

持續探索後疫情模式的世界經濟 ～對環境變化的「因應能力」和「適應能力」，掌握成敗關鍵～

2023.6

Mizuho Research & Technologies

調查本部

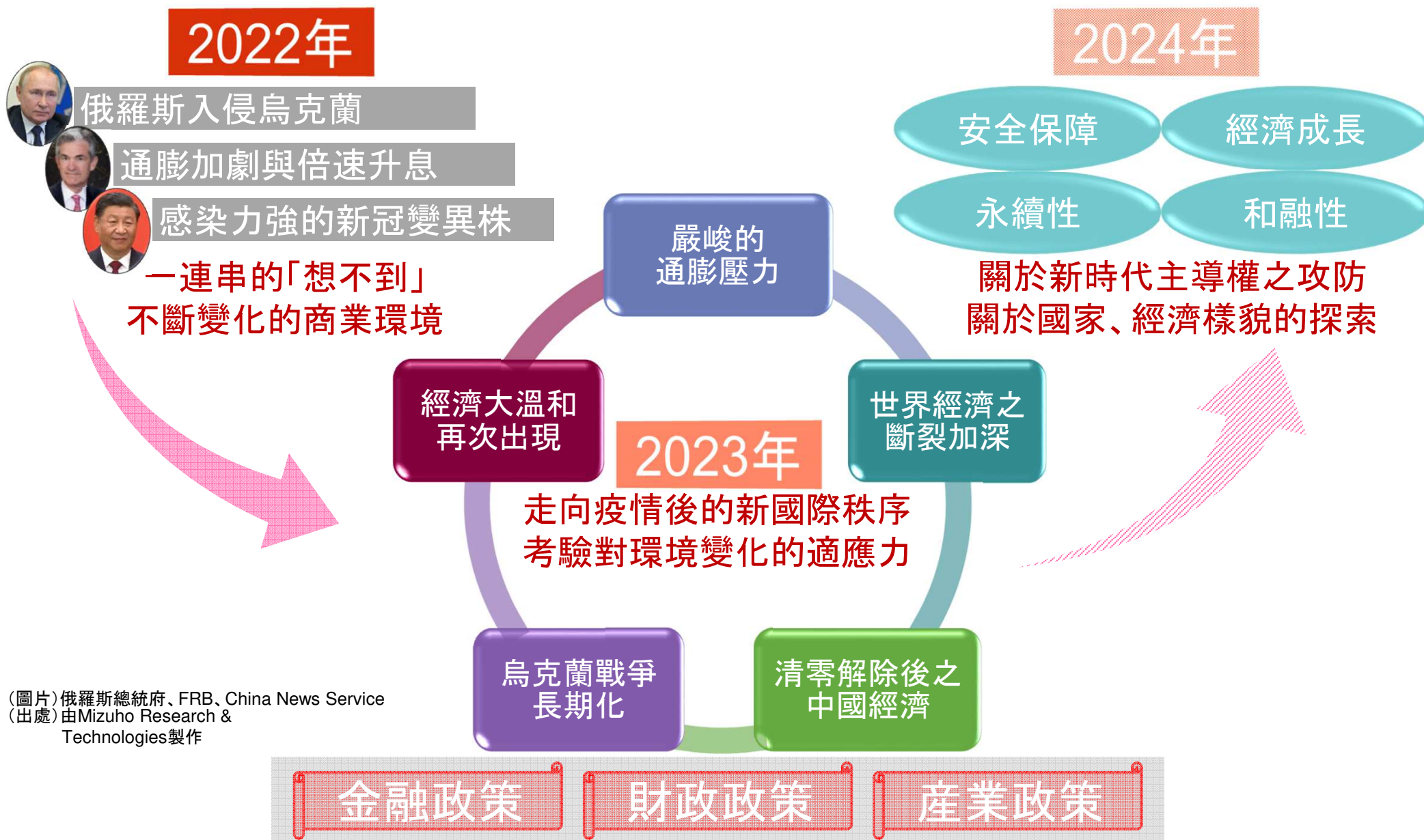
首席經濟分析師

太田智之

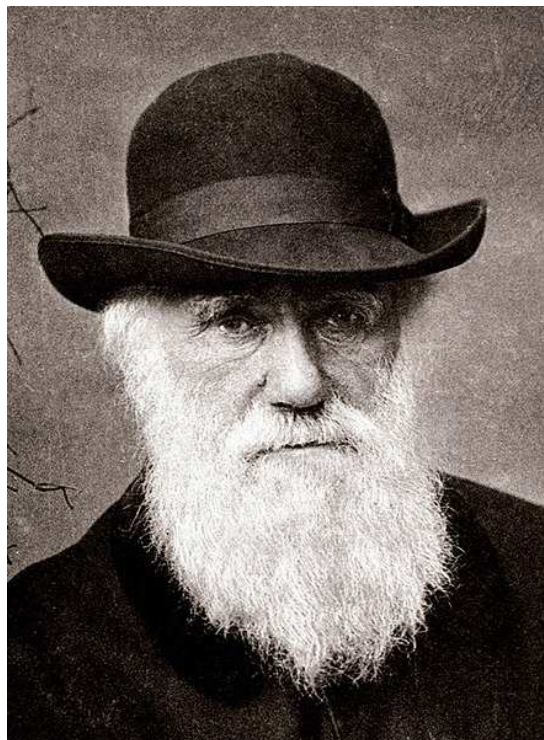
tomoyuki.ota@mizuho-rt.co.jp



世界觀：必須具備因應「新冠疫情後遺症和動盪國際秩序」的能力



(圖片) 俄羅斯總統府、FRB、China News Service
(出處) 由Mizuho Research & Technologies製作



“It is **not the strongest** of the species that survives, **nor the most intelligent** that survives. It is the one that is **the most adaptable** to change.”

– Charles Darwin

能夠生存下來的物種並不是最強的，
也不是最聰明的。
而是**最能適應變化**的。

查爾斯·達爾文

充滿不確定性的過渡期世界經濟：解讀下半年的三大重點

V
olatility

U
ncertainty



C
omplexity

A
mbiguity

(出處)轉載自《經濟學人》2022.10.08

強弱互見的經濟指標
歐美穩健/亞洲欠缺力道

抑制通膨與
穩定金融的兩難局面

惡化的美中關係
迎接斷裂世界的企業



(出處)轉載自《金融時報》2022.11.13



(出處)轉載自《金融時報》2023.03.22

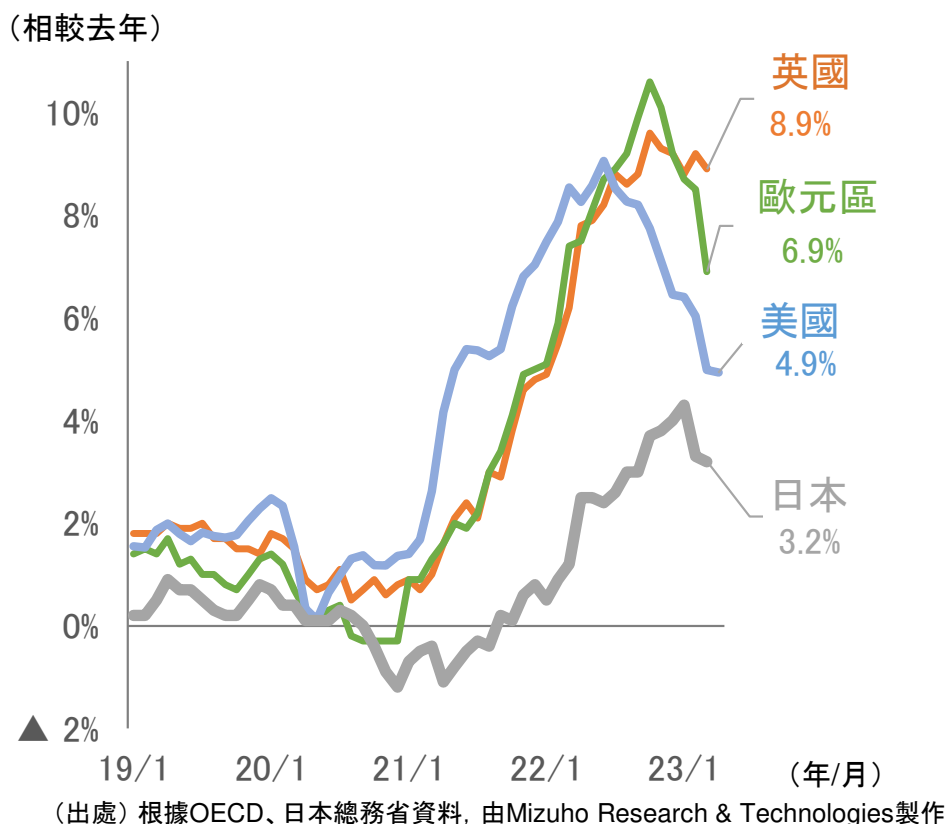


(出處)轉載自《金融時報》2023.04.26

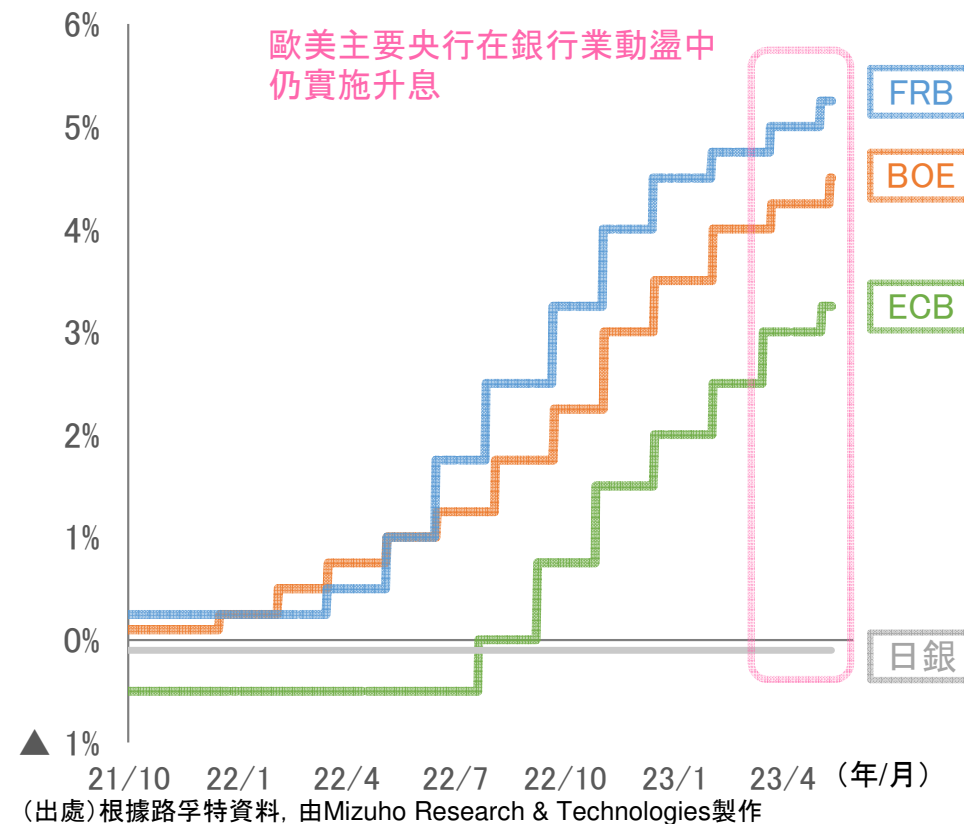
銀行業動盪隱憂中，歐美主要央行持續升息模式

- 受到能源價格下跌影響，**通膨率轉低，但依然大幅高於2%的物價目標**
 - 除去變動較大的糧食、能源，消費者物價依然居高不下
- 歐美主要央行為了抑制通膨持續升息
 - 矽谷銀行破產後，標誌銀行(Signature Bank)、瑞士信貸集團(Credit Suisse)等**銀行也相繼傳出破產消息。銀行業動盪之中，FRB、ECB仍實施升息**。ECB在6月理事會中表明將持續升息

日·美·歐·英的消費者物價指數上昇率



日·美·歐·英的政策利率

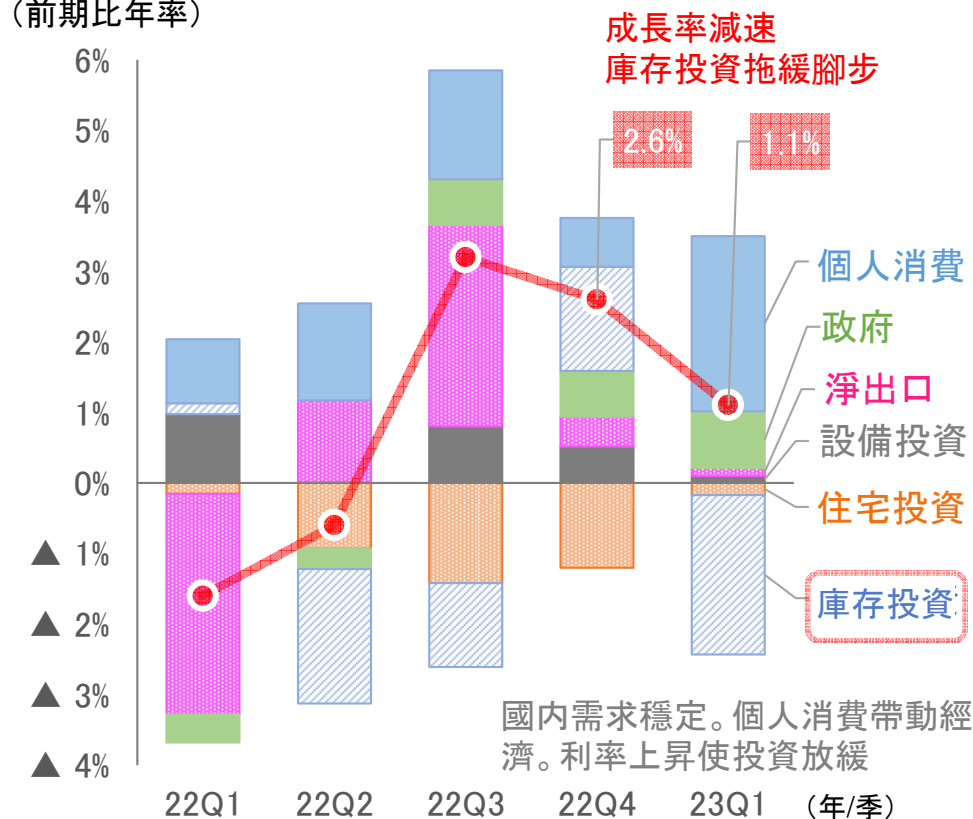


升息判斷的背景為歐美經濟之穩健(=嚴峻的通膨壓力)

- 2023年第一季美國實質GDP成長率與上季比+1.1%成長趨緩，庫存投資減少
 - 國內最終需求對上季年率+3.2%，力道強勁。個人消費方面由於供給短缺的緩和，汽車的貢獻使得商品消費大幅增加。服務消費在健康照護、娛樂、飲食·住宿等領域有穩健表現
- 歐元區第一季實質GDP成長率維持小幅的正成長
 - ECB拉加德總裁表示，已經走出脫俄帶來之能源危機中最糟的時期

美國實質GDP成長率貢獻度分解

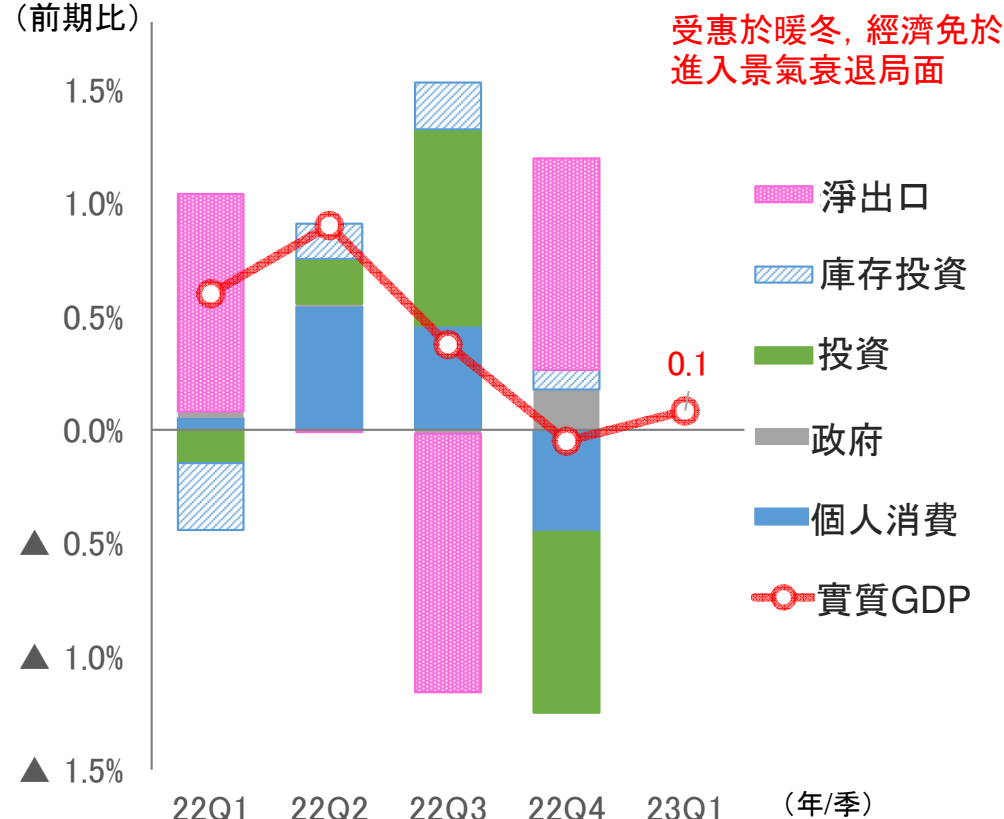
(前期比年率)



