

金融市場波動大，第四季台灣FCI將在穩定區間下緣波動

- 今年第三季，投資者期待Fed可能提前降息，台股跟隨海外股市反彈，帶動台灣金融情勢指數回升。展望第四季，Fed強化積極升息抗通膨立場，加上歐洲能源問題增添全球景氣下行風險，本團隊評估，台灣金融情勢指數將在「穩定」區間下緣波動，接近「趨向緊縮」區間。



資料來源：本團隊計算

影響2022-23年台灣經濟成長的主要因素

COVID-19變種病毒風險、中國本土疫情反覆且官方堅持動態清零、美歐解封需求成長力道減緩

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

高通膨與經濟衰退風險並存，主要國家央行政策面臨兩難局面

國際地緣政治風險、俄烏戰事與美中爭端的不確定性

美歐中電子消費需求減緩，庫存偏高，衝擊資通訊企業獲利

全球需求疲軟加劇庫存壓力，投資需求遞延

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支撐半導體需求

Thank You



國泰金控



國立臺灣大學