

2023經濟情勢及產業展望

孫明德 主任 | 景氣預測中心 | 2022.11

「偶數」年多挑戰

2012 歐債危機



2014 油價暴跌



2016 英國脫歐



2018 美中貿易戰



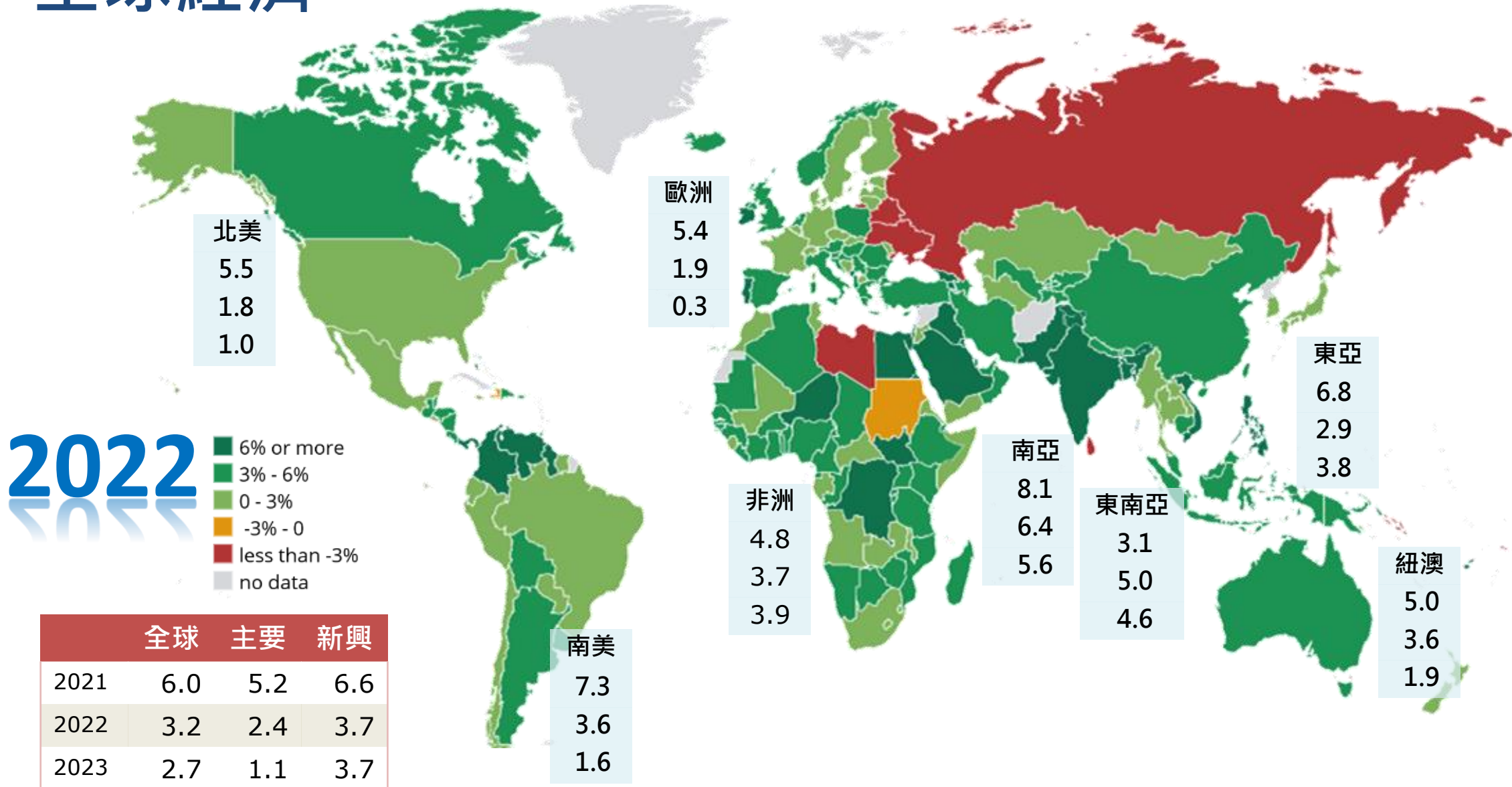
2020 新冠疫情



2022 俄烏戰爭

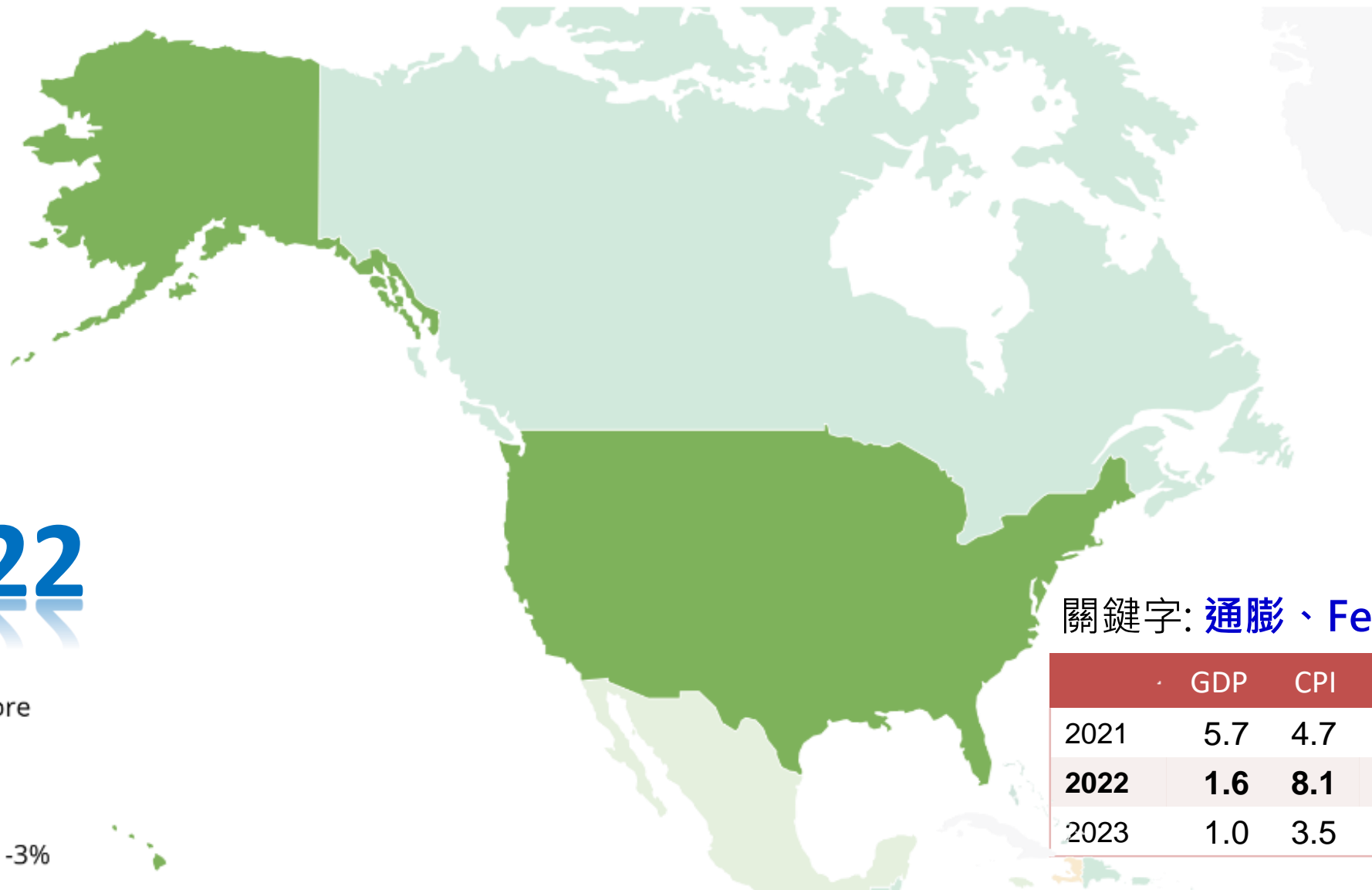
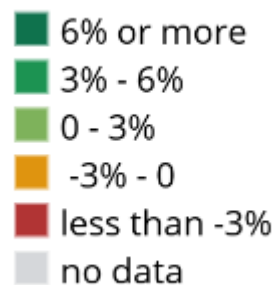


全球經濟



Source: IMF, World Economic Outlook, 2022/10

2022



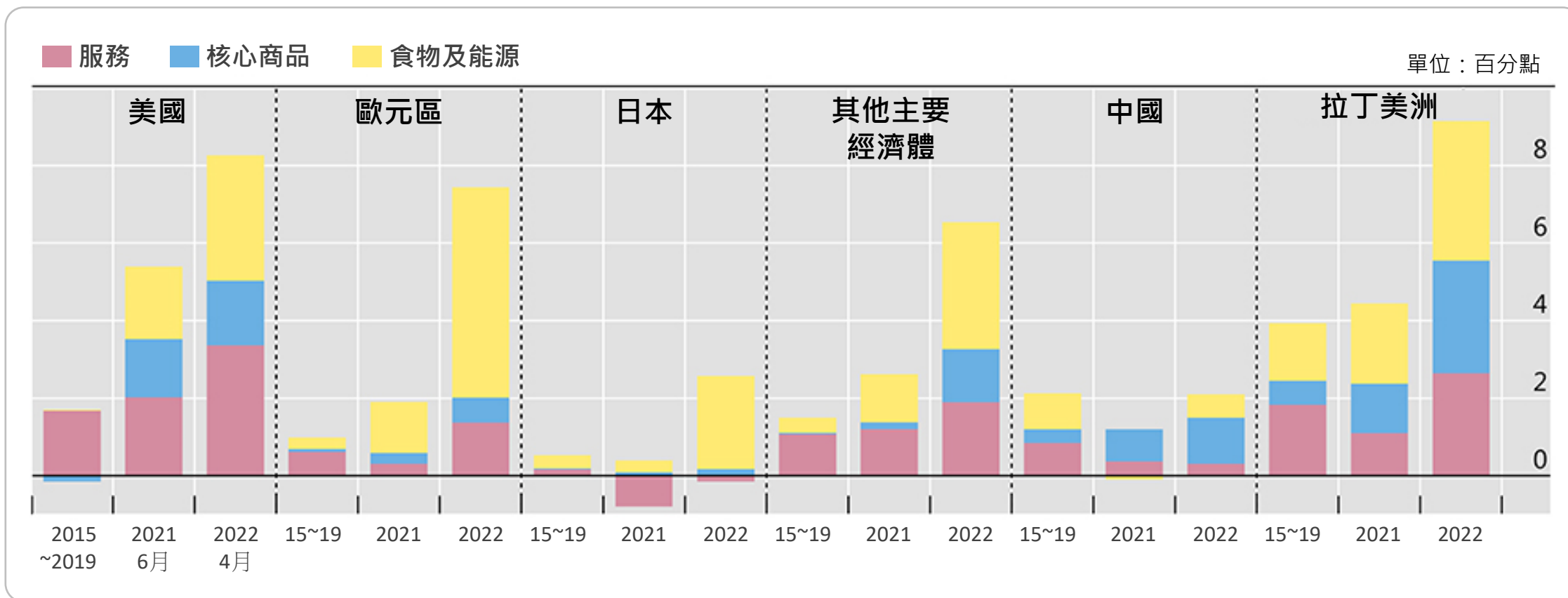
關鍵字: 通膨、Fed、川普

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	5.7	4.7	-3.7	128.1
2022	1.6	8.1	-3.9	122.1
2023	1.0	3.5	-3.1	122.9

Source: IMF, World Economic Outlook, 2022/10

全球通膨-由商品轉向服務

2021年全球物價上漲集中在耐久財、食品及能源等，各國央行認為是疫情引發的供需失衡，不過，隨著通膨持續擴大，2022年初，多國服務價格上漲，甚至超過疫情前水準，才引發央行的高度警戒。