(出處)根據美國商務部資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

歐元區實質GDP成長率貢獻度分解

(前期比)

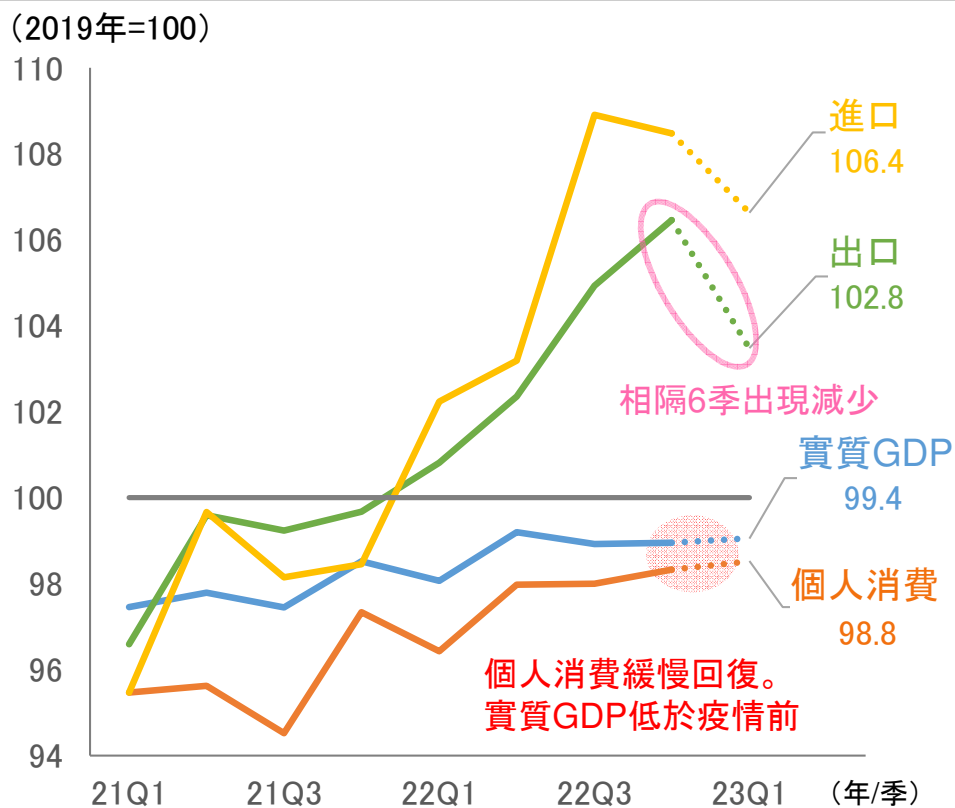


(出處)根據ECB資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

相對之下，日本和亞洲主要國家第一季成長率陷入意料之外的苦戰

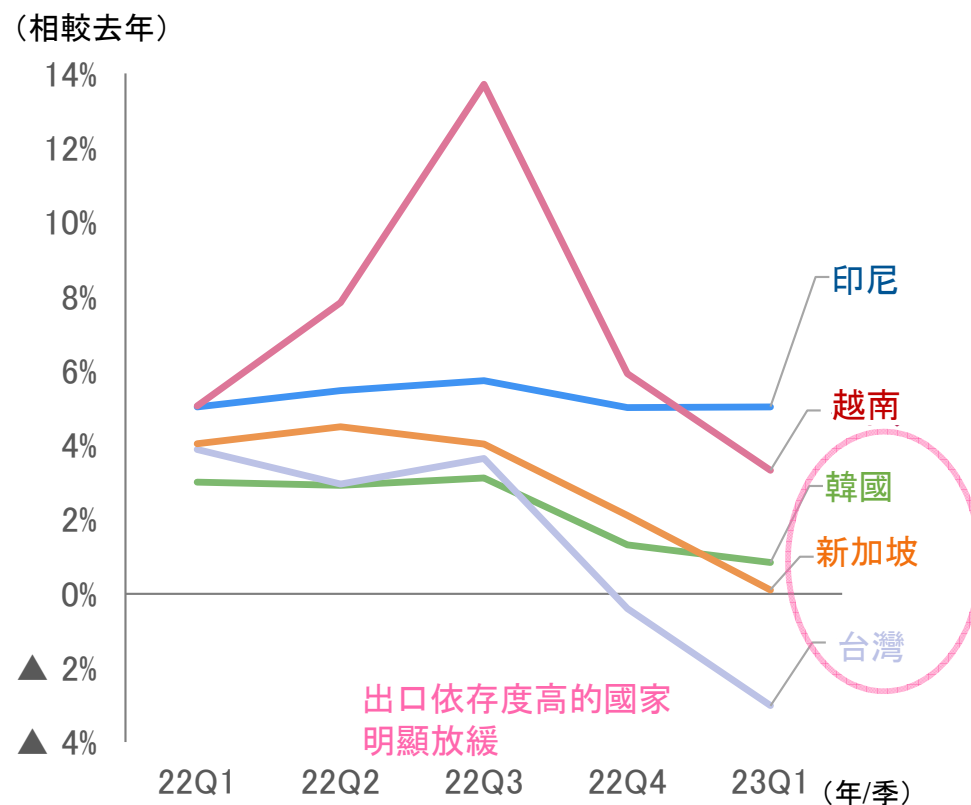
- **日本第一季實質GDP成長率較上季成長0.4% (較去年同期+1.6%)，雖是睽違三季的正成長，依然欠缺強勁力道**
 - 新冠疫情後之正常化以及政府的旅行補助政策等，帶動了外食及住宿等服務消費的復甦，此外，隨著汽車製造回復帶動耐久財消費一時成長。但因海外經濟的衰退，出口較前期大幅減少2.8%
- **以出口依存度(尤其是電子產業依存度)高的韓國、台灣、新加坡、越南為主，明顯放緩**
 - 台灣的設備投資也出現負成長，生產調整似乎已波及投資(詳情後述)

日本實質GDP與個人消費、出口、進口



(出處) 根據日本內閣府資料，由瑞穗銀行產業調查部製作

亞洲主要國家實質GDP成長率

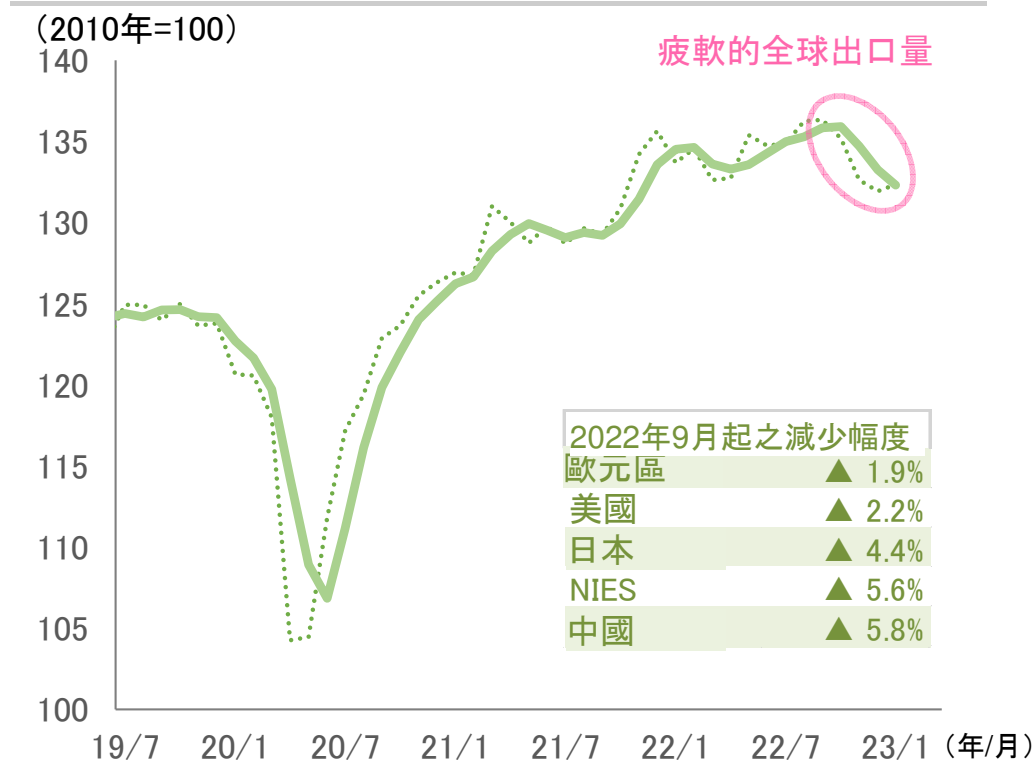


(出處) 根據CEIC data資料，由瑞穗銀行產業調查部製作

全球貿易量減少中，全世界製造業景氣惡化

- 全球貿易量以2022年9月為巔峰，之後轉為減少
 - 美國·歐州·中國等地區皆出口疲軟，可以確認疫情特殊需求(宅居生活需求)的減弱已經波及全球製造業
- 跌破觀察全球製造業景氣好壞的榮枯線(50)
 - 清零政策解除後出現改善的中國PMI也睽違4個月跌破參考線。製造業的回溫停滯。製造和新接訂單兩者皆大幅降低，顯示中國國內商品需求的疲弱

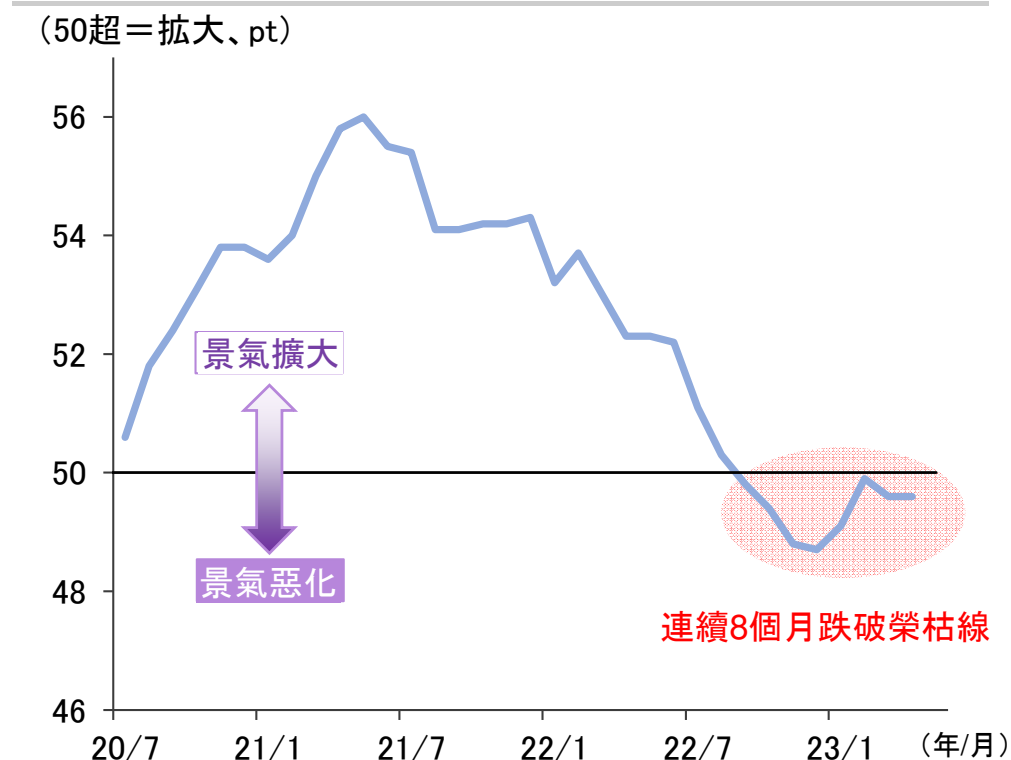
全球出口數量



(註)實線為過去3個月之移動平均值

(出處)根據CPB資料，由Mizuho Research & Technologies製作

全球PMI(全球不同業種之企業景氣情勢)

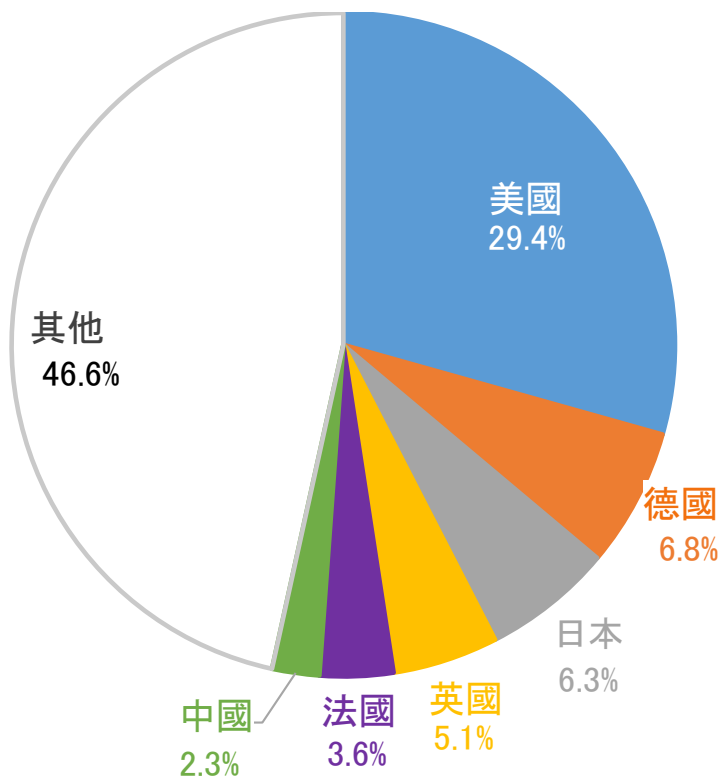


(出處)根據路孚特資料，由Mizuho Research & Technologies製作

最終需求地美國持續進行庫存調整。製造業循環觸底反彈時間延後至下半年

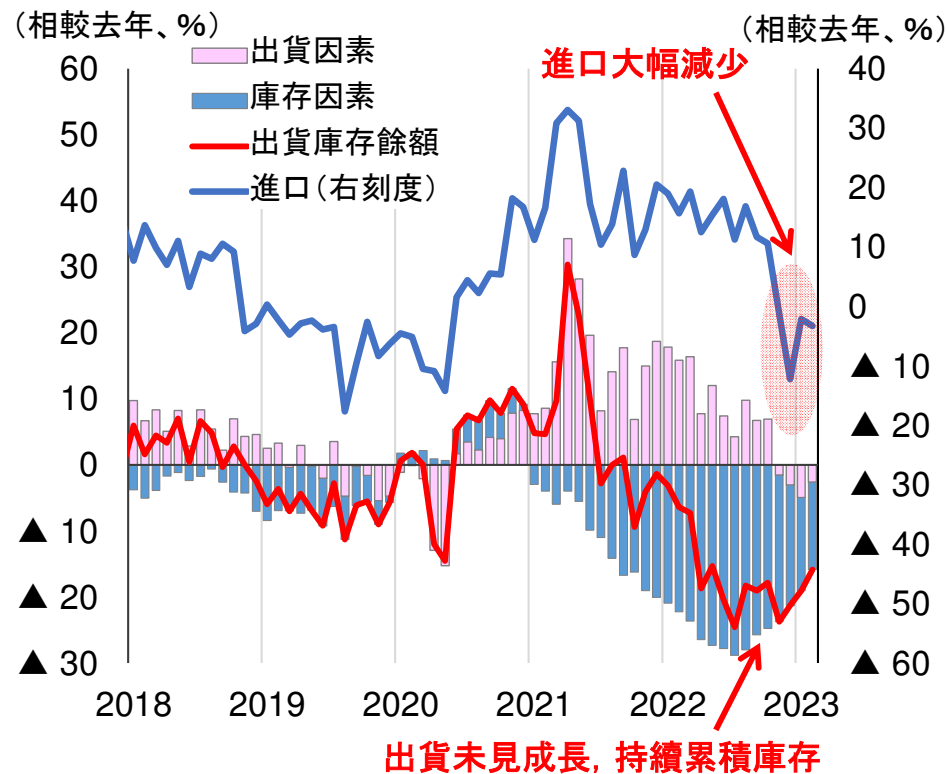
- 美國占資通訊機器·電腦進口額(最終消費)的三成
 - **國別進口額中穩居第一**。第2為德國、第3為日本、第4為英國，中國位居第6
- 2022年後半起，**主要最終需求地美國的電子產品進口驟減**
 - 電腦·電子機器等的**庫存出貨餘額顯示目前仍處於庫存調整狀態**。電子產品相關出口的回溫須待下半年