資料來源: BIS

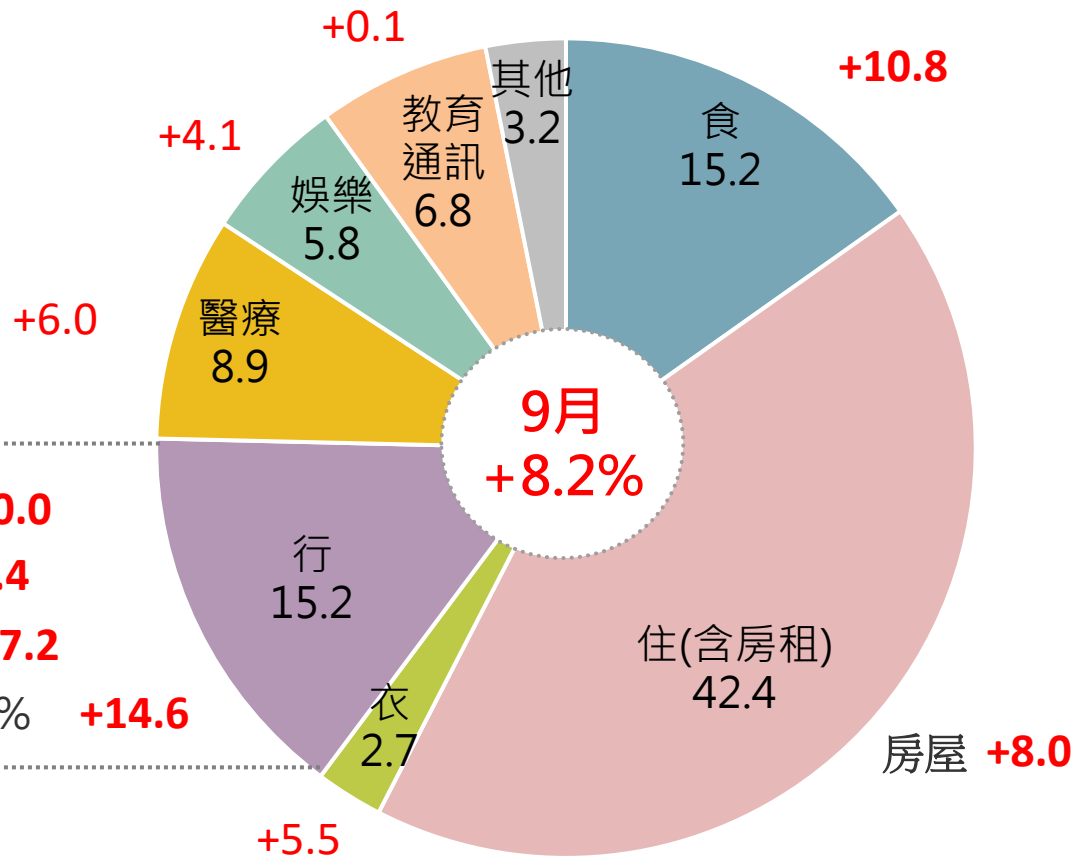
美國CPI結構及分項漲幅

根據美國消費者支出調查

美國家庭年平均支出

2020年 61,334 美元

- 能源 6~8% **+20.0**
- 新車 3~5% **+9.4**
- 二手車 2~3% **+7.2**
- 交通運輸服務 5~6% **+14.6**



資料來源: 美國勞工局(BLS)、財經M平方

「縮水式」通貨膨脹



9.75 oz → 9.25 oz
每袋減少 5 片



4.1 oz → 3.8 oz
每條減少 15 次



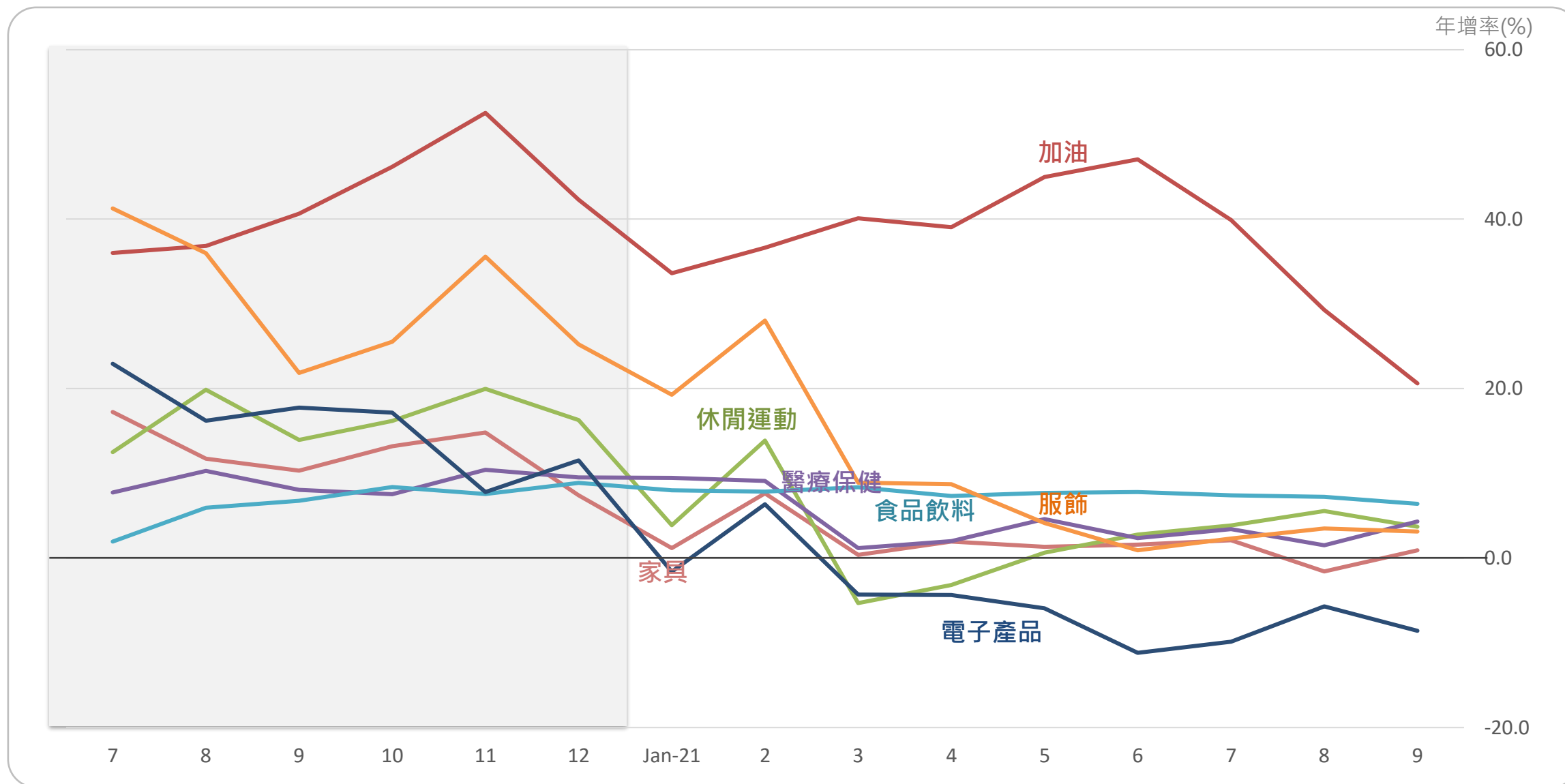
22.6 oz → 20.0 oz
每袋減少 70 粒



264 張 → 244 張
每捲減少 20 張



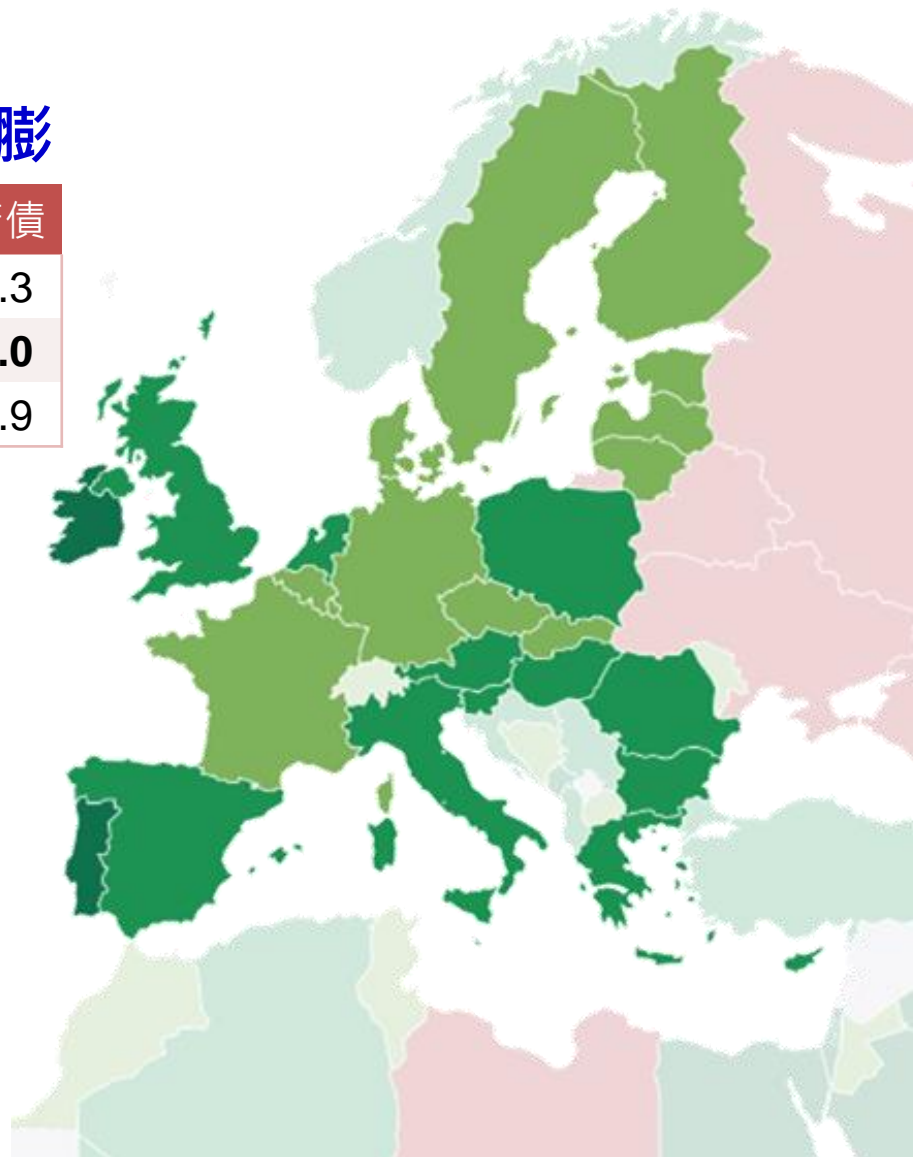
美國零售銷售趨勢



資料來源：U.S. Census Bureau

英國: 通膨

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	7.4	2.6	-2.6	95.3
2022	3.6	9.1	-4.8	87.0
2023	0.3	9.0	-4.5	79.9



2022

- 6% or more
- 3% - 6%
- 0 - 3%
- 3% - 0
- less than -3%
- no data

歐洲: 地緣政治、通膨

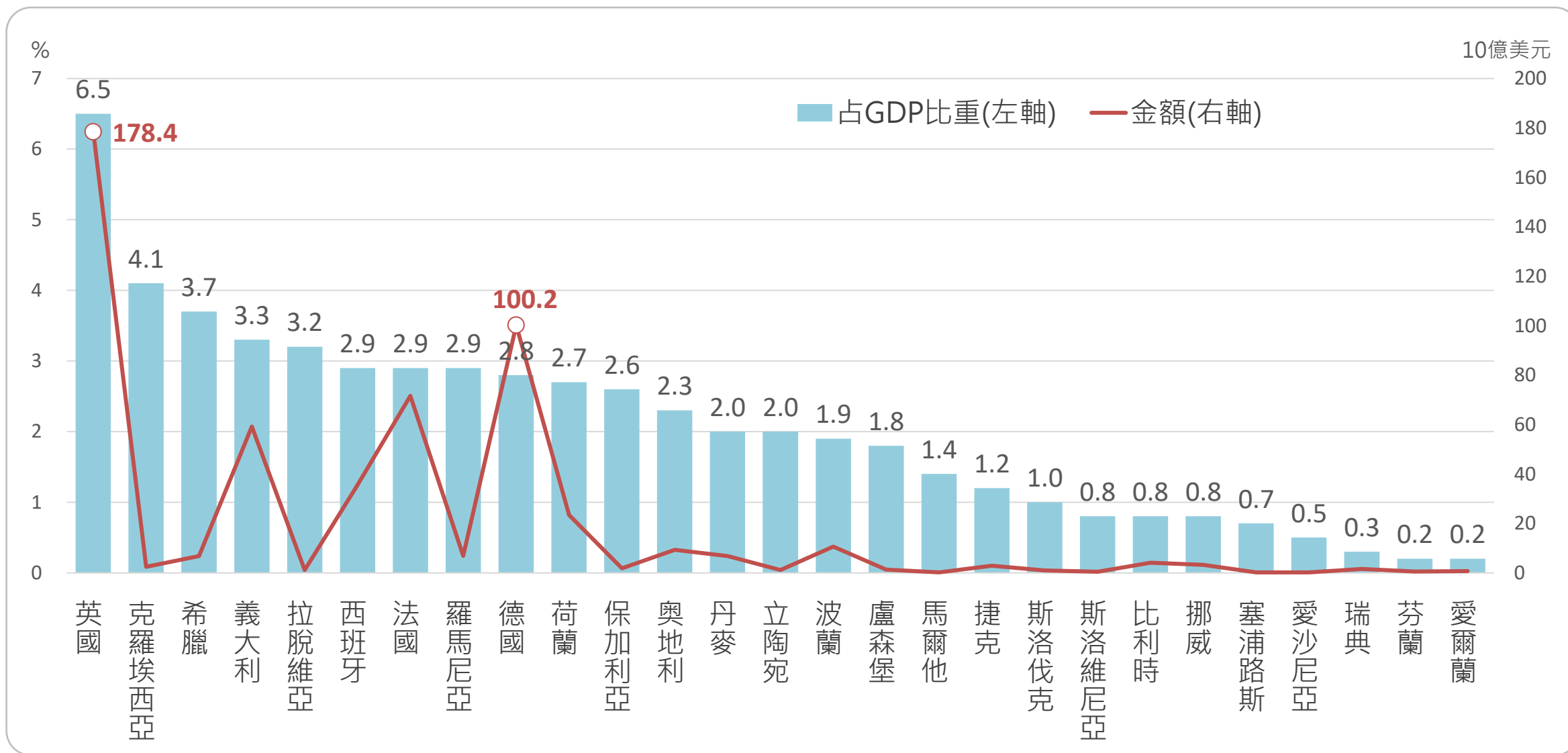
	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	5.4	2.9	3.3	89.8
2022	3.2	9.2	1.1	86.9
2023	0.7	6.8	1.5	85.0

英國政/金情勢混亂



資料來源: 財經M平方(資料截止至2022/10/31)

歐洲應對能源危機支出



資料來源: Sgaravatti G, et al.(2022), "National Policies to Shield Consumers from Rising Energy Prices", Bruegel, Last update: 21.09.2022

俄國戰爭史-冬季詛咒



俄法戰爭
1812



冬季(蘇芬)戰爭
1939~1940



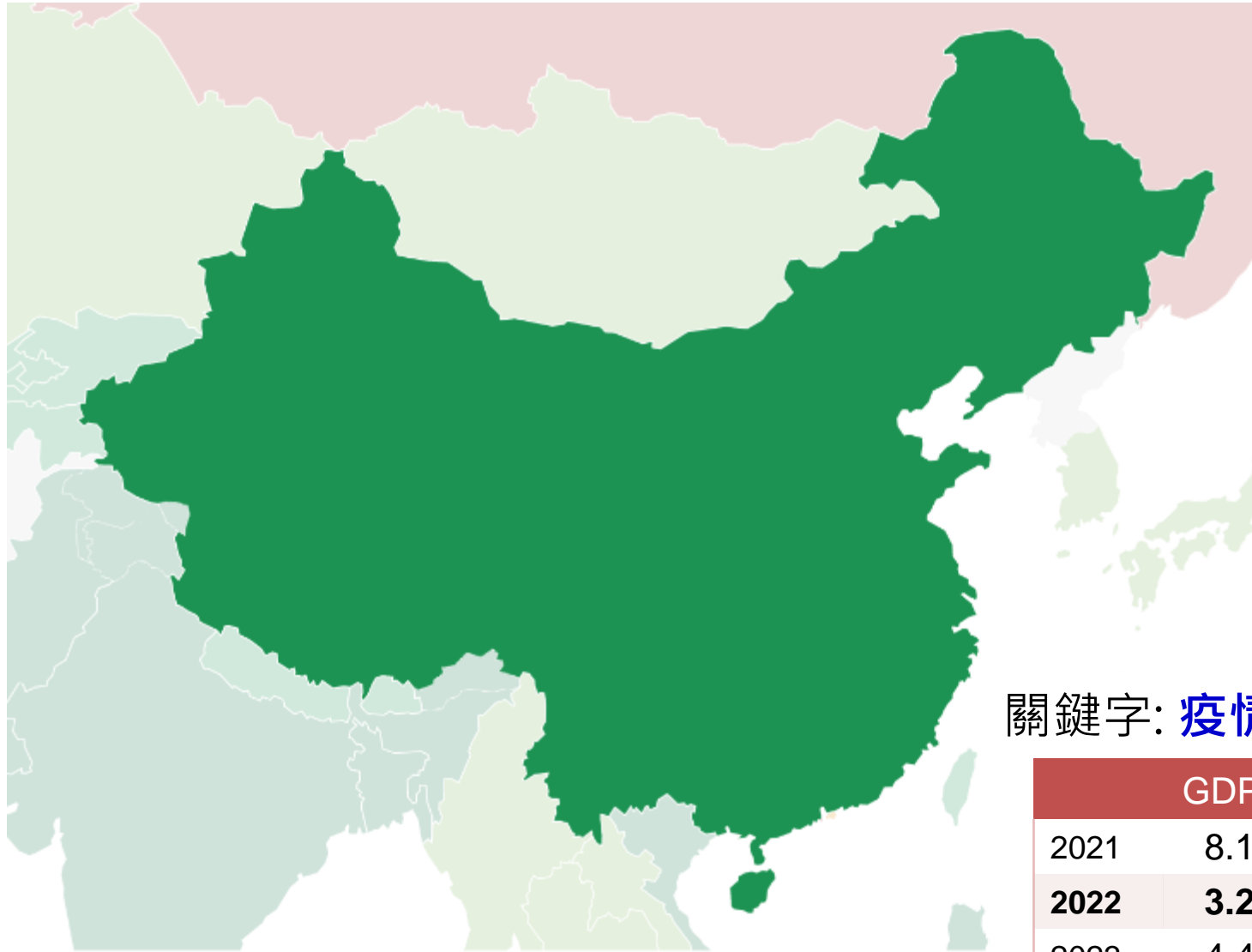
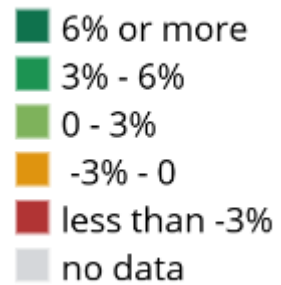
德蘇戰爭
1941~1945



俄烏戰爭 2022~



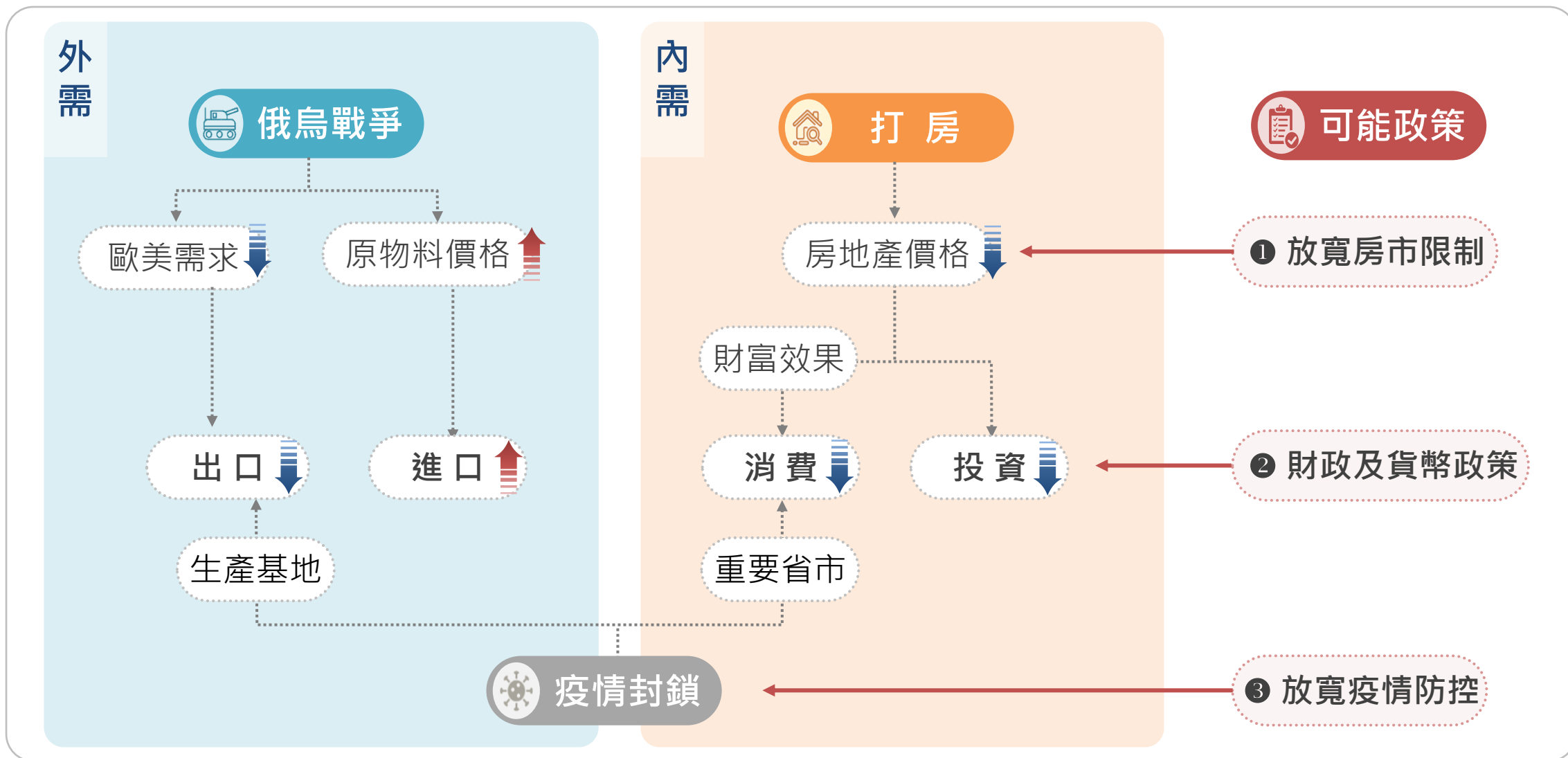
2022



關鍵字: 疫情、政局、不動產

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	8.1	0.9	1.8	71.5
2022	3.2	2.2	1.6	76.9
2023	4.4	2.2	1.3	84.1