資通訊機器·電腦進口額之國別占比



(註)2022年實績
(出處)根據聯合國商品貿易統計數據庫資料，由Mizuho Research & Technologies製作

美國的出貨庫存餘額(電腦·電子機器等)

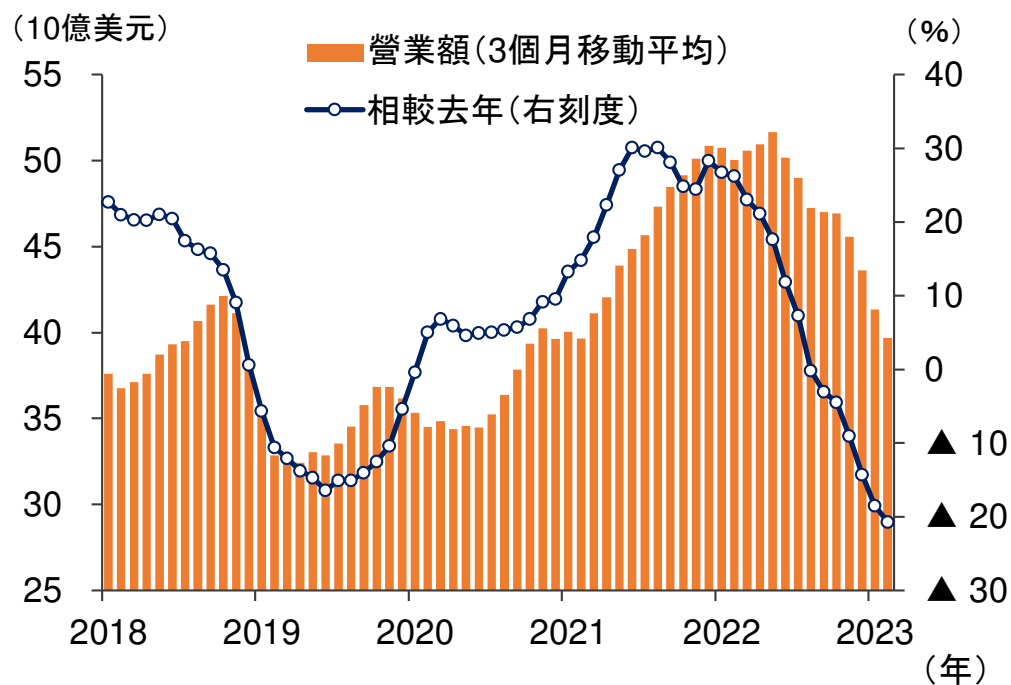


(註)電腦及周邊機器、家電、電氣·電子機器等之出貨、庫存、進口額
(出處)根據美國普查局資料，由Mizuho Research & Technologies製作

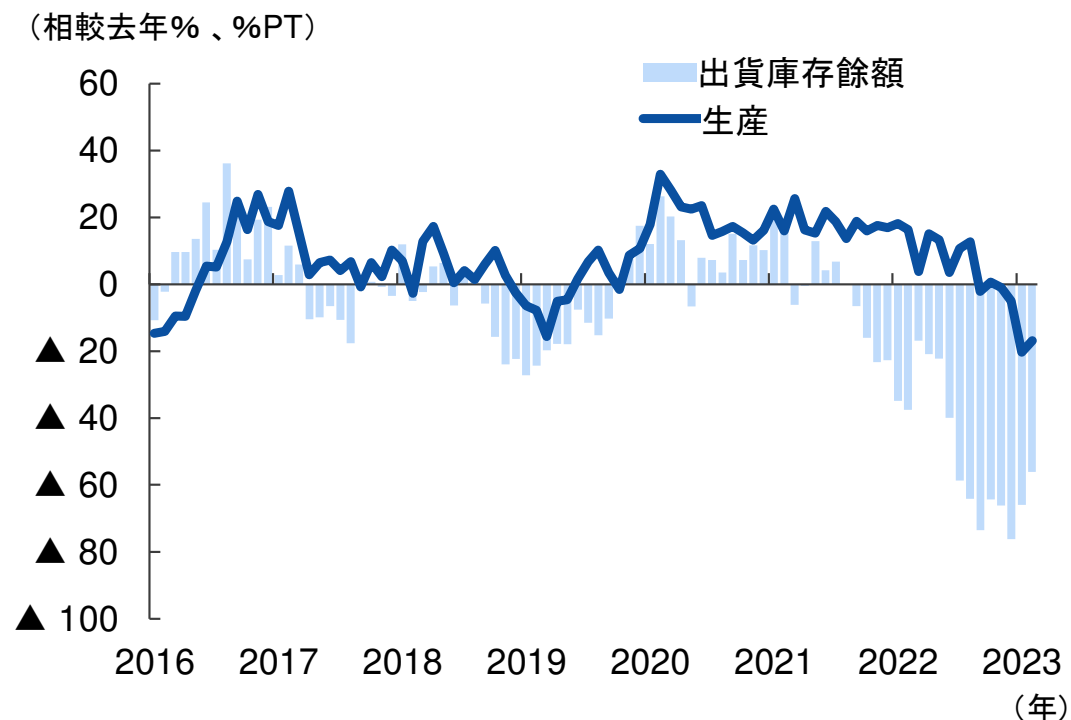
半導體景氣轉為惡化已經過1年，庫存仍在調整中

- 世界半導體營業額以2022年5月為高峰，持續減少
 - 美國市調公司顧能(Gartner)在4月將2023年世界半導體營業額預測下修為相較去年▲11.2%(上次為▲3.6%)
 - 半導體最大規模的台積電也發表2023年的營業額(美元計價)減收，預計相較去年為▲1%~▲6%。
受到最終產品需求低迷的影響，下修了1月時尚有小幅增收之預測
- 受到需求減少的影響，半導體庫存累積問題日益嚴重(庫存出貨餘額惡化)。觸底反彈時期較預計推遲

全球半導體每月營業額(3個月移動平均)



台灣 半導體生產·出貨庫存餘額(相較去年出貨—相較去年庫存)



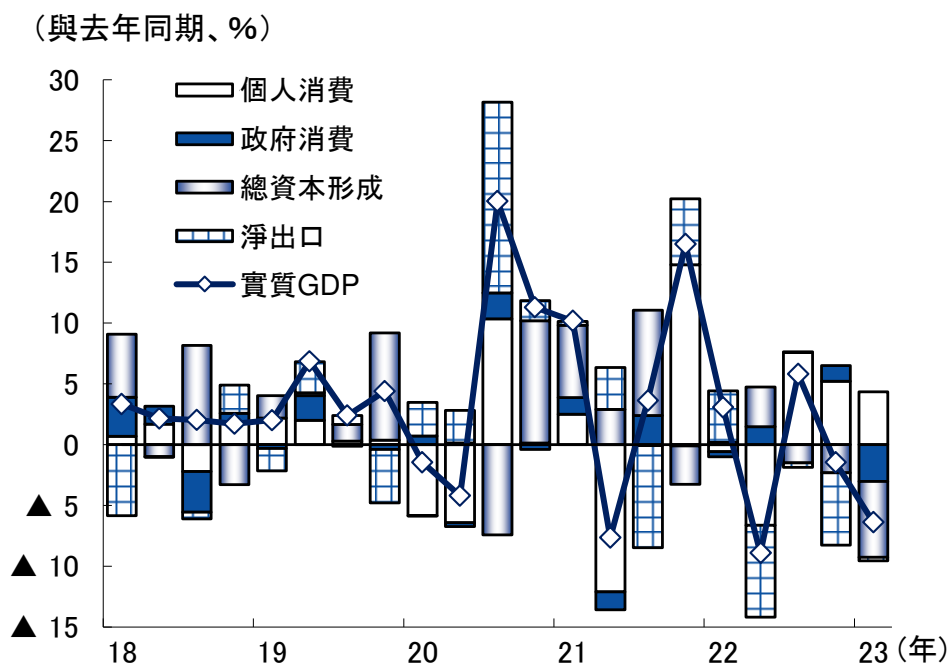
(出處)根據美國半導體產業協會、路孚特資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據台灣經濟部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

台灣實質GDP成長率大幅下滑。出口不振加上設備投資減少

- 2023年 **第一季實質GDP成長率與去年同期比減少▲6.4%**，相較於上期(▲1.5%)惡化幅度擴大
 - 防疫措施鬆綁，消費持穩。政府4月開始普發現金。透過消費刺激支撐經濟
 - 但 **受到半導體景氣惡化、進行庫存調整(如先述)之影響**，設備投資大幅減少。連續3季負成長
- 由於全球製造業循環趨緩，台灣製造業景氣亦隨之低迷。對觸底反彈的期待時期往後延
 - 製造業低迷，**企業對未來6個月的展望也持續低於榮枯線**
 - 台積電旗下的世界先進受到需求低迷的影響，發表小幅縮小2023年生產擴張計畫的方針

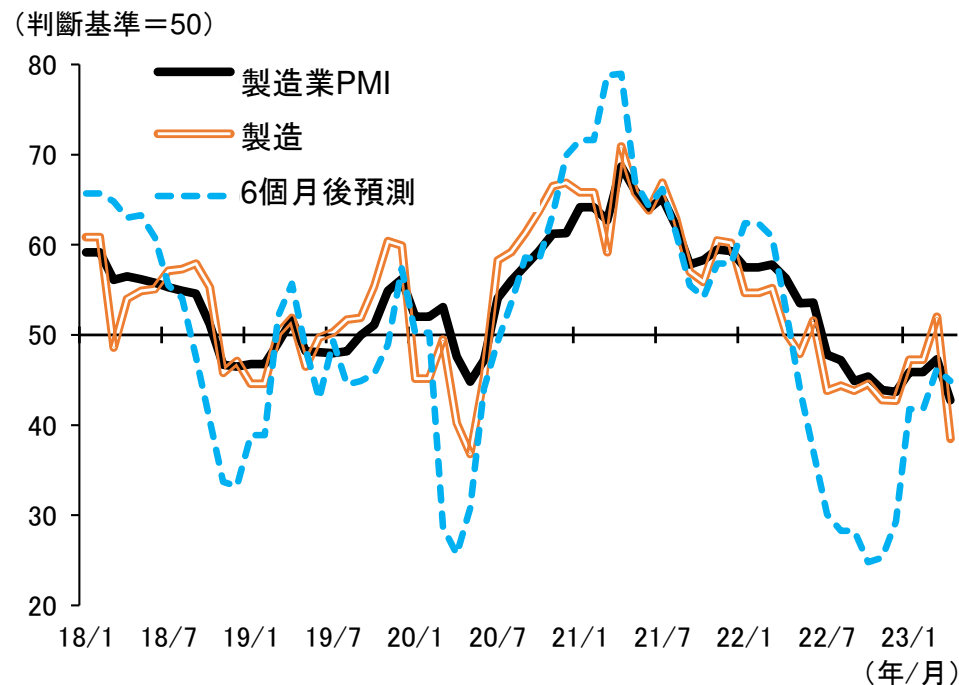
台灣實質GDP成長率貢獻度分解



(註)2023年第一季對上季年率貢獻度為試算值

(出處)根據台灣行政院主計總處資料，由Mizuho Research & Technologies製作

台灣製造業PMI



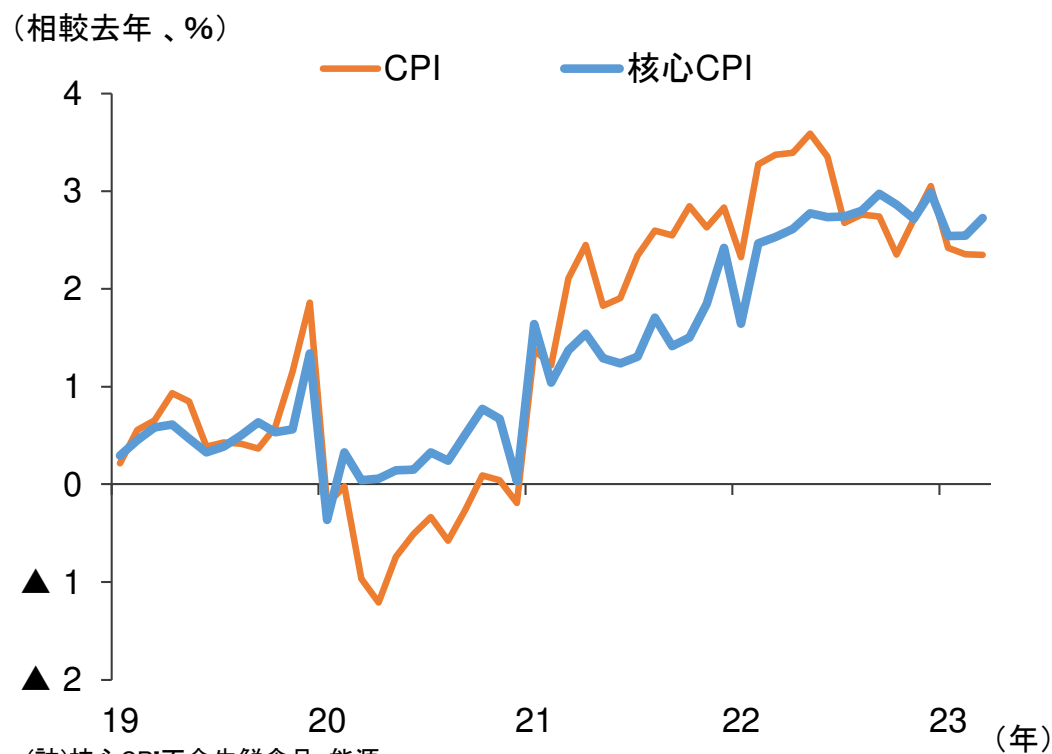
(註)為了調整春節因素，1~2月使用平均值

(出處)根據中華經濟研究院資料，由Mizuho Research & Technologies製作

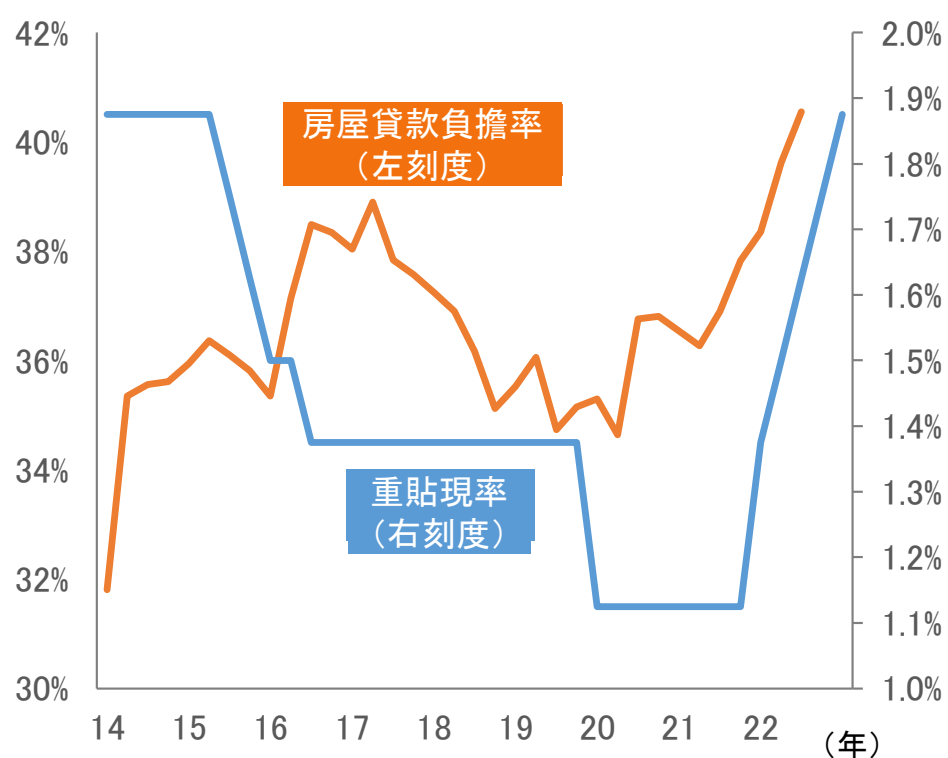
台灣央行對通膨採警戒態度。雖然小幅，但連續5度持續升息

- CPI上昇率受到資源價格下跌以及物流正常化影響，呈現徐緩下降的趨勢，但仍維持高於2%目標的狀況
 - 隨著經濟活動的復甦，消費回溫，使得娛樂等服務價格上昇，成為通膨率居高不下的因素
- 為了穩定通膨期待，**台灣央行在3月會議中決定連續5度升息**(1.750%→1.875%)
 - 由於金融緊縮使得住宅價格上昇，**房屋貸款還款負擔大幅增加，也成為消費回溫的阻力**
 - 央行表示今後將「觀察之前升息累積的影響」，態度審慎。下次會議有可能停止升息