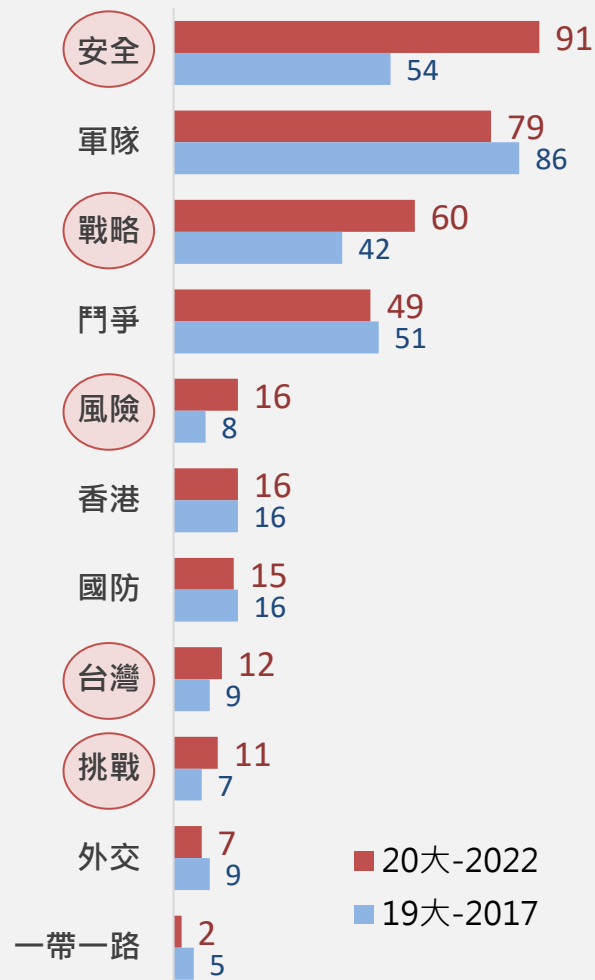
20大-大挑戰



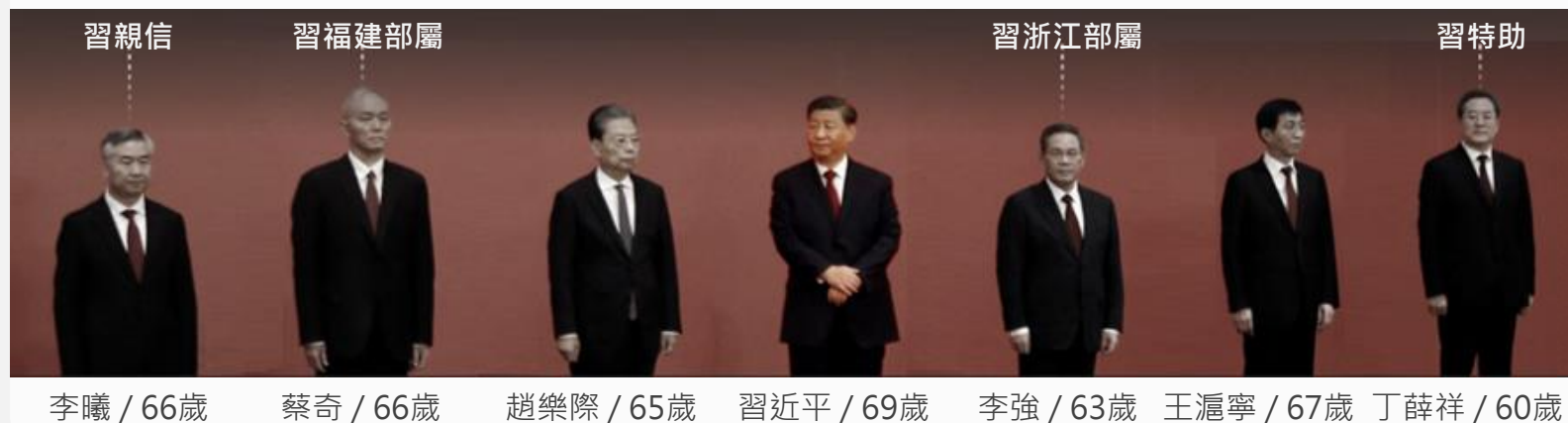
資料來源: 台經院整理

中共廿大-關鍵字和人事

習近平發言關鍵字- CSIS



2022年常委會



習近平發言關鍵字- 日經新聞

資料來源：1. B. Lin et al.(2022), "China's 20th Party Congress Report: Doubling Down in the Face of External Threats", CSIS
2. 日本經濟新聞 (2022), "共同富裕へ内から変える 競争よりも平等、人心に刷り込み"

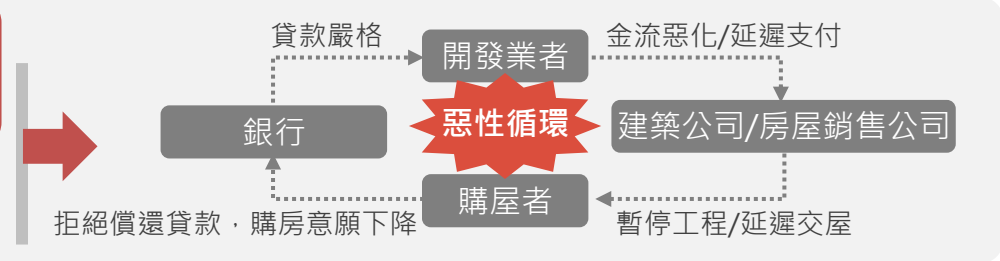
2022年中國房市續跌

- 中國31個省區市中，**前8月房屋銷售同比衰退40%有7個城市，衰退30%有8個**，上海是唯一成長的城市。
- 地方政府**土地使用權出讓**，前8月減少28.5%。
- 2021年7月迄今，55家房地產開發商中有**21家違約**，其中**20家民營企業**，只有1家是國有企業。
- 今年3月底上海封城，加速房地產市場低迷，假設在建房產中有10%被客戶取消，住房貸款4.3兆元人民幣約佔銀行貸款的2%。雖然銀行有6兆壞帳準備和利潤可彌補，但仍將成為金融風險來源。



房子是用來住的、不是用來炒的

「三道紅線」

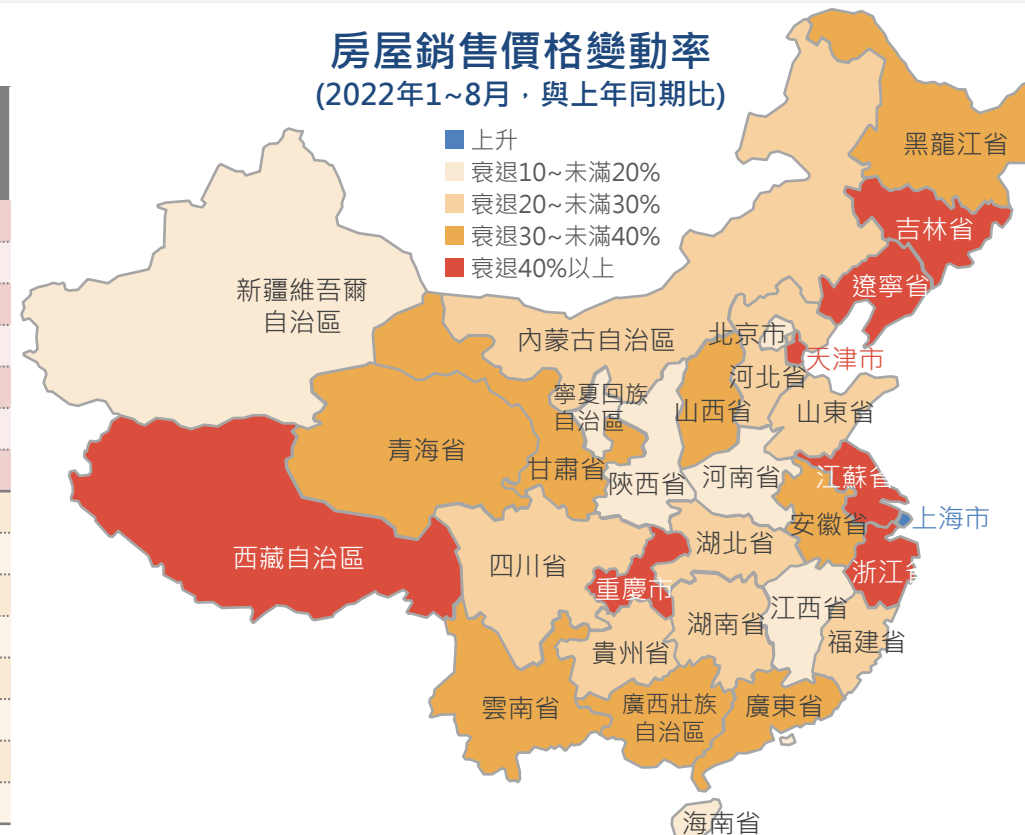


地區別房屋銷售衰退率

排名	地區	房屋銷售額 (2022年1~8月，與前一年同期比)
1	重慶市	-46.7
2	吉林省	-45.4
3	西藏自治區	-45.0
4	浙江省	-42.4
5	遼寧省	-41.6
6	天津市	-41.0
6	江蘇省	-41.0
8	青海省	-39.4
9	甘肅省	-36.8
10	廣西壯族自治區	-36.4
10	雲南省	-36.4
12	安徽省	-35.0
13	廣東省	-31.3
14	黑龍江省	-30.5
15	山西省	-30.1

房屋銷售價格變動率

(2022年1~8月，與上年同期比)



資料來源：東洋經濟(2022)·“中国不動産バブル」最終局面、金融リスクも懸念”

美中利差與人民幣匯率

單位: 元 ; 百分點



資料來源: 財經M平方(資料截止至2022/10/24)

人民幣「超英趕日」

降低Fed貨幣政策影響

各國金融高度連動Fed，
本身貨幣政策被弱化。

減輕歐美金融制裁壓力

俄羅斯6,000億外匯存底
中13%為人民幣，計畫增
購700億美元。

提高金融運作效率

RCEP擴大中國與東南亞
貿易使用人民幣。

作法

- 外匯存底提高人民幣占比
- 貿易結算增加使用人民幣
- 人民幣跨境支付系統(CIPS)

- 中美經濟實力消長
- 人民幣是否普及
- 數位貨幣導入

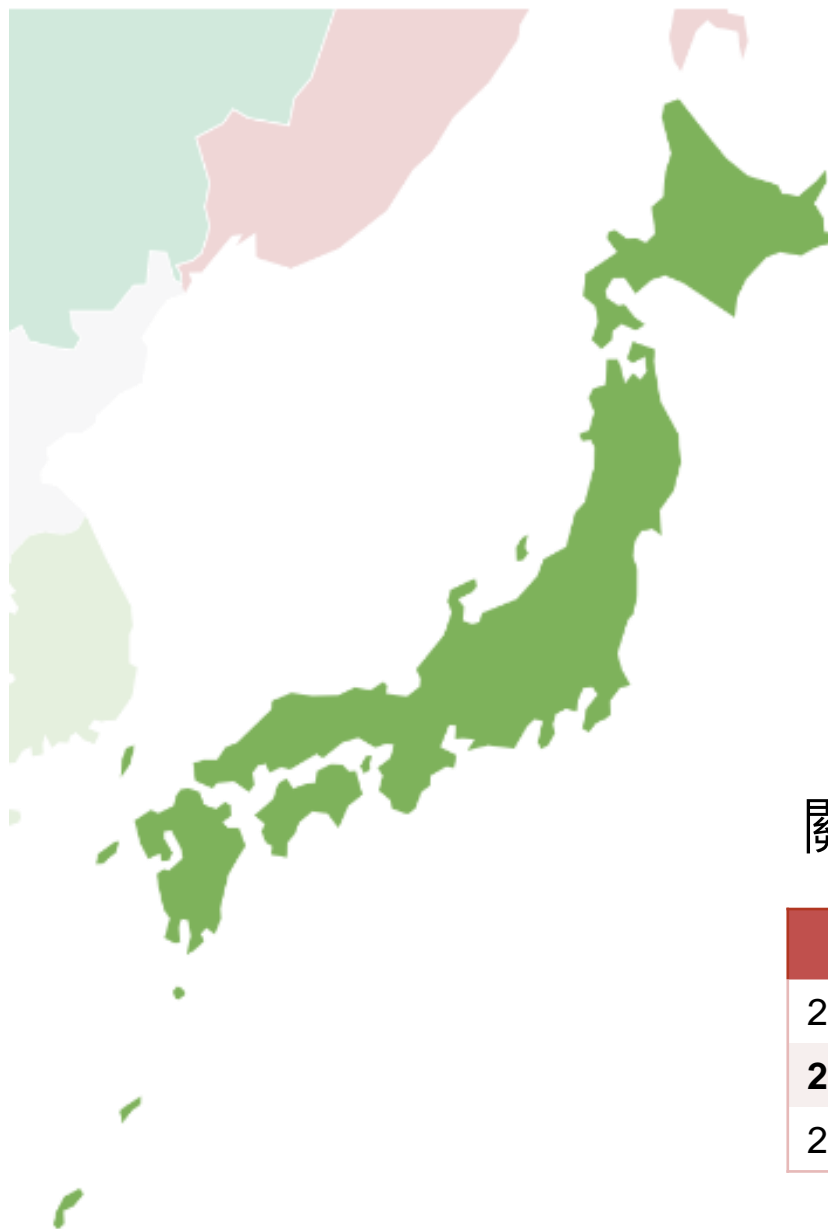
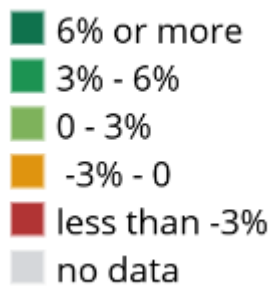
可能變數

	美元		人民幣	
	排名	占比	占比	排名
外匯存底 (2020)	1	55.2%	2.1%	5
貿易融資(2021/2)	1	87.1%	1.3%	4
證券計價 (2020)	全球2/3證券以美元計價			