CPI上昇率



政策利率(重貼現率)和房屋貸款負擔率



半導體景氣調整嚴峻，預計2023年成長率將低於+2%

- 台灣行政院、央行，以及民間智庫預測2023年的成長率約為+2%多
 - 各機關皆以外需低迷和投資疲軟為主因，下修去年底的預測
 - 許多觀點皆指出設備投資低迷的主因在於需求放緩下的庫存調整
- Mizuho Research & Technologies目前預估為+1.9%，但亦有可能進一步下修
 - 半導體景氣調整比預料艱困，市場展望低迷的風險升高

台灣經濟成長率展望(2023年)

發表機關	成長率展望	意見
台灣行政院	+2.1 (2月)	放寬行動限制及就業市場的改善支撐了消費，但是最終產品需求低迷、產品價格下跌、庫存調整持續等因素，成為拖緩出口成長的因素
台灣央行	+2.2 (3月)	上半年受到出口和投資疲弱的影響，擴大腳步遲緩，但下半年庫存調整逐漸完成，政府普發現金亦促進消費復甦
中華經濟研究院	+2.0 (4月)	防疫政策放寬推升消費的同時，俄烏戰爭和美中對立、歐美通膨等外部環境惡化，拖緩台灣經濟
Mizuho Research & Technologies	+1.9 (2月)	中國經濟復甦帶來的外來觀光消費回溫為正面因素，但世界經濟放緩以及半導體景氣調整拖緩目前之製造、出口成長

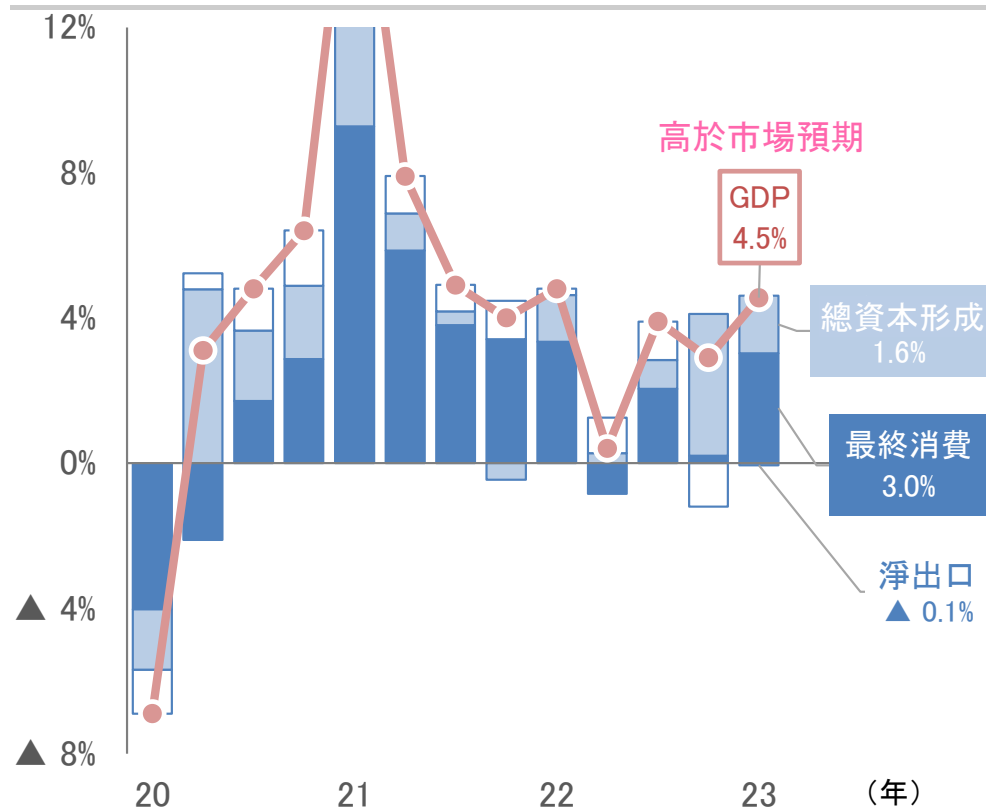
(註)(括號內)為各機關發表預測值之時間點

(出處)根據台灣行政院主計總處、台灣央行、中華經濟研究院資料，由Mizuho Research & Technologies製作

中國經濟因清零政策解除成長加速，但仍須注意其持續性

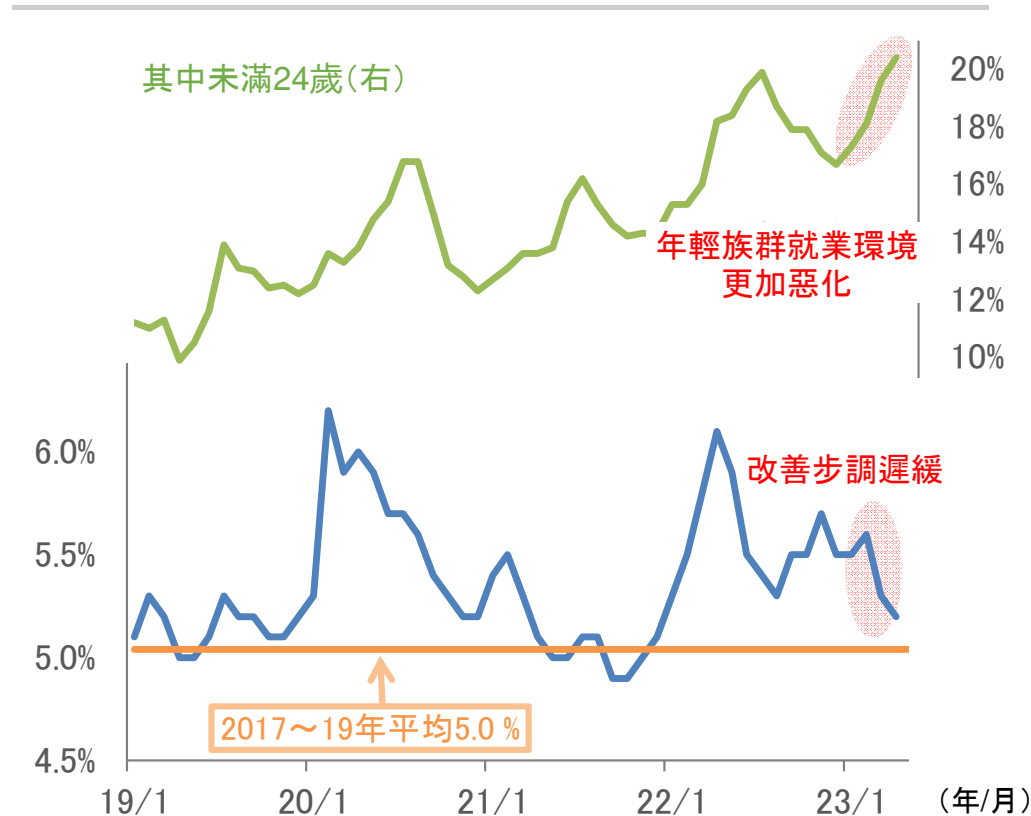
- 2023年第一季實質GDP成長率相較去年為+4.5%，較前期(+2.9%)加速
 - 高於市場事前預期(同4.0%)。清零解除後，以飲食、交通·住宿等服務業為主，由報復性需求牽引消費成長擴大
- 第2季因去年(上海封鎖)之反動，預計有更強勁的加速，但仍需注意報復性消費之牽引力、持續性
 - 失業率呈現改善，但仍為高於疫情前的水準。特別是年輕族群的失業問題嚴重

實質GDP成長率



(出處) 根據中國國家統計局、CEIC資料，由Mizuho Research & Technologies製作

失業率



(出處) 根據中國國家統計局、CEIC資料，由Mizuho Research & Technologies製作

4月主要指標皆衰退。民間企業疲軟明顯

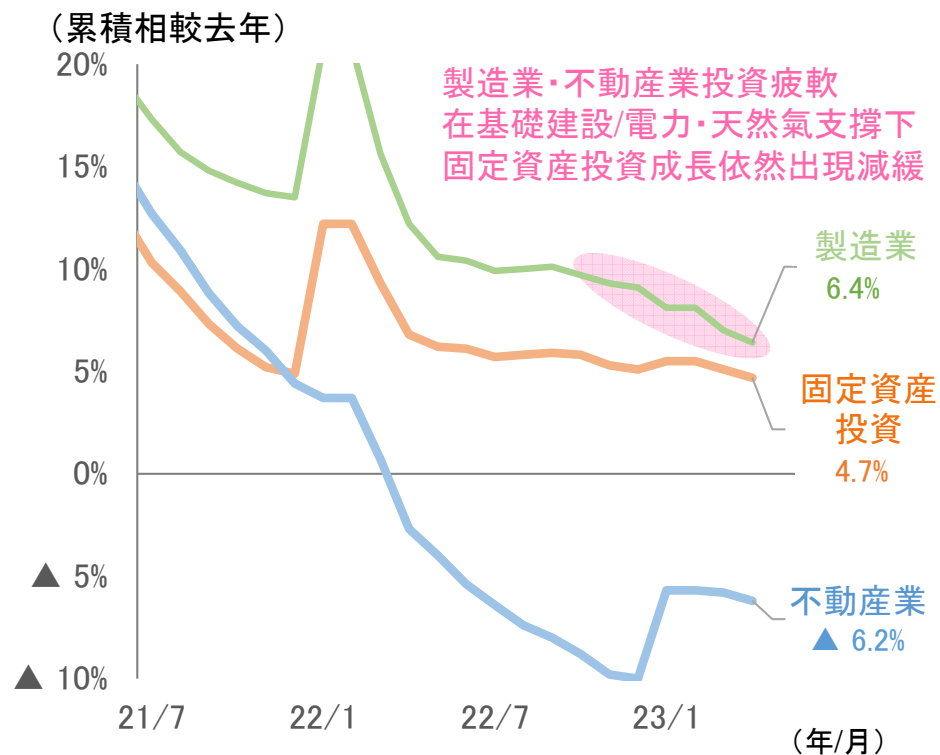
■ 4月主要經濟指標(製造·零售·投資)相較於事前預估皆呈現下跌

- 特別是製造(事前預估:相較去年10.9%⇒結果:5.6%)之乖離幅度大。外需疲軟下探、國內商品需求低迷,形成下壓
- 固定資產投資依然持續低迷。不動產投資趨緩,製造業成長趨緩趨勢明顯

■ 國有資本帶動固定資產投資。清零政策解除後,民間資本依然維持審慎態度

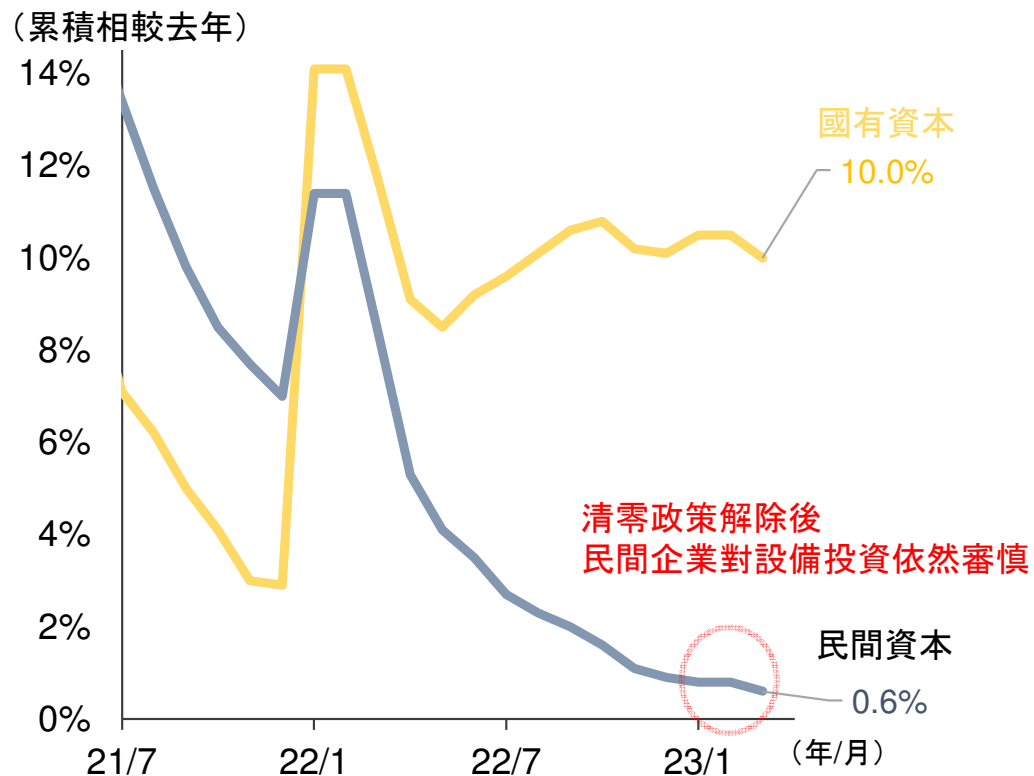
- 除了疫情之警戒感,政權政策難以預測或許亦為原因之一

業種別固定資產投資



(出處)根據中國國家統計局、CEIC資料,由Mizuho Research & Technologies製作

國有資本·民間資本別固定資產投資

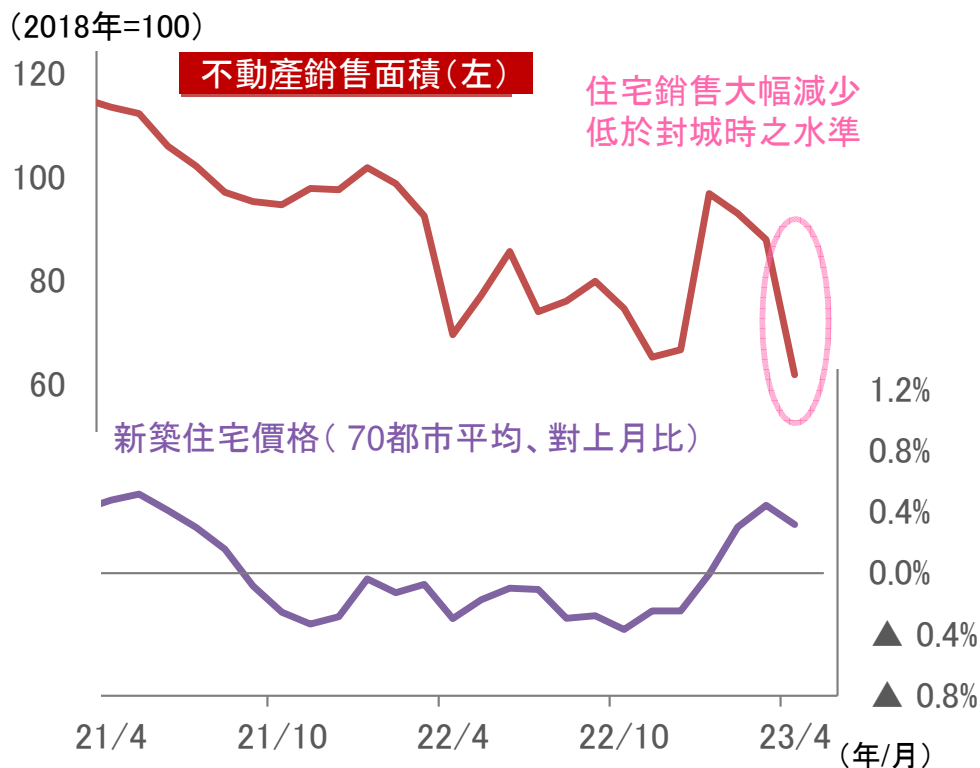


(出處)根據中國國家統計局、CEIC資料,由Mizuho Research Technologies製作

不動產銷售已後繼無力。再次確認中國不動產市場問題之嚴峻

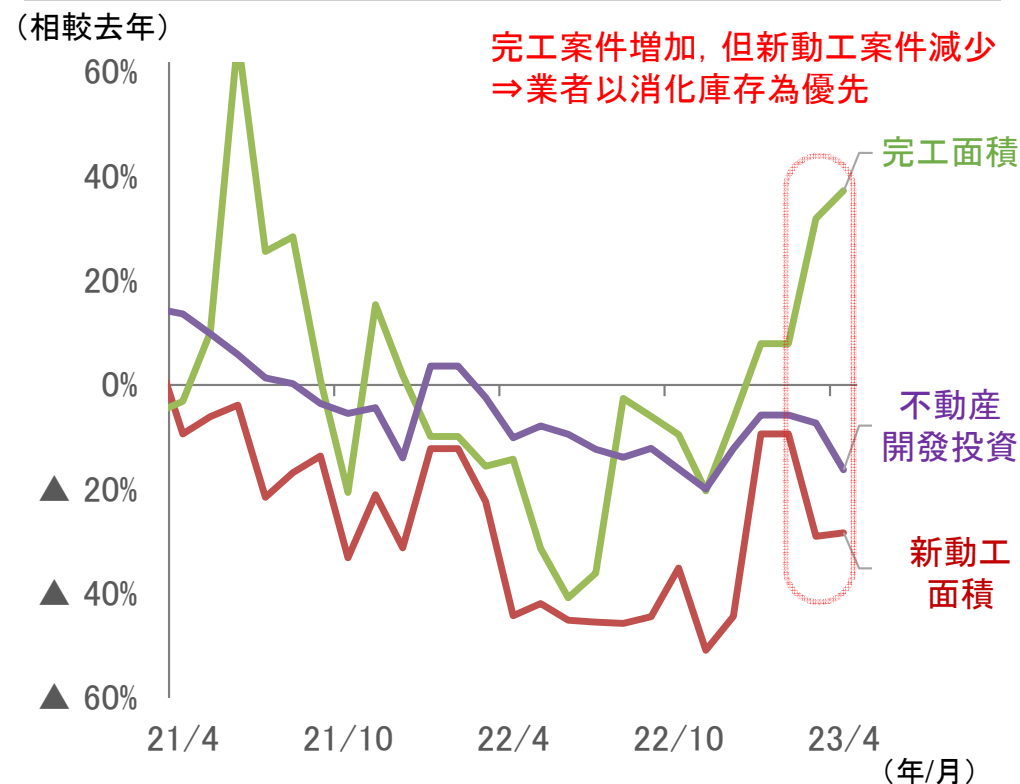
- 4月不動產銷售相較去年為▲11.8%，跌幅較上月(▲3.5%)更大。與上月比▲3成，大幅下跌
 - 即使考慮到清零政策解除後之劇增，此結果亦顯疲弱。對前景之不安等顯示購買住宅保守因素之根深蒂固
- 不動產投資相較去年▲16.2%，跌幅同樣擴大。新案動工狀況依然遲緩
 - 完工面積相較去年+37.3%，開發商之籌資支援奏效，重啟一度中斷的既有案件，但新動工面積相較去年為▲28.3%，持續大幅下滑。顯示業者以消化庫存為優先。調整仍未告一段落

不動產銷售面積、新建住宅價格(70都市平均)



(註)不動產銷售面積係由Mizuho Research & Technologies計算之季節調整值
(出處)根據中國國家統計局、CEIC資料，由Mizuho Research & Technologies製作

不動產投資·完工面積·新動工面積

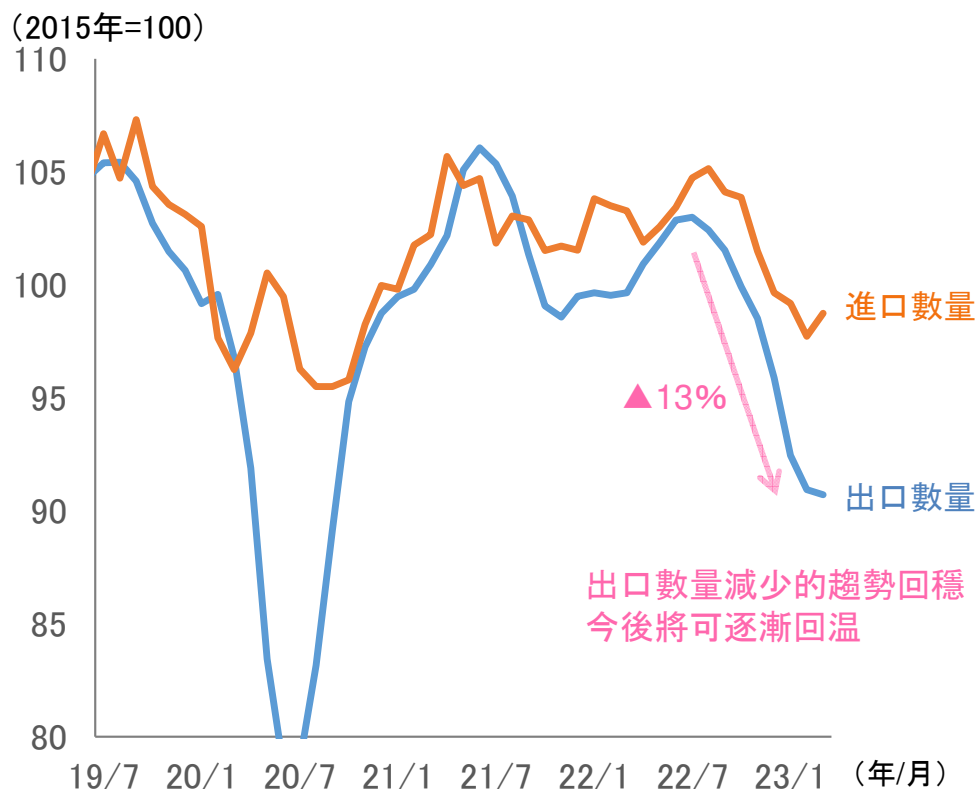


(註)每年1、2月為累計相較去年。不動產開發投資為金額
(出處)根據中國國家統計局、CEIC資料，由Mizuho Research & Technologies製作

日本出口亦走勢疲軟。製造業持續欠缺強勁力道

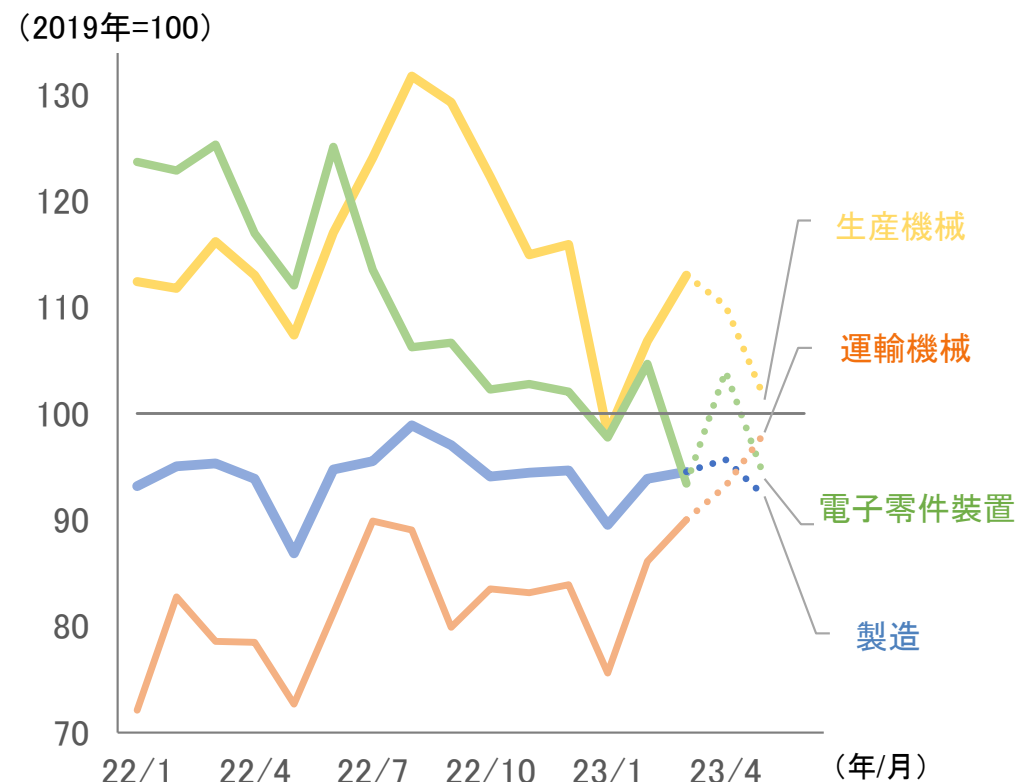
- 從數量指數看出口（由Mizuho Research & Technologies計算之季節調整值）**相較於2022年年中減少1成以上**
 - 目前已經開始轉為成長，但是仍須觀察是否能持續及其回復力道
- 3月生產指數對上月比為+0.8%，連續2個月持平，但**第一季對上季比為▲1.8%，連續2季減產**
 - 主因為電子零件・裝置大幅減產。**伴隨著國際性半導體景氣惡化，庫存累積，庫存調整結束延緩至下半年。**此外，因零件不足現象趨緩等因素，汽車製造逐漸開始回溫

出口數量指數和進口數量指數



(註)由Mizuho Research & Technologies計算之季節調整值。過去3個月移動平均值
(出處)根據財務省「貿易統計」資料，由Mizuho Research & Technologies製作

製造工業生產實績・預測指數

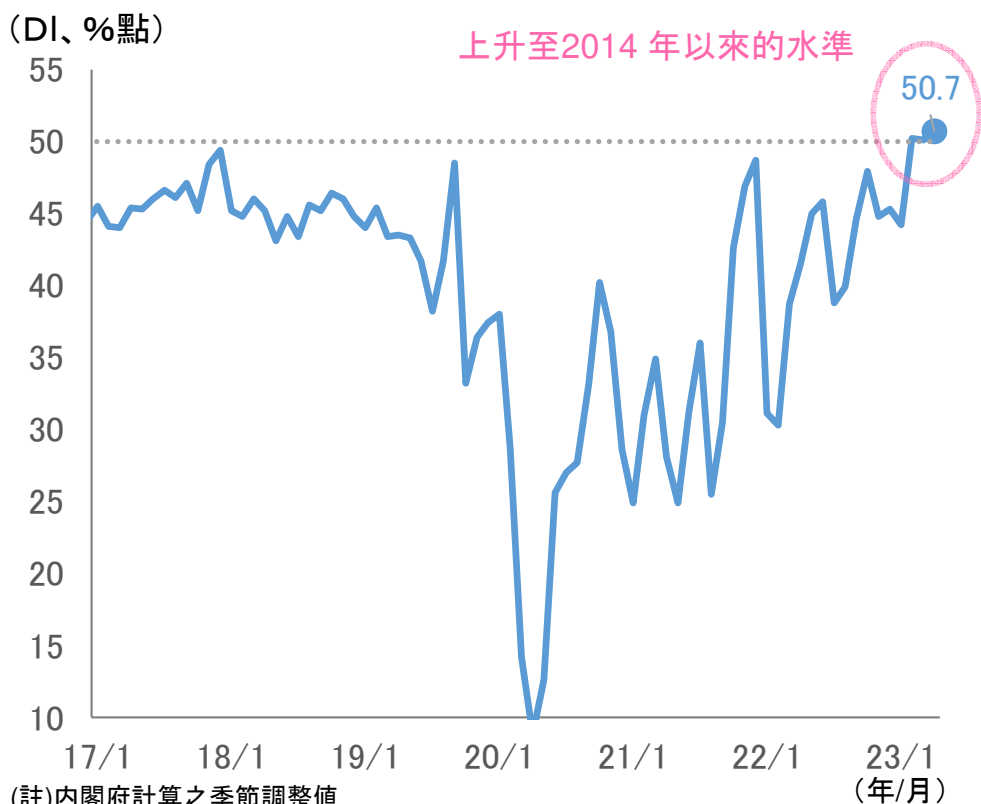


(註)虛線為預測指數。預測指數為已過去3個月之修正率進行補正之值
(出處)根據經濟產業省「礦工業指數」資料，由Mizuho Research & Technologies製作

景氣持續改善，個人消費回溫腳步遲滯

- **受惠於防疫對策鬆綁及外來觀光回溫，與家計動向相關的餐飲、服務為主的相關部門持續改善**
 - 4月的景氣觀察調查顯示，家計相關的景氣現狀判斷指數(DI)受到餐飲和服務相關部門的帶動，呈現上昇趨勢。上昇至2014年3月(53.9)的水準
- 另一方面，根據信用卡的使用紀錄統計，**4月的消費總和指數較上月比▲1.3%，顯得疲弱**
 - 零售(財)部門雖然已經回復，但服務部門仍趨緩。旅行雖然維持回復步調，外食與交通仍然疲弱

景氣觀察調查之現狀水準判斷指數DI(家計相關)