	美國		中國	
	排名	占比	占比	排名
GDP (2020)	1	24.8%	17.0%	2
商品貿易出口 (2020)	2	8.1%	14.7%	1

資料來源：1. Robert Greene (2022), "Southeast Asia's Growing Interest in Non-dollar Financial Channels—and the Renminbi's Potential Role", Carnegie Endowment for International Peace
2. 程實、高欣弘(2021), "破局者人民幣", FT中文網

2022



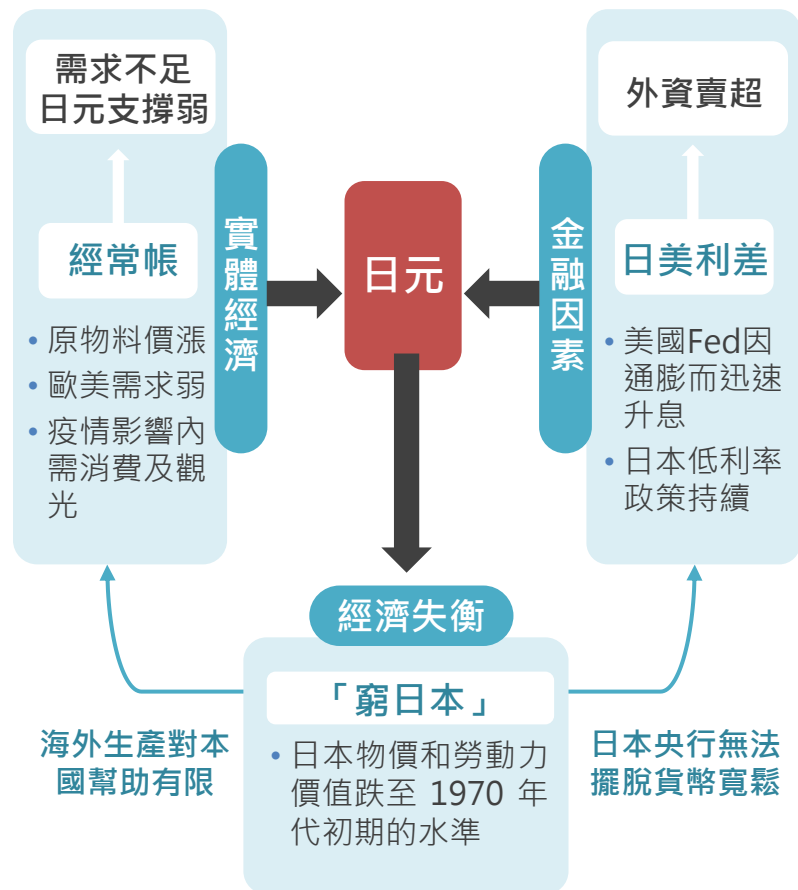
關鍵字: 日元

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	1.7	-0.2	2.9	262.5
2022	1.7	2.0	1.4	263.9
2023	1.6	1.4	2.2	261.1

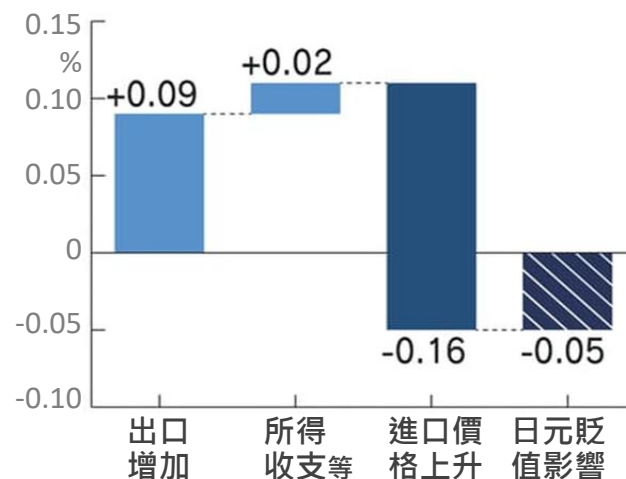
Source: IMF, World Economic Outlook, 2022/10

岸/黑 日元

日元貶值原因



日元貶值對GDP影響

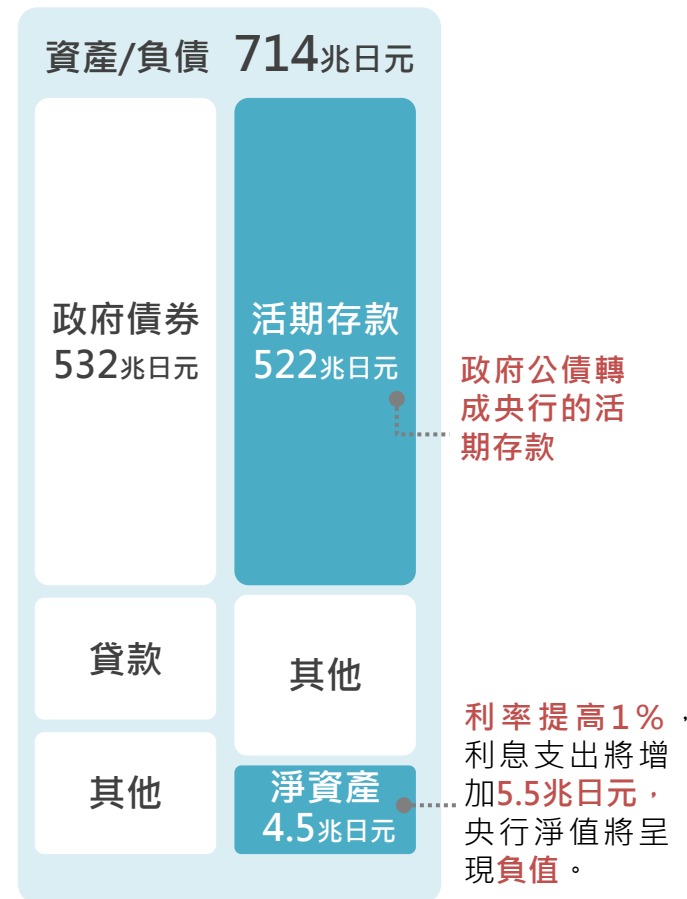


大和總研估算

Q2與Q1相較，假設日元對美元貶值10%







- 貶值有利出口，但競爭者同樣貶值，加上日本企業多由海外據點就地供應，都會淡化貶值效果。
- 目前觀光客仍有人數限制，且限與導遊同行，對經濟幫助有限。
- 民間企業投資已連續兩年衰退，今年首季再年減0.7%，原物料價格大漲會讓企業投資更加保守。

日本央行資產負債表 ~升息代價



印度及東南亞政經風險-未來一年

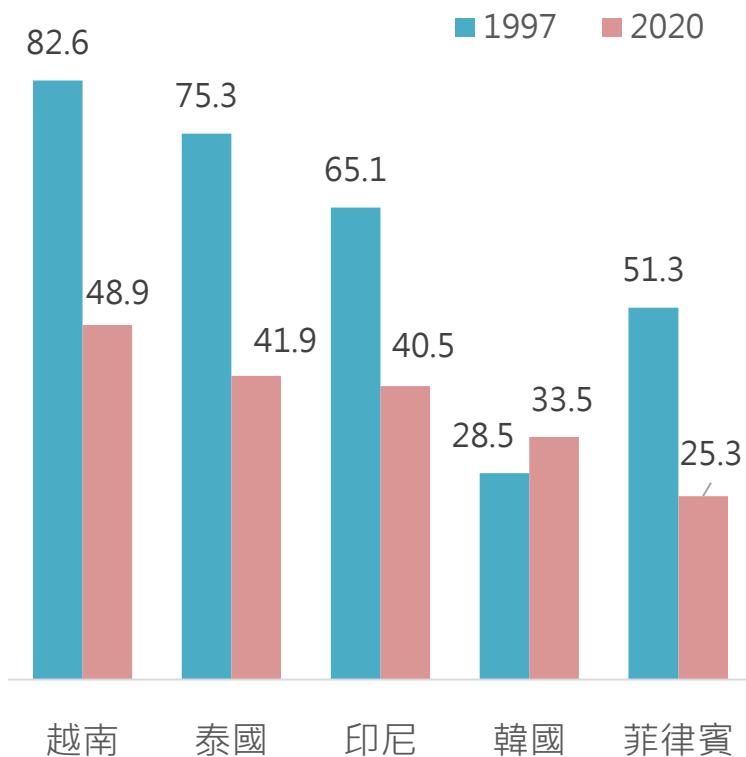
風險指數：■ 警戒 ■ 擔憂 ■ 一般

	順序	2022/10	順序	2022/7	順序	2022/4
印度 	1	通膨 60	1	通膨 87	1	原物料價格 76
	2	美國貨幣政策 57	2	原物料價格 59	2	通膨 40
	3	美國經濟趨緩 47	3	政府債務 24	3	恐怖主義 / 地緣政治 32
印尼 	1	通膨 65	1	通膨 78	1	通膨 67
	2	美國貨幣政策 40	2	美國貨幣政策 42	2	美國貨幣政策 / 疫情 39
		/ 國內政局不穩定	3	貨幣貶值 37		
馬來 西亞 	1	美國貨幣政策 50	1	通膨 55	1	原物料價格 60
	2	金融波動 45	2	美國貨幣政策 50	2	恐怖主義 / 地緣政治 33
	3	中國經濟趨緩 45		/ 金融波動 45		/ 疫情
菲律賓 	1	貨幣貶值 60	1	通膨 93	1	通膨 80
	2	通膨 / 美中貿易戰影響外貿 33	2	原物料價格 53	2	政府債務 40
新加坡 	1	美國貨幣政策 80	3	貨幣貶值 40	3	原物料價格 36
	2	美國經濟趨緩 60	1	通膨 67	1	通膨 90
	3	通膨 50	2	美國貨幣政策 53	2	中國經濟 50
泰國 	1	中國經濟趨緩 75	3	勞動市場過熱 40	3	美國貨幣政策 40
	2	美國經濟趨緩 60	1	通膨 67	1	恐怖主義 / 地緣政治 67
	3	通膨 50		/ 中國經濟降溫 67	2	通膨 60
			3	美國貨幣政策 60	3	家庭及企業負債 / 原物料價格 27

亞洲金融風暴再起？

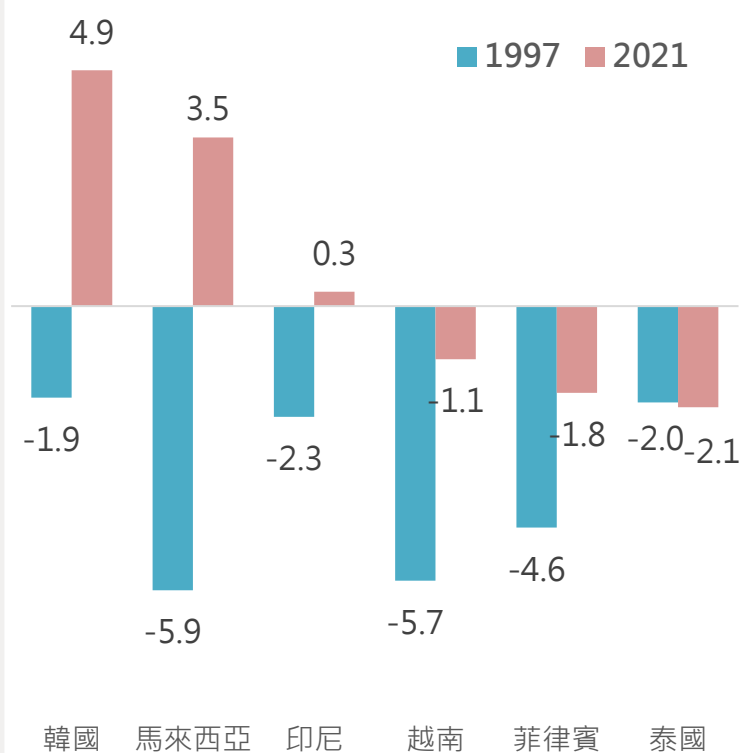
借少

外債占比 (%)



賺多

經常帳餘額占GDP (%)



會存錢

外匯存底 (億美元)