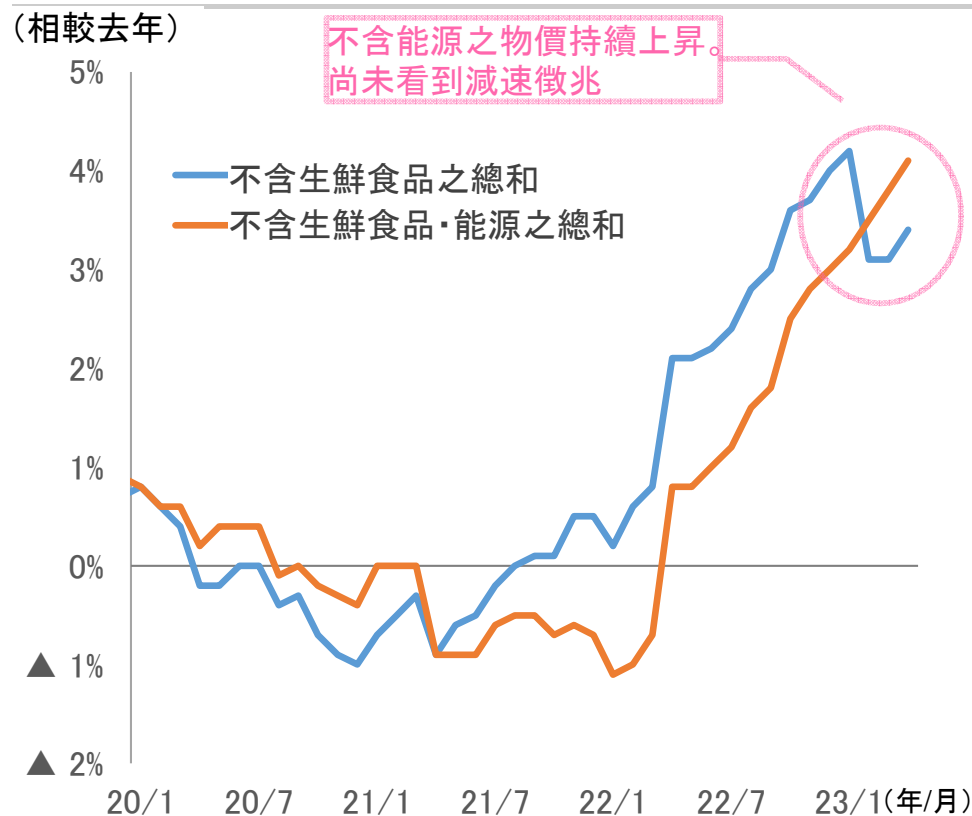
根據信用卡統計資料所觀察之個人消費動向



關於消費之「逆風(物價上漲)」與「順風(薪資上漲)」

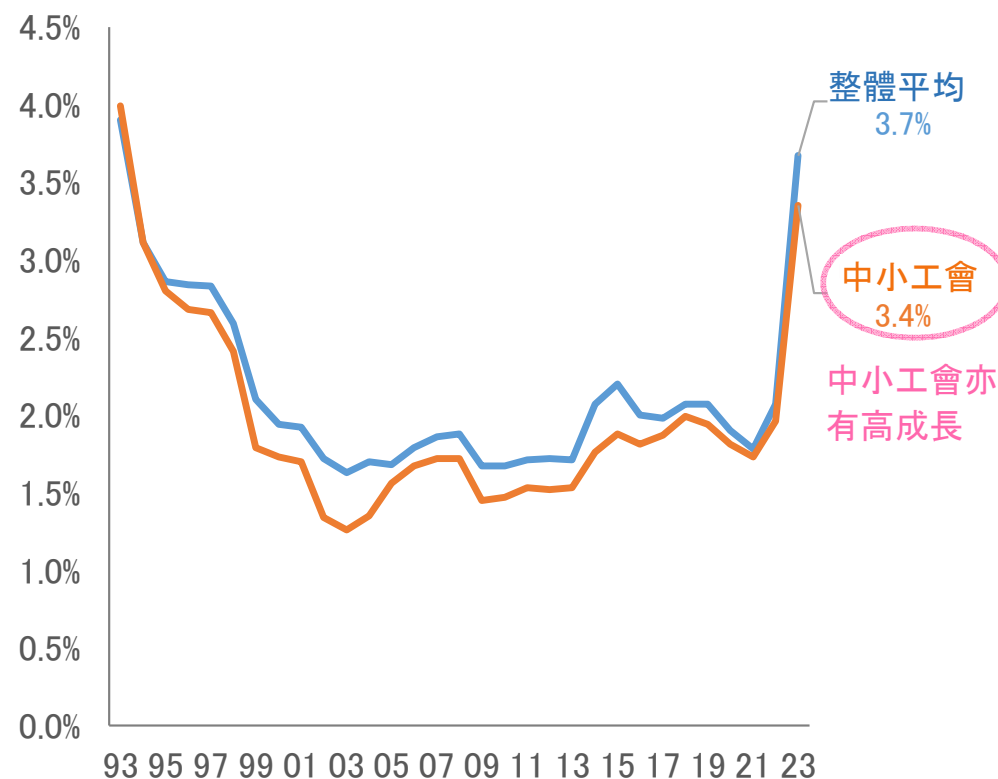
- 4月不含生鮮食品之消費者物價(核心CPI)相較去年+3.4%(3月相較去年+3.1%)，**上昇幅度擴大**
 - 政府的物價因應對策一方面抑制能源價格，另一方面也**推升了糧食、外食、住宿價格的上漲**。不含生鮮·能源之日銀版核心CPI相較去年為+4.1%(3月相較去年+3.8%)，依然持續上昇
- 2023年春鬥(春季集體協商)的薪資上漲率(第5次回答統計)中，所有全工會平均為3.67%，維持在3%後半
 - **受到關注的員工規模未滿300人之中小工會也有3.35%的強勁表現。可以確認薪資上漲已成普遍趨勢**

核心CPI各項目貢獻度分解



(出處)根據總務省「消費者物價指數」，由Mizuho Research & Technologies製作

春鬥薪資調漲率

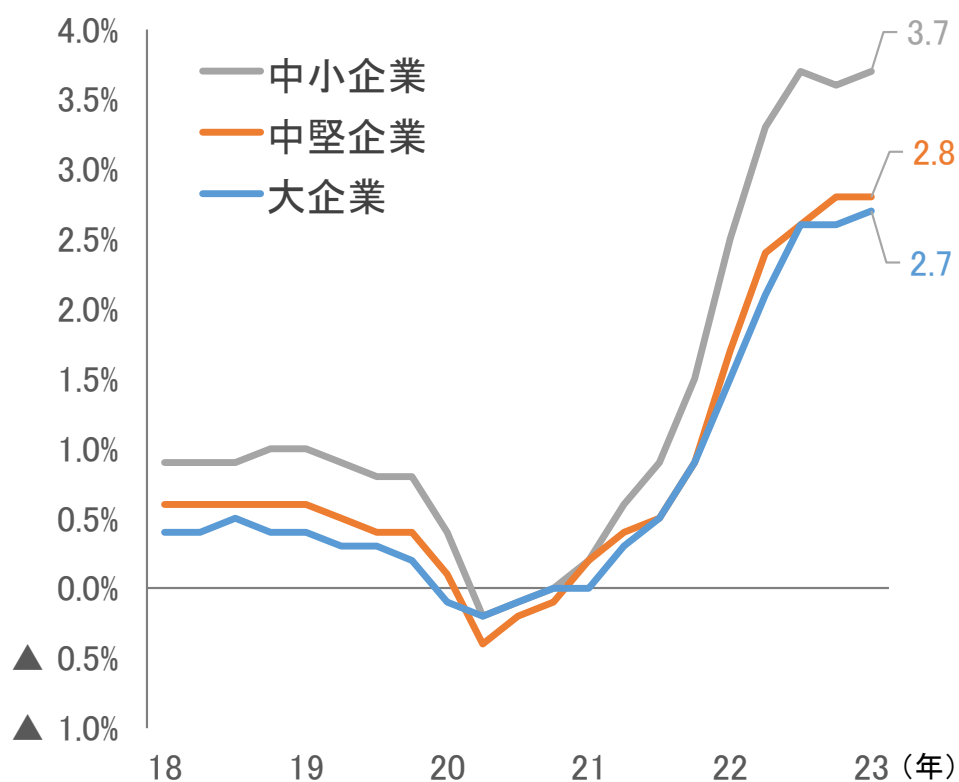


(註)2023年為第5次回答統計(5/10)結果。其他為6月最終統計結果
(出處)根據工會連合資料，由Mizuho Research & Technologies製作

未來方針？日銀：企業價格設定行動出現變化徵兆。對於價格轉嫁不再猶豫。

- 根據日銀短觀3月調查，**1年後的銷售價格預測為3.3%，達史上最高幅度**
 - 中小企業整體對價格調整意願堅定。不同業種之1年後銷售預測中，餐飲住宿的上昇幅度大
- 4月政策決定會議上明確表示，將伴隨薪資上昇，以持續穩定實現2%的物價目標作為方針
 - 相較於過度寬鬆之弊，總裁在記者會中更加強調求快卻不精的政策變更導致未能達到物價目標之風險。**再加上日銀政策委員的保守物價展望，市場判斷日銀的金融政策變更應趨向審慎**

1年後的銷售價格預測(與現狀水準比較之變化率)



日銀政策委員之多數預測(2023年4月)

	消費者物價指數 (不含生鮮食品)	消費者物價指數 (不含生鮮食品· 能源)
2023年度	1.8%	2.5%
上次預測	1.6%	1.8%
2024年度	2.0%	1.7%
上次預測	1.8%	1.6%
2025年度	1.6%	1.8%

低於2%

(註)對前年度比%。()內為政策委員預測之中位數

(出處)根據日本銀行資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據日本銀行「全國短期經濟觀測調查」資料，由Mizuho Research & Technologies製作

「圖畫」比言語更有用？植田總裁上任後改變的插畫

2023年1月

持續推動強力貨幣寬鬆政策



日本銀行以持續、穩定實現2%之「物價穩定目標」為目標。同時也致力於支援疫後恢復的資金調度和穩定金融市場。

2023年4月

持續推動強力貨幣寬鬆政策



日本銀行在內外經濟及金融局勢之不確定性極高的狀態下，一方面機動因應經濟·物價·金融局勢，堅持持續強力的金融寬鬆政策，伴隨薪資之上昇，以持續、穩定實現2%之「物價穩定目標」為目標。

(出處)轉載自日本銀行(<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/highlight/index.htm>)

世界經濟展望：停滯的2023年·緩慢(且不穩定)恢復的2024年

世界經濟展望一覽表(2月預測) ⇒ 預計6月修訂：歐美上修、日本·亞洲下修？

(前年比、%)

	2021	2022 (預計落點)	2023 (預測)	2024 (預測)	2025
世界實質GDP成長率	6.2	3.4	2.4	2.9	3.2
日美歐	5.3	2.6	▲ 0.1	0.6	1.7
美國	5.9	2.1	▲ 0.3	0.5	2.2
歐元區	5.3	3.3	▲ 0.1	0.6	1.4
英國	7.4	4.1	▲ 0.7	0.9	1.6
日本	2.1	1.1	1.1	1.2	0.6
亞洲	7.3	4.2	5.0	4.8	4.7
中國	8.4	3.0	5.3	4.9	4.9
NIEs	5.6	2.1	1.9	2.0	1.7
台灣	6.5	2.4	1.9	2.1	1.7
ASEAN5	3.3	5.9	4.7	4.5	4.6
印度	8.3	7.0	5.7	6.3	5.9
澳洲	5.2	3.6	1.9	2.0	1.7
日本(年度)	2.6	1.3	1.2	0.9	0.6

世界經濟上修，但依然不改2023年強烈的停滯感。2024年為緩慢的回復

勞動市場持續緊繃，景氣衰退延後至2023年第2到第4季。通膨減緩的速度緩慢，2024年回復有限

暖冬使得天然氣價格下跌，讓2023年數字上修，但由於升息·高通膨的持續，依然維持負成長的預測

疫情於2023年春收斂，以服務消費為中心，走向回復

外來觀光需求帶動下，在歐美呈現負成長當中表現相對穩健

(註)網底部分為預測值。預測對象地區合計係根據IMF的GDP佔比(PPP)所計算
(出處)根據IMF、各國·地區統計資料，由Mizuho Research & Technologies製作

市場上殘餘的「隱約的不安(疑慮)」

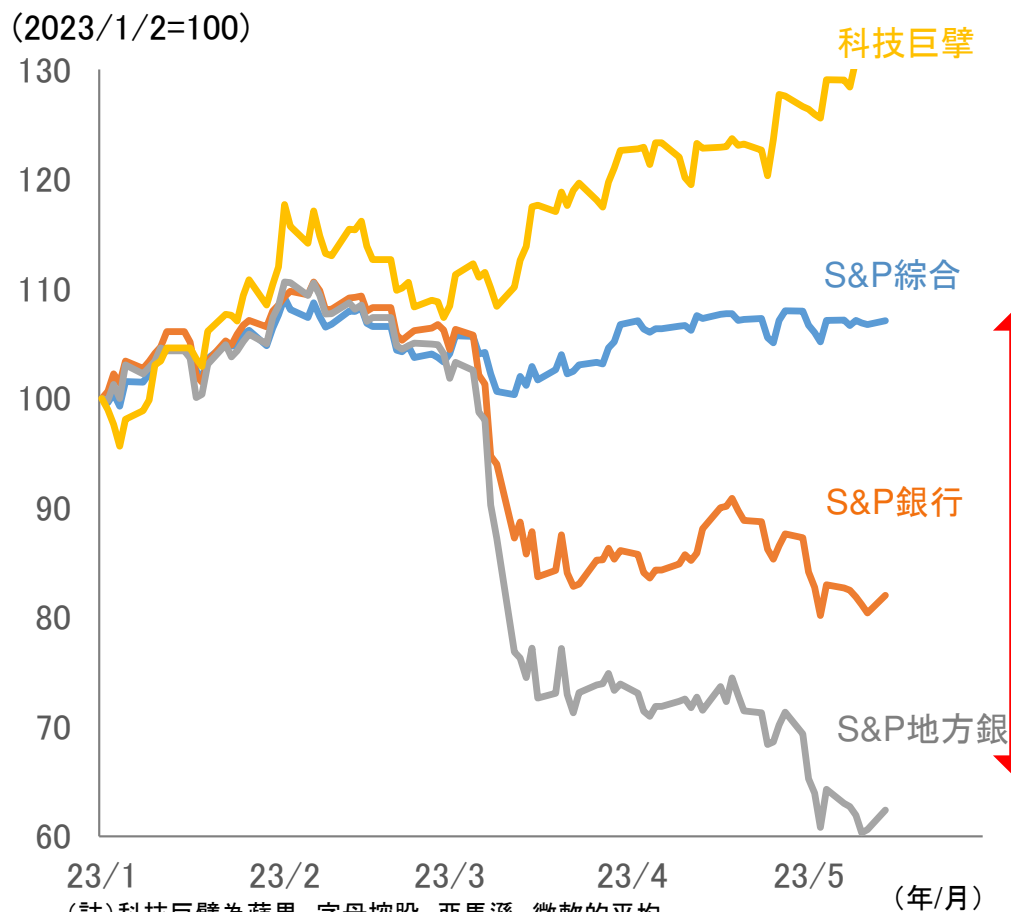
- 矽谷銀行倒閉後急遽上升的市場波動大幅降低。市場動搖暫時收束
- 另一方面，美國股票市場的銀行股持續低迷。尤其是地方銀行的回升力道疲弱格外明顯

股票市場和債券市場的波動



(出處)根據路孚特資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

銀行股指數



(註)科技巨擘為蘋果、字母控股、亞馬遜、微軟的平均
(出處)根據Bloomberg資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

記憶的復甦

意料之外的表現，令人彷彿回到經濟危機時期



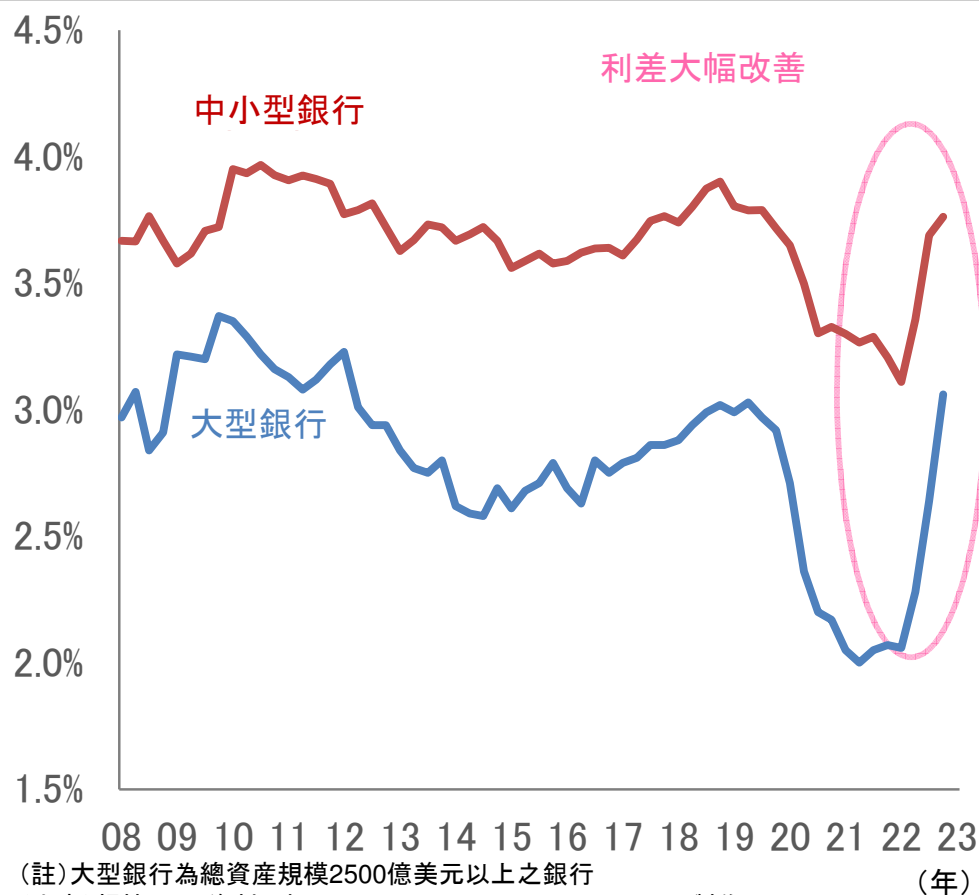
(出處)轉載自《經濟學人》(2008.10.11)

升息有利於銀行經營。良好的經濟環境下，不良債權比率為過去最低水準

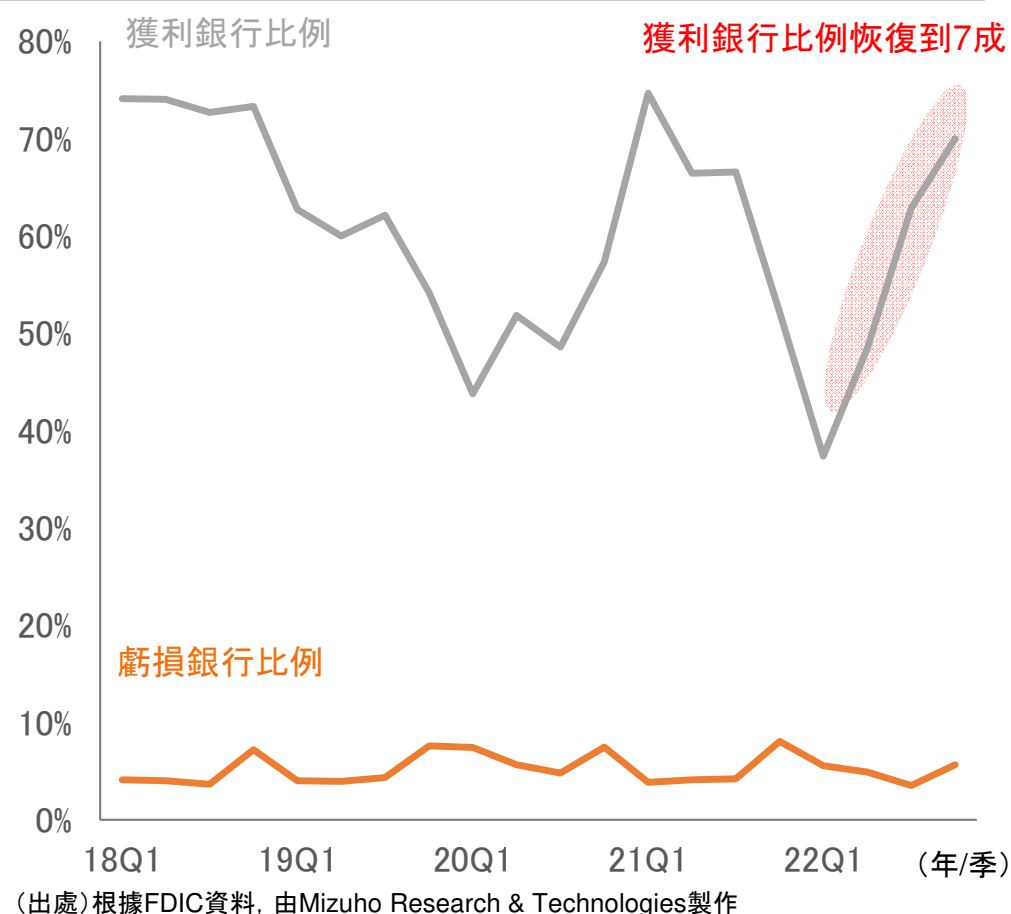
■ 反映FRB升息，銀行利差大幅改善

- 大型銀行為3.06%，2012年6月以來的水準。中小型銀行為3.67%，恢復為新冠疫情前之水準。七成銀行對上年比皆獲利
- 不良債權比率呈現低水位穩定。在穩健經濟支撐下，快速升息也不會增加授信成本

利差



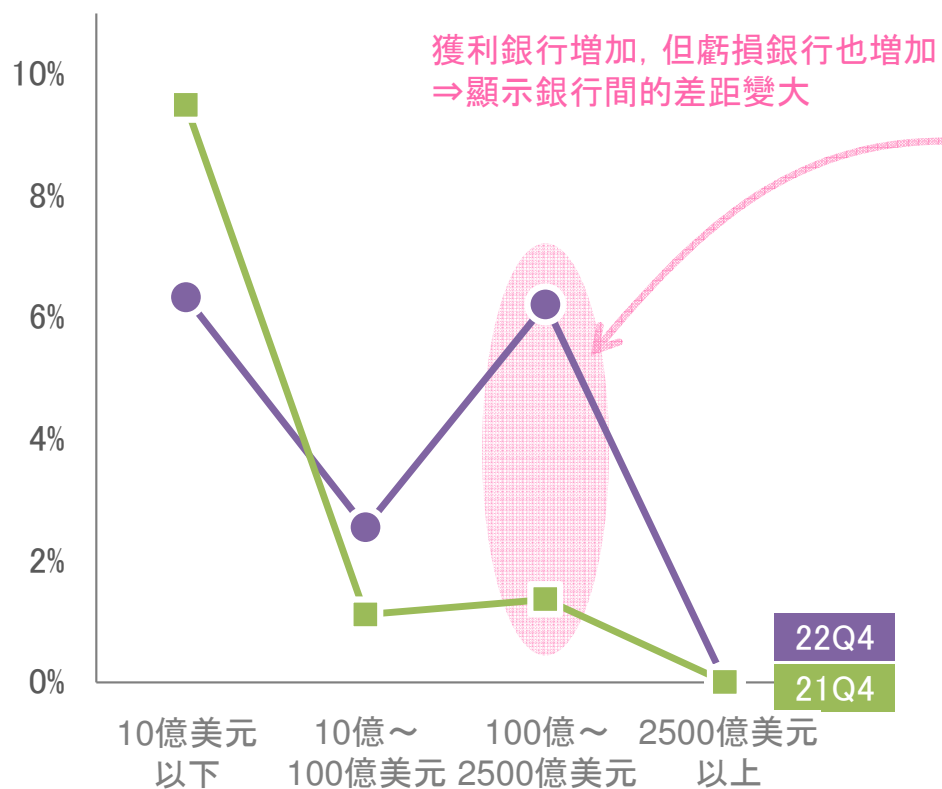
獲利銀行以及虧損銀行比例



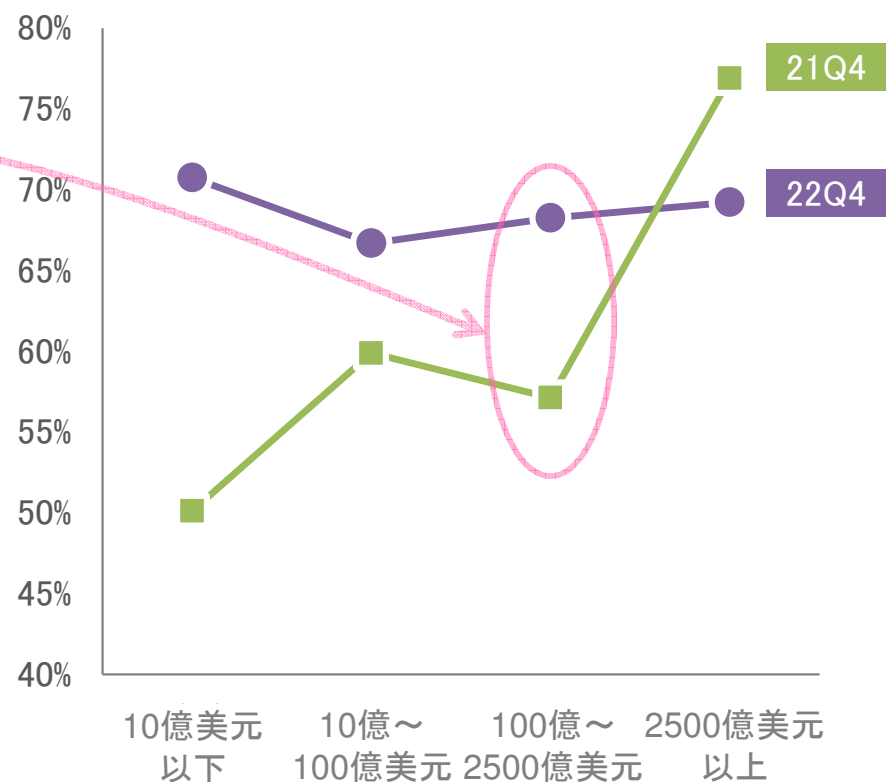
地方中堅銀行之間業績落差大。顯示尚有銀行存在問題

- 地方中堅銀行中虧損的銀行增加(虧損的銀行比例:21Q4:1.4%⇒22Q4:6.2%)
 - 獲利的銀行也增加(有獲利銀行比例:57.1%⇒68.3%)，相同規模的銀行間業績落差大。除了區域性經濟和商業模式之外，管理能力的差異也是造成落差的原因

從總資產規模別看虧損銀行比例



從總資產規模別看獲利銀行的比例



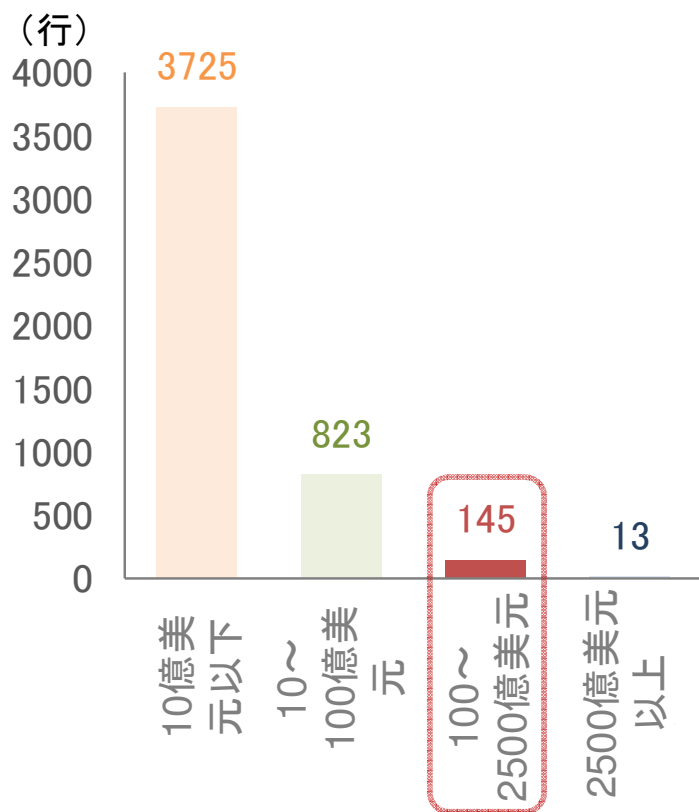
(出處)根據FDIC資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據FDIC資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

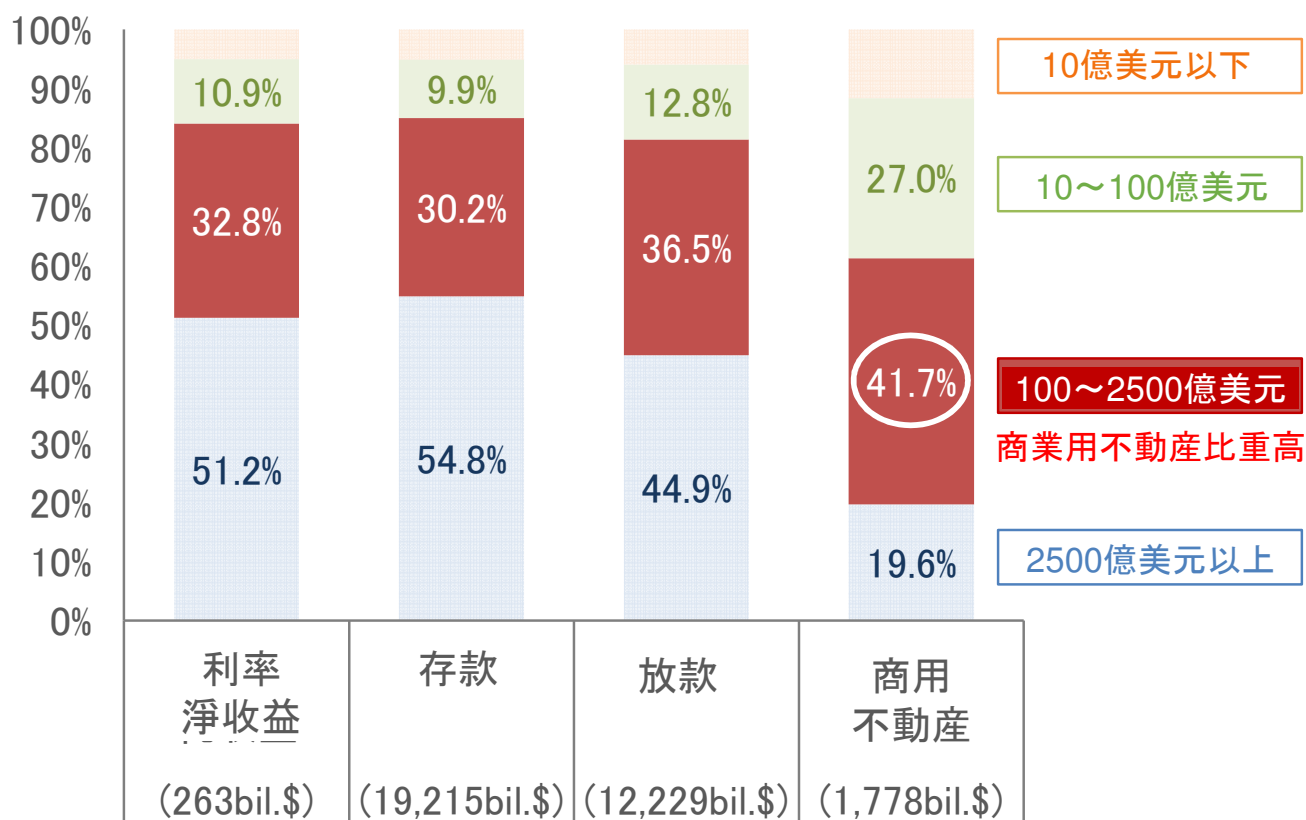
中堅地方銀行的定位陷入監管爭議之中

- 總資產介於100~2500億美元的銀行有145間
 - 資產、利率淨收益、存款之佔比約三成。放款佔比為36.5%，稍微擴大。不動產相關融資多，商業用不動產貸款佔比超過四成
 - 總資產2500億美元以上的13間利率收入、存款佔比過半。放款主力為工商貸款和個人貸款

總資產規模別之銀行數



總資產規模別資產·存款·利率純收入之比例



(出處)根據FDIC資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據FDIC資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

以流動性·利率·信用3項風險來評估銀行的脆弱性

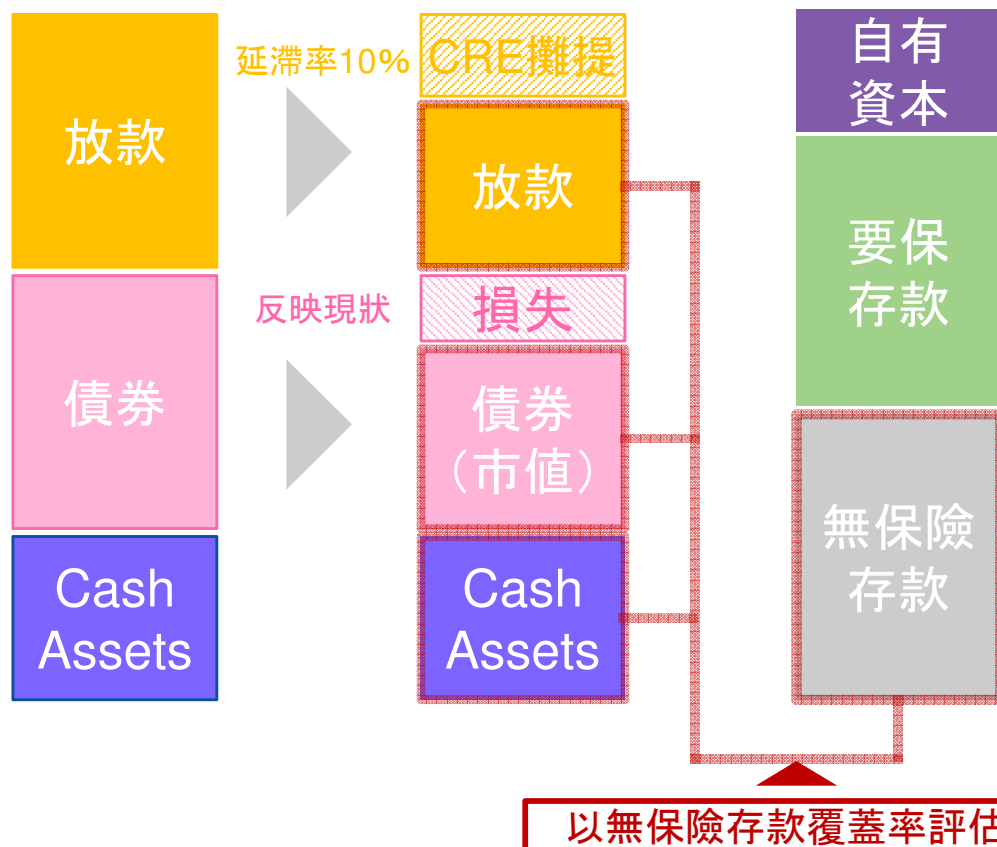
- 考量諸如矽谷銀行等成長迅速的銀行，**評估總資產介於50~100億美元的259家銀行的風險耐受性**
 - 具體的來說針對「**流動性風險**(無保險存款的比例和存款外流伴隨之調度成本的增加)」、「**利率風險**(=債券運用之潛在損失)」、「**信用風險**(商業用不動產放款多寡)」等各指標，挑出最脆弱的前50間銀行，確認重複狀況
 - 針對市值評估後銀行資產的無保險存款，計算覆蓋率。該比例若為2倍以下，則判斷為流動性風險脆弱的銀行(亦考量為缺乏流動性的資產)