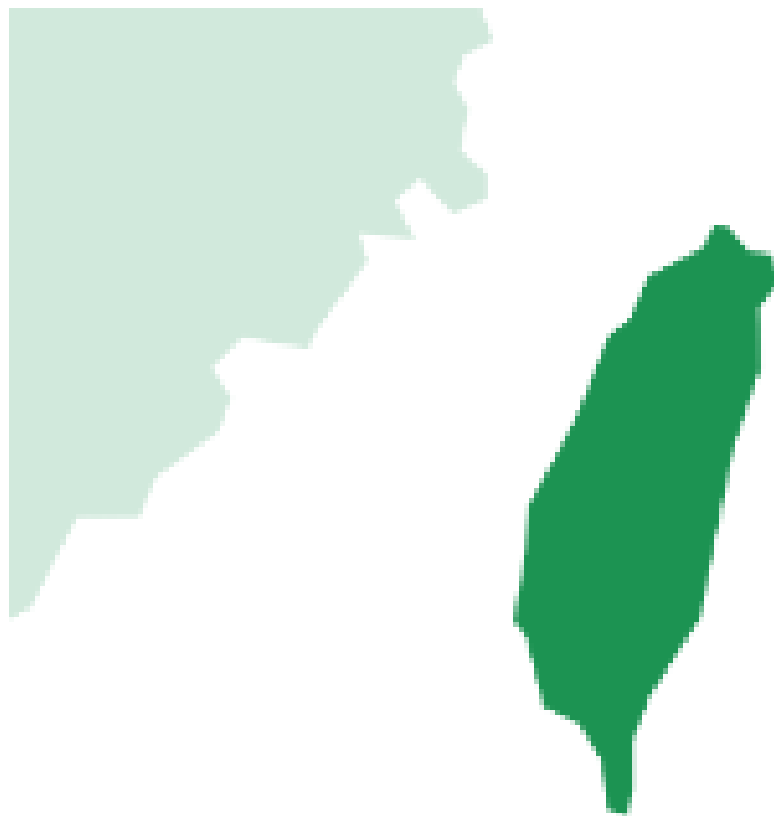
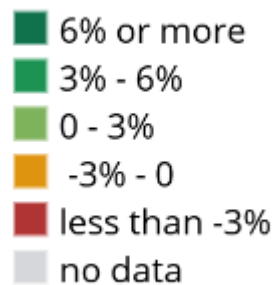
國家	1998/1	2022/8
臺灣	840	5,455
韓國	235	4,364
新加坡	1,199	4,038
泰國	262	2,150
印尼	275**	1,322
馬來西亞	204	1,082
越南	19	1,014*
菲律賓	87	990

*除南韓是外債存量占GDP外,其餘國家是外債存量占GNI

*2022年6月 **2000年6月

資料來源: WORLD BANK、CEIC、財經M平方

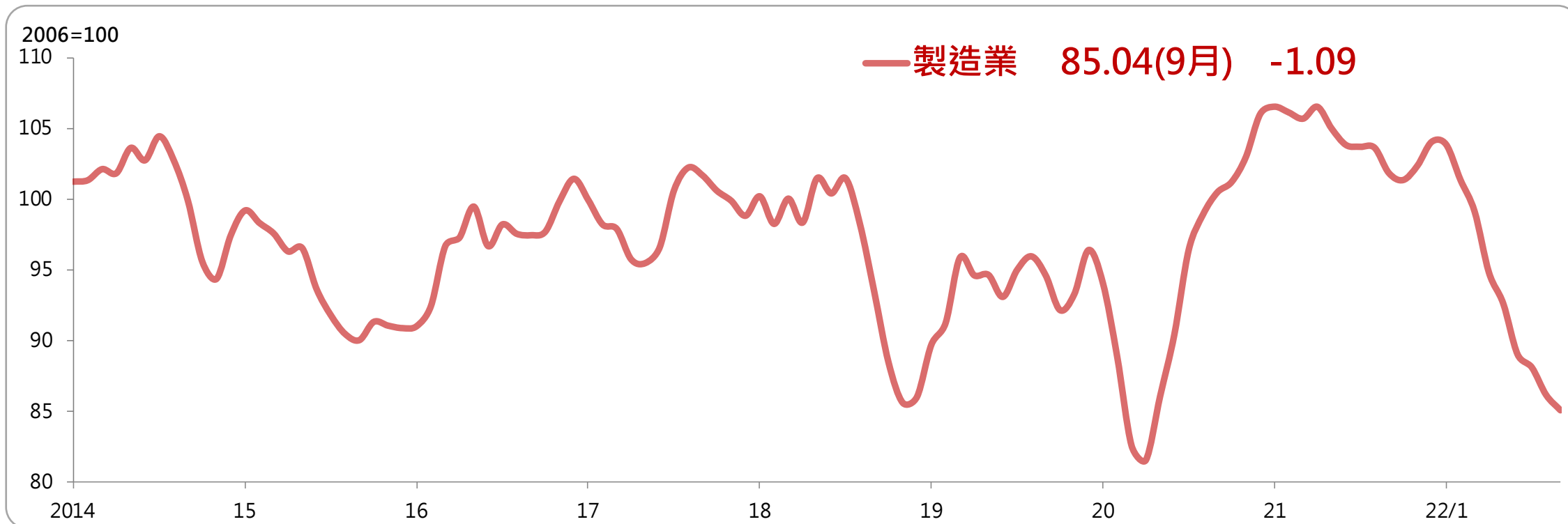
2022



關鍵字: 疫情、內需

	GDP	CPI	經常帳	政府債
2021	6.6	2.0	14.8	28.4
2022	3.3	3.1	14.8	24.1
2023	2.8	2.2	12.7	22.1

製造業景氣



有利因素

疫情趨緩

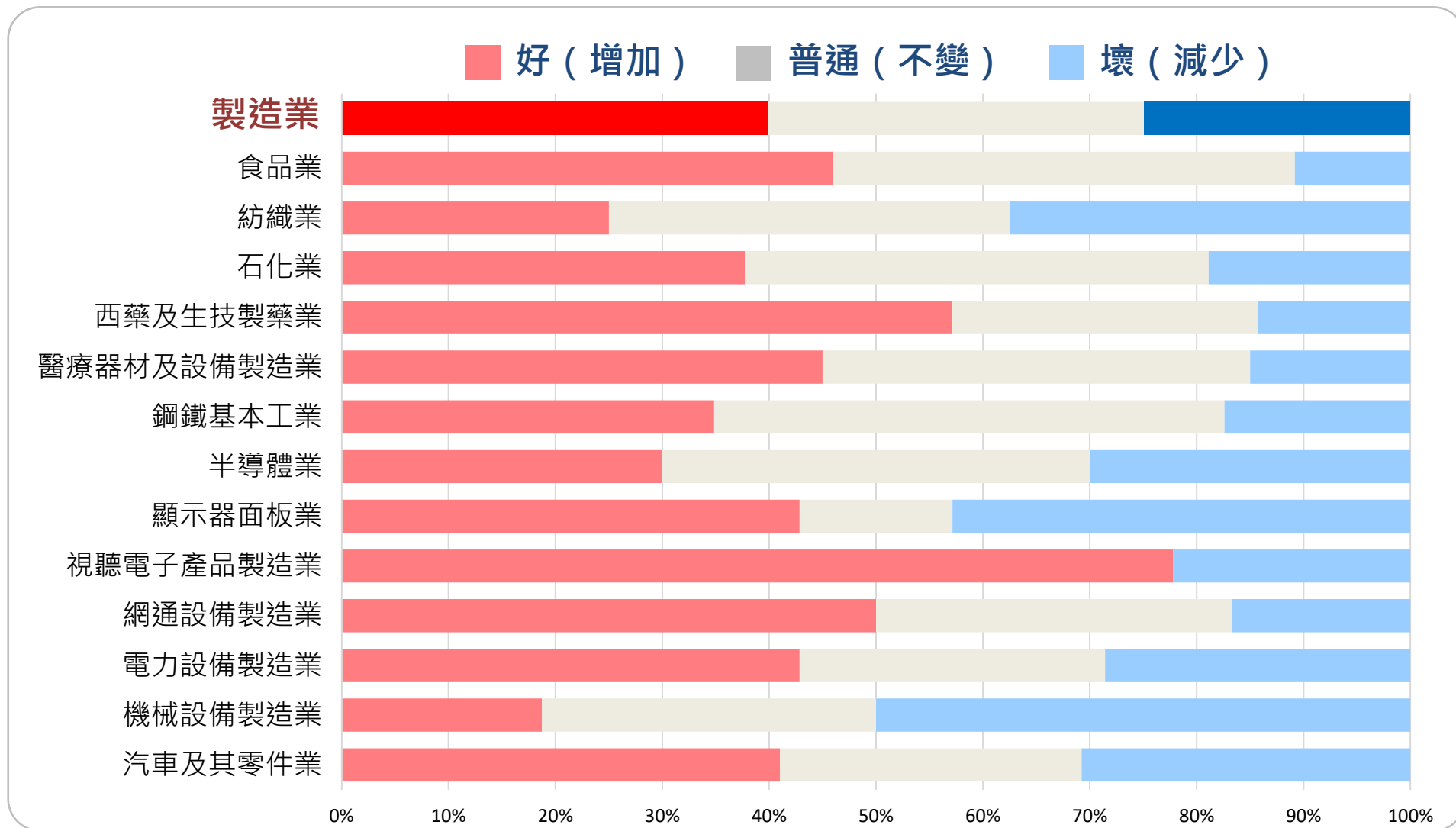
全球半導體需求

後續觀察

全球經濟疲弱

俄烏戰局

製造業看2023年景氣



2023展望-製造業1

行業 / 家數

 有利因素

 不利因素

 因應策略

 有話要說

食品 37

疫情趨緩 (12)

原物料波動大 (18)

調整價格及產品組合

食品標示對國內嚴格，但進口品鬆。

紡織 26

- 台幣貶值 (5)
- 疫情趨緩 (5)

- 通膨 (10)
- 原物料成本 (9)

- 降低成本及庫存
- 分散生產基地

- 維持兩岸和平經貿，勿政治刺激。
- 匯率升貶應參酌日韓幅度。

石化 53

- 疫情趨緩，供應鏈及消費恢復 (8)
- 台幣貶值 (5)

- 原物料成本上漲 (17)
- 國際及兩岸政經局勢 (9)

- 調整產銷結構
- 開源節流

ESG與法規加嚴所產生的成本，若無法轉嫁或反映售價會變成傳產的競爭劣勢，缺少國際間的貿易協定，競爭者具有關稅優勢。

西藥生技 21

疫情趨緩 (11)

- 原物料價格上漲 (8)
- 國際及兩岸政治 (7)

與供應商議價及安排採購計畫

政府法規方面(TFDA等)仍有過多不必要的限制，嚴重影響醫藥外銷產業發展。

醫療器材 21

台幣貶值 (6)

- 原物料成本上漲 (5)
- 兩岸情勢 (4)

隨時掌握關鍵原物料趨勢

匯率波動吃掉外銷毛利，加上國際政局動盪，原物料波動大，中國軍事行動也就造就更多的不確定性。

鋼鐵 23

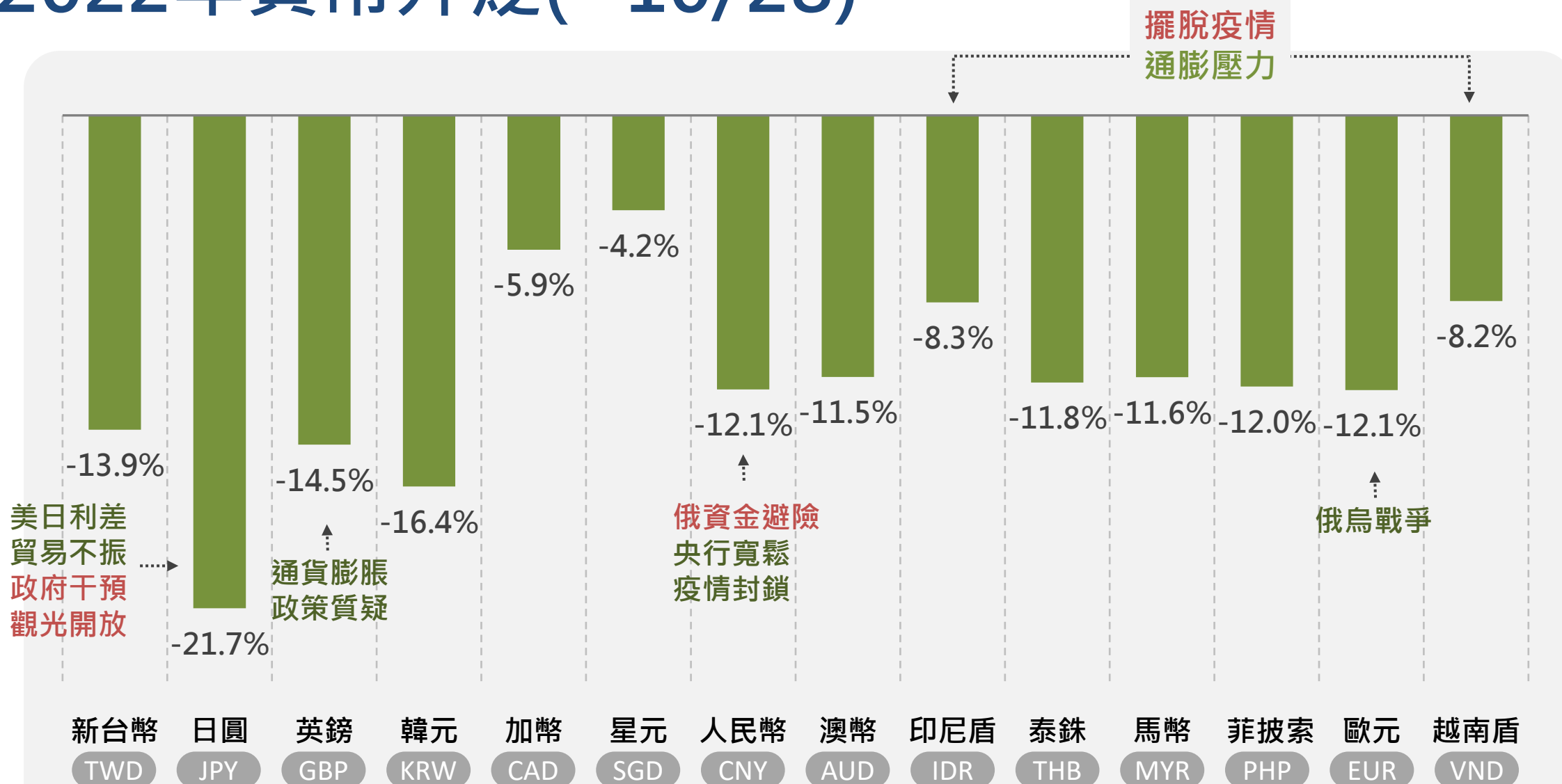
- 國內用鋼穩定成長 (5)
- 原物料價格恢復穩定 (4)

- 通膨 (11)
- 國際地緣政治及兩岸情勢 (8)

控管成本及庫存

目前許多公共建設零組件，國內廠商可生產供應，但目前都是從大陸或是東南亞國家，甚至是歐美大廠進口，希望政府能多向國內廠商採購零組件，提高國產化比例，進而提升國內產業發展

2022年貨幣升貶(~10/28)



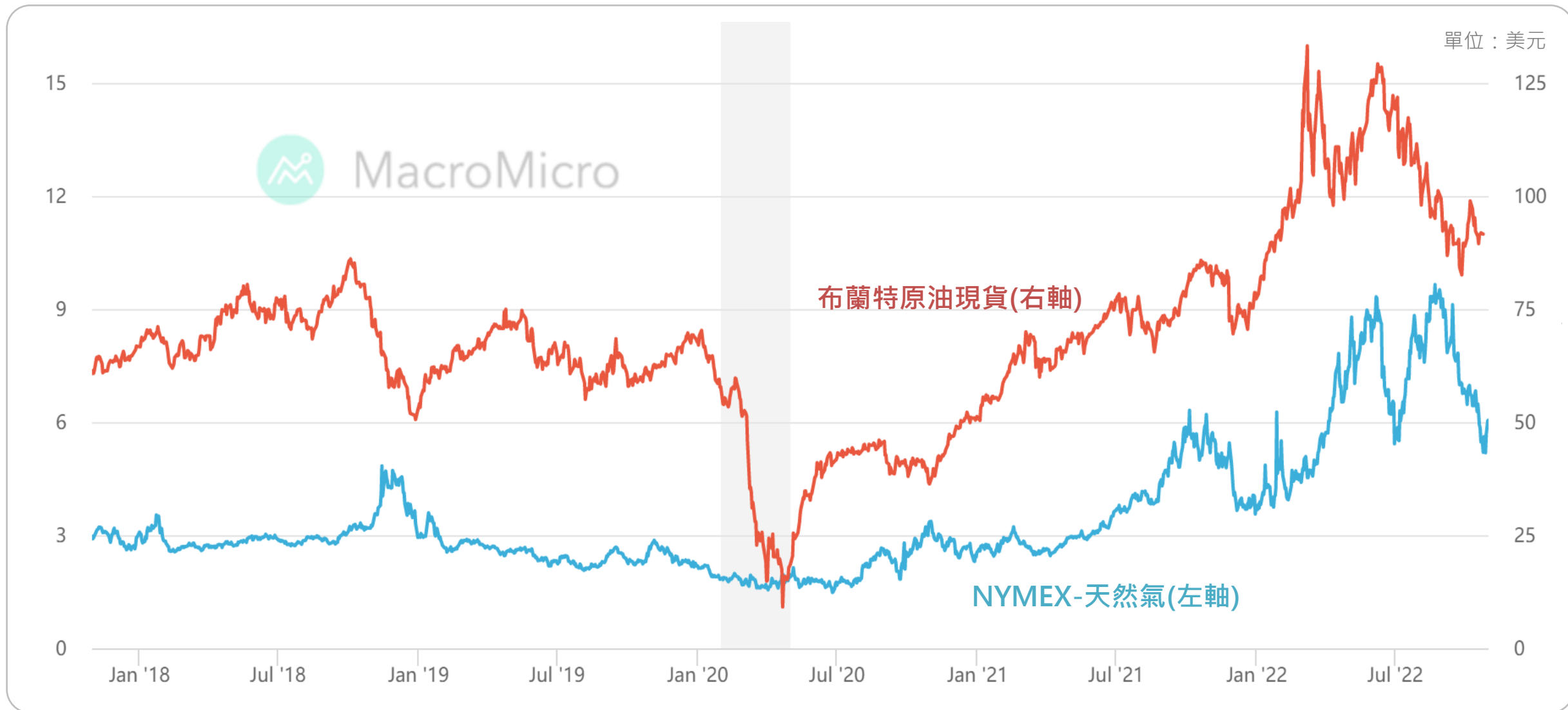
資料來源: 中央銀行

2023展望-製造業2

行業 / 家數	有利因素	不利因素	因應策略	有話要說
半導體 10	<ul style="list-style-type: none">車用電子成長 (2)台幣貶值 (2)	通膨 (5)	高階技術領先產品開發	<ul style="list-style-type: none">穩定能源政策持續性，以因應及滿足未來長期投資及發展所需。
顯示器面板 8	台幣貶值 (4)	原物料價格上漲 (5) 通膨 (5)	<ul style="list-style-type: none">請客戶提早計劃下單，以控制長短料存貨。少量多樣，訂單式生產，維持ASP。	-
視聽電子 10	疫情解封 (2)	原物料價格 (3)	降低庫存及成本，強化技術。	-
網通 18	5G及電動車 (3)	國際政經及兩岸關係 (6)	分散生產區域，並開發多區域客戶群。	<ul style="list-style-type: none">冀望政策法規明確指引。國家隊整合,塑造產業發展前景。鼓勵投資誘因,發揮產業效益。
電力設備 30	綠能政策 (9)	原物料價格 (16)	降低成本，優化庫存，維持安全存量。	<ul style="list-style-type: none">工廠基礎設計及技術人員增聘不易。
機械 32	台幣貶值 (7)	國際政經與兩岸情勢 (15)	分散市場，加強研發。	<ul style="list-style-type: none">中央和地方政府的政令法規要一致，不可允許地方政府公務人員無理的曲解法令。大陸與台灣政治問題，影響銷售大陸地區的機會。
汽車及零件 40	<ul style="list-style-type: none">疫情趨緩，車市復甦 (8)台幣貶值 (5)	<ul style="list-style-type: none">原物料成本上揚 (18)台幣貶值 (5)	調整生產規模，控管成本。	<ul style="list-style-type: none">考慮調降部分進口關稅。

註:調查期間2022年8/5~9/2，問卷寄出1,011份,回收406份。
資料來源：台灣經濟研究院。

能源價格波動劇烈



資料來源: 財經M平方(資料截止至2022/10/31)



有利因素

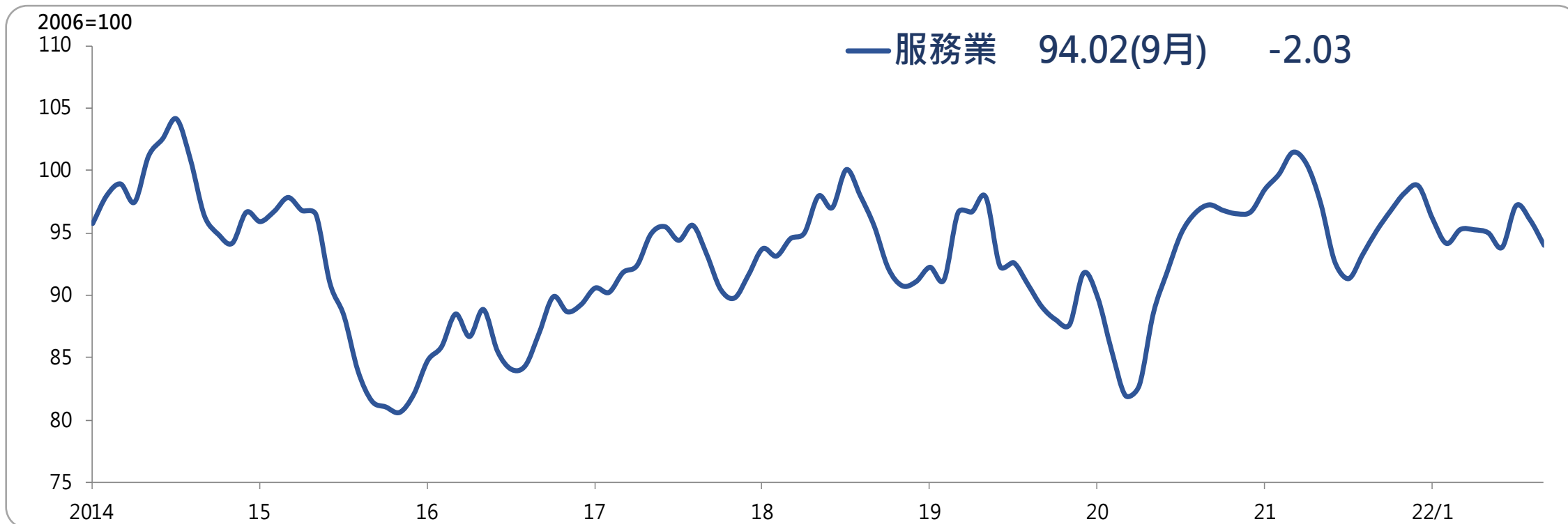
低利環境

台商投資

後續觀察

政策調控

成本上揚



有利因素

疫情趨緩

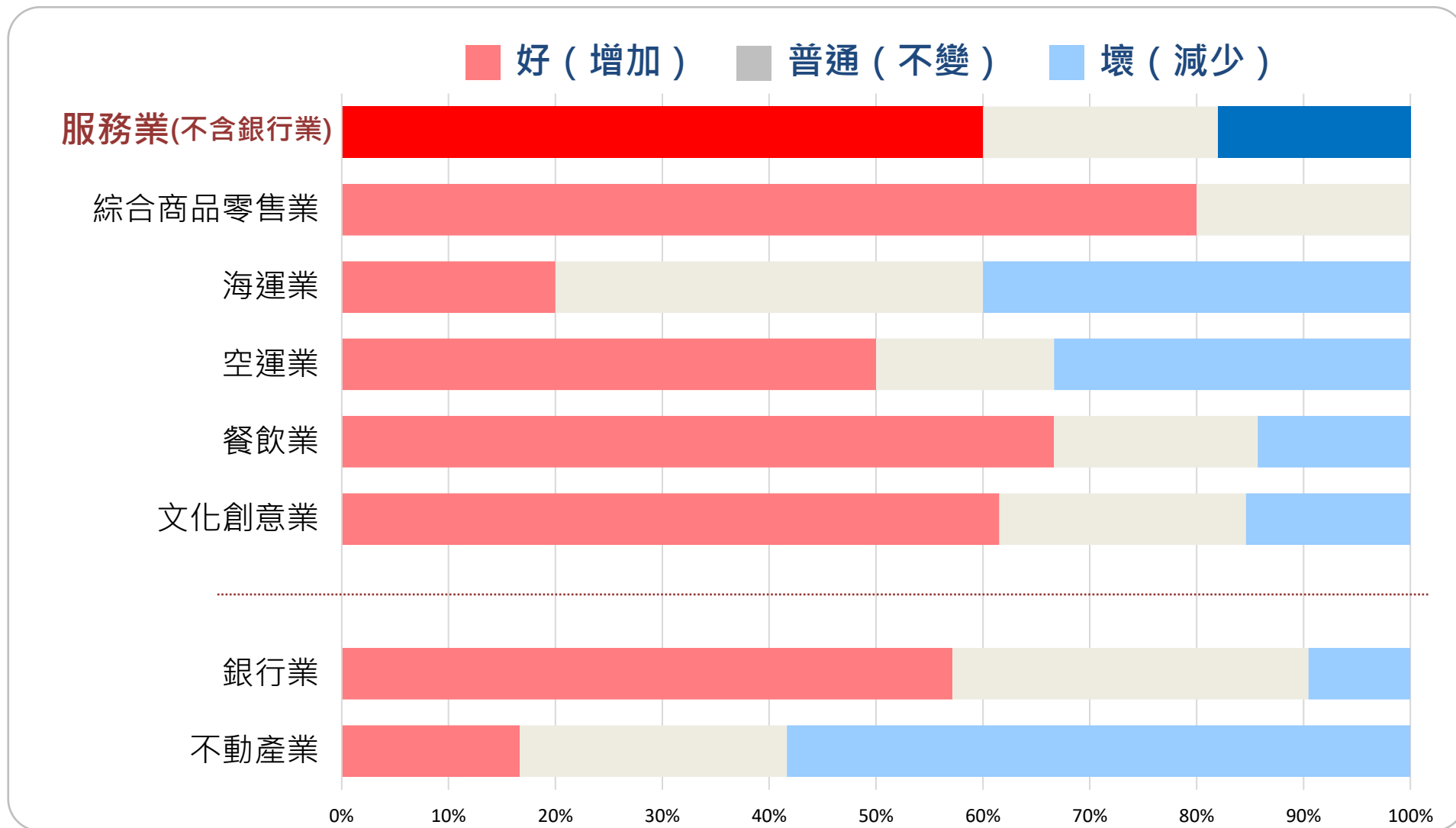
薪資所得提昇

後續觀察

通膨升溫

貨幣政策緊縮

服務及不動產業看2023年景氣



2022展望-服務業及不動產業

行業 / 家數	有利因素	不利因素	因應策略	有話要說
海運 5	疫情趨緩(2)	俄烏戰爭(2)	靈活調配船隊配置，因應市場。	-
空運 6	<ul style="list-style-type: none"> 疫後境管開放(2) 油價逐步下修(2) 	全球經濟及貿易衰退(2)	彈性調整客機運能(腹艙載貨)支援貨運旺季需求	兩岸關係影響未來甚鉅。
零售 5	疫情趨緩(3)	通膨(2)	加強線上購物，便利消費減少接觸。	-
餐飲 21	<ul style="list-style-type: none"> 疫情趨緩(11) 邊境開放(5) 	原物料價格(7)	開發原料應用，利用數位改善底層，提高產能。	期盼兩岸政局穩定,經貿和諧發展。
文創 13	疫情趨緩(3)	通膨(4)	將產品數位化、建立完整資料庫，並與各大通路、社群媒體平台行銷推廣。	電信事業管理法可能導致市場混亂，一般二類魚目混珠，無網路設置計畫卻挖路埋線。
銀行業 20	升息(9)	<ul style="list-style-type: none"> 地緣政治及兩岸關係(9) 全球經濟不確定性(6) 	強化擔保放款，及分散投資風險。	不確定因素多，勢必影響中長期信用的提供。負債比高的企業，獲利將受到挑戰
不動產 11	通膨(4)	<ul style="list-style-type: none"> 打炒房政策(4) 升息(4) 	先建後售，控制成本。	擔憂明年台灣經濟陷入停滯性通膨。

註:調查期間2022年8/5~9/2，問卷寄出1,011份,回收406份。
資料來源：台灣經濟研究院。

未來變數-全球政局



資料來源: 台經院整理

未來變數-金融緊縮

主要央行利率

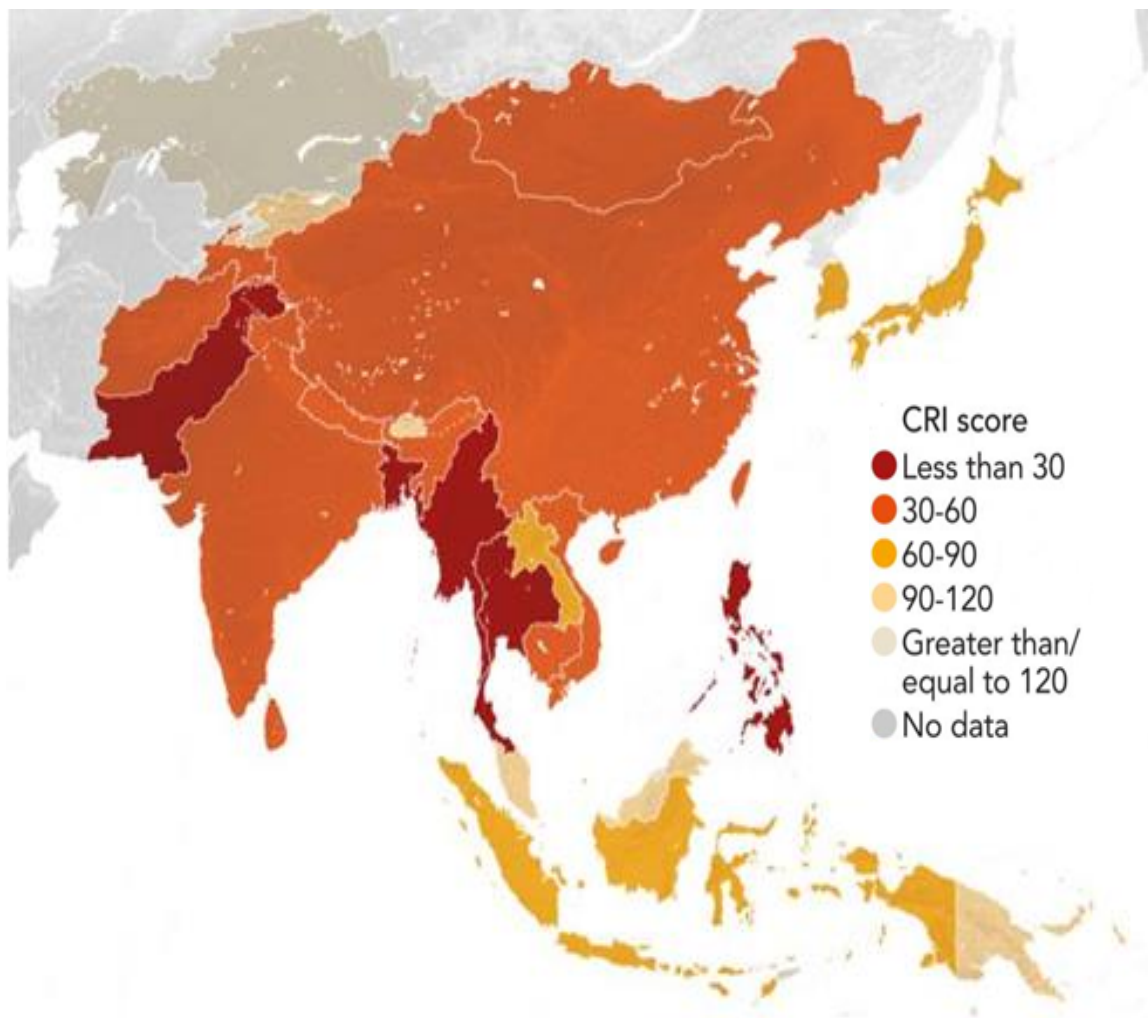
地區 / 國家		3月	6月	9月	10月
歐美 紐澳	紐西蘭	1.00	2.00	3.00	3.50
	美國	0.50	1.75	3.25	3.25
	澳洲	0.10	0.85	2.35	2.60
	英國	0.75	1.25	2.25	2.25
	歐洲央行	-0.50	-0.50	0.75	1.50
東亞	韓國	1.25	1.75	2.50	3.00
	台灣	1.375	1.50	1.625	1.625
	中國	3.70	3.70	3.65	3.65
	日本	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
東南亞	菲律賓	2.00	2.50	4.25	4.25
	馬來西亞	1.75	2.00	2.50	2.50
	泰國	0.50	0.50	1.00	1.00
	印尼	3.50	3.50	4.25	4.75
	越南	4.00	4.00	5.00	6.00
南亞	巴基斯坦	9.75	13.75	15.00	15.00
	印度	4.00	4.90	5.90	5.90

美國升息區間(CME)預測

升息(碼)	區間(%)	預測時點與機率(%)		
		6/30	9/30	10/14
12	3.00~3.25	18.0	0.0	0.0
13	3.25~3.50	45.7	0.0	0.0
14	3.50~3.75	29.7	0.0	0.0
15	3.75~4.00	4.5	1.9	0.0
16	4.00~4.25	0.0	44.1	8.8
17	4.25~4.50	0.0	53.9	46.9
18	4.50~4.75	0.0	0.0	44.3

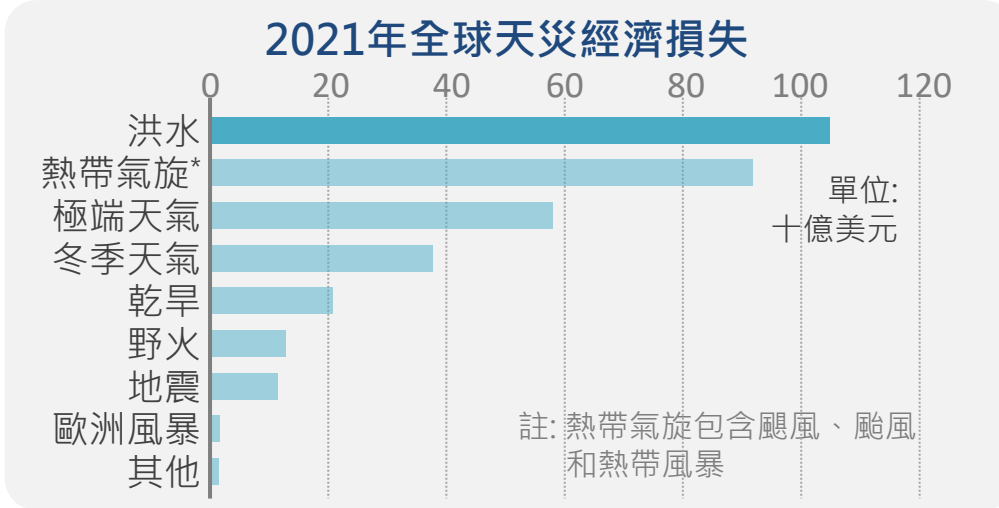
資料來源：台經院整理(資料截止至2022/10/31)

未來變數-氣候異常



註: 分數愈低, 風險愈高

資料來源: E. David, K. Vera and S. Laura (2021), "Global Climate Risk Index 2021", GermanWatch



排名	國家/地區	分數	排名	國家/地區	分數
2	緬甸	10.0	48	蒙古	59.2
4	菲律賓	18.2	52	寮國	60.5
7	孟加拉	28.3	57	日本	64.8
8	巴基斯坦	29.0	72	印尼	74.0
9	泰國	29.8	91	韓國	85.2
10	尼泊爾	31.3	99	巴布亞紐幾內亞	90.8
13	越南	35.7	105	不丹	95.2
14	柬埔寨	36.2	116	馬來西亞	105.7
17	阿富汗	37.8	120	吉爾吉斯	109.7
20	印度	38.5	154	哈薩克	141.8
23	斯里蘭卡	39.5	174	東帝汶	166.8
36	台灣	53.5	174	馬爾地夫	166.8
41	中國	56.3	176	汶萊	167.5
47	塔吉克	59.0	179	新加坡	172.0

簡報結束 敬請指教

TIER <http://www.tier.org.tw>

孫明德 | 台灣經濟研究院景氣預測中心

| d15594@tier.org.tw | 02-2586-5000 #222

變局投資思維

解析2023全球經濟再平衡



中國信託銀行趨勢論壇

主辦
單位



中國信託銀行
CTBC BANK

協辦
單位

今周刊