脆弱性評估的概念①

對象銀行：總資產50~2500億美元的259間銀行

評估風險	評估指標
流動性風險	①存款中無保險存款(=外流誘因大)的比例
	②存款外流伴隨的調度成本增加(預測值)相對於純利率收入之比例
利率風險	③保有債券之評價損失相對於自有資本之比例
信用風險	④放款中商業用不動產所佔比例

脆弱性評估的概念②



(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

相對脆弱的銀行共61間

總行所在地	銀行數		總資產(億美元)		其中不動產放款(億美元)			
			對象銀行合計	平均每行	對象銀行合計	平均每行		
加州	13	(28)	6,698	(30.3%)	515	2,544	(39.0%)	196
德州	8	(21)	2,230	(10.1%)	279	433	(6.6%)	54
紐約	6	(22)	3,873	(17.5%)	645	1,129	(17.3%)	188
蒙大拿	4	(8)	649	(2.9%)	162	169	(2.6%)	42
夏威夷	3	(4)	577	(2.6%)	192	244	(3.7%)	81
維吉尼亞	2	(4)	1,783	(8.1%)	891	303	(4.6%)	151
愛荷華	2	(3)	145	(0.7%)	72	52	(0.8%)	26
科羅拉多	2	(6)	344	(1.6%)	172	175	(2.7%)	88
賓夕法尼亞	2	(13)	375	(1.7%)	187	119	(1.8%)	60
佛羅里達	2	(8)	621	(2.8%)	311	275	(4.2%)	137
華盛頓	2	(6)	307	(1.4%)	153	105	(1.6%)	53
伊利諾	2	(11)	2,279	(10.3%)	1,140	327	(5.0%)	163
明尼蘇達	1	(2)	190	(0.9%)	190	1	(0.0%)	1
緬因	1	(2)	74	(0.3%)	74	42	(0.6%)	42
內華達	1	(3)	260	(1.2%)	260	15	(0.2%)	15
麻薩諸塞	1	(10)	226	(1.0%)	226	91	(1.4%)	91
北卡羅來納	1	(3)	106	(0.5%)	106	53	(0.8%)	53
阿肯色州	1	(1)	53	(0.2%)	53	14	(0.2%)	14
印第安納	1	(9)	64	(0.3%)	64	21	(0.3%)	21
紐澤西	1	(9)	130	(0.6%)	130	88	(1.4%)	88
猶他	1	(14)	157	(0.7%)	157	30	(0.5%)	30
阿拉巴馬	1	(2)	146	(0.7%)	146	71	(1.1%)	71
德拉瓦	1	(7)	198	(0.9%)	198	83	(1.3%)	83
路易斯安那	1	(2)	96	(0.4%)	96	40	(0.6%)	40
波多黎各	1	(3)	561	(2.5%)	561	107	(1.6%)	107
脆弱銀行計	61	(201)	22,141	(100.0%)	363	6,531	(100.0%)	107

脆弱銀行集中於加州、德州、紐約。加州和紐約對不動產放款比例相對高

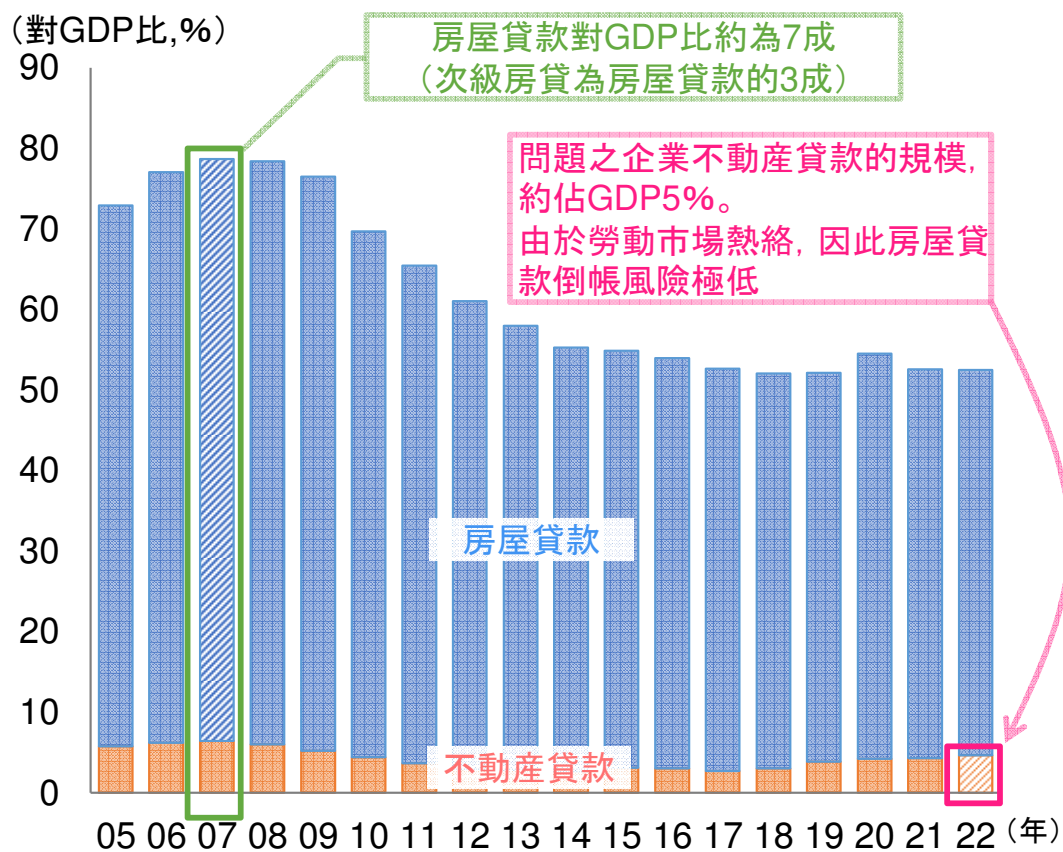
另一方面，脆弱銀行分散於25州等區域，相較於據點遍佈全美的大型銀行，受影響的區域有限

(註) 銀行數括號內為統計對象之資產規模50~2500億美元的銀行數。總資產、不動產放款為在61行合計中所佔比例。其他58間據點位於表內未標示之州(出處)根據FDIC資料，由Mizuho Research & Technologies製作

可能引發問題的原始債權規模相對小。企業的槓桿操作亦有改善傾向

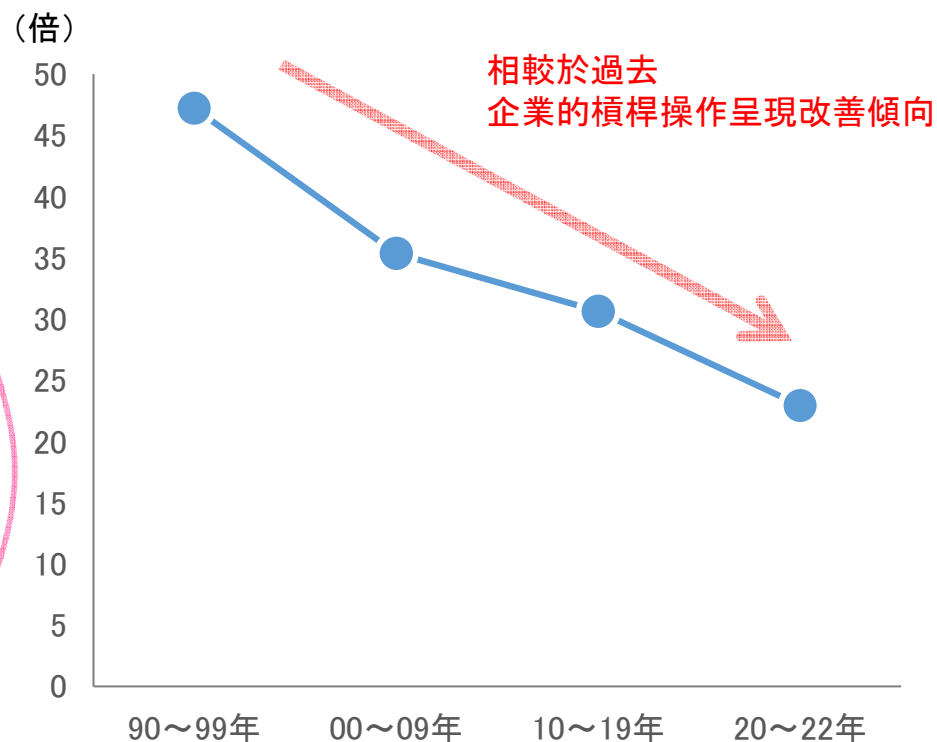
- **此次可能成為風險來源的企業不動產融資，對經濟衝擊較低**
 - 雷曼兄弟危機時針對房屋貸款的融資佔GDP之七成。次級房貸佔房屋貸款的三成
 - 另一方面，目前**對企業提供的不動產融資對GDP比約為5%，相對而言規模仍小**
- 企業債務雖增加，但槓桿比率減少。**企業謹慎的財務戰略也提高了對衝擊的耐受性**

問題債權規模與雷曼兄弟危機時之比較



(出處)根據FRB、美國商務部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

企業的槓桿操作

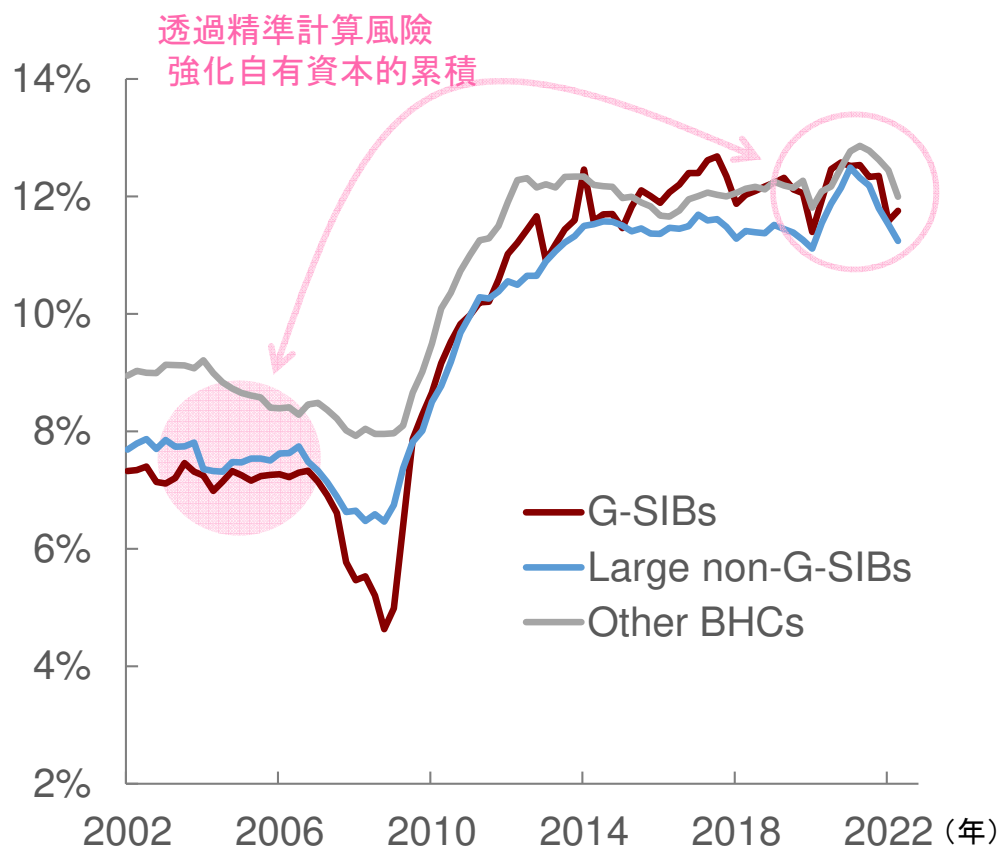


(出處)根據FRB資料，由Mizuho Research & Technologies製作

各家銀行雖各有課題，但業界整體已提高面對衝擊的耐受性

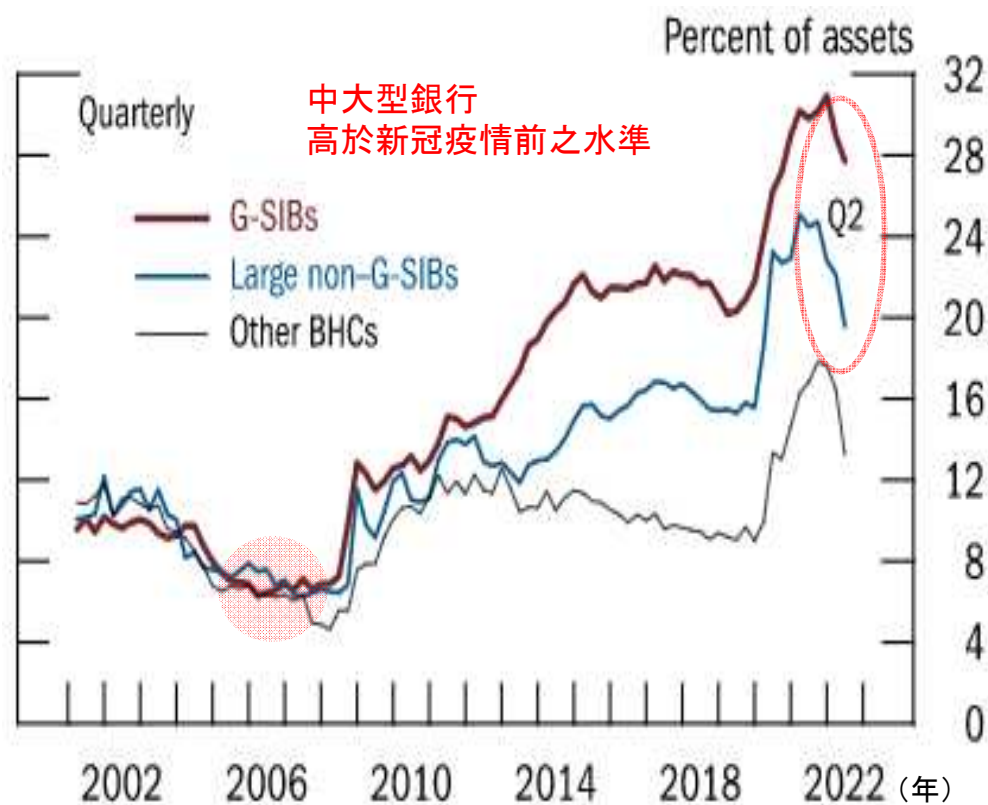
- 雷曼兄弟危機後，透過精準計算風險來強化自有資本的累積
 - 世界金融體系中舉足輕重的銀行自不待言，美國國內銀行整體而言皆確保了足夠的自有資本
- 儘管目前呈現低迷，但中大型銀行流動性無論質量皆維持高水準
 - 綜觀銀行業界，並無資金調度上的問題

基於風險的自有資本率



(出處)根據FRB資料，由Mizuho Research & Technologies製作

高品質流動資產比例



(出處)轉載自FRB

眼前需注意信用緊縮的擴大。雖已避開連續破產，未來視通膨走向仍有可能重啟風險

重返經濟大溫和

強力的物價上昇壓力

果斷的金融緊縮

部分銀行反應不及

潛在損失擴大・資金調度成本增加・放款能力下降

銀行危機

輕微

信用緊縮之力道及範圍

強力

各銀行決算書・企業資金調度環境・區域經濟動向 重點

確認點①

主要

- 避開銀行破產之連鎖反應
- 金融仲介機能低落，但需求穩健、足以支撐經濟
- 輕微的景氣衰退

- 預測為了趨避銀行連續破產之局面，授信趨於謹慎
- 金融仲介機能進一步降低，壓抑經濟活動

- 銀行危機重燃。信用緊縮導致景氣惡化
- 信用風險擴大，波及海外金融部位

降低

通膨壓力

持續

勞動市場・企業定價行動・地緣政治風險 重點

確認點②

主要

- 升息與銀行破產造成金融仲介的機能低落，雖然輕微但是仍導致景氣衰退
- 通膨壓力趨緩視勞動市場的狀況，不排除降息可能

- 就業市場過熱、企業進行價格轉嫁、地政學風險等，導致通膨壓力持續存在
- FRB金融緊縮的強化 and/or長期化

部分銀行面臨更強的阻力 (銀行破產隱憂再現)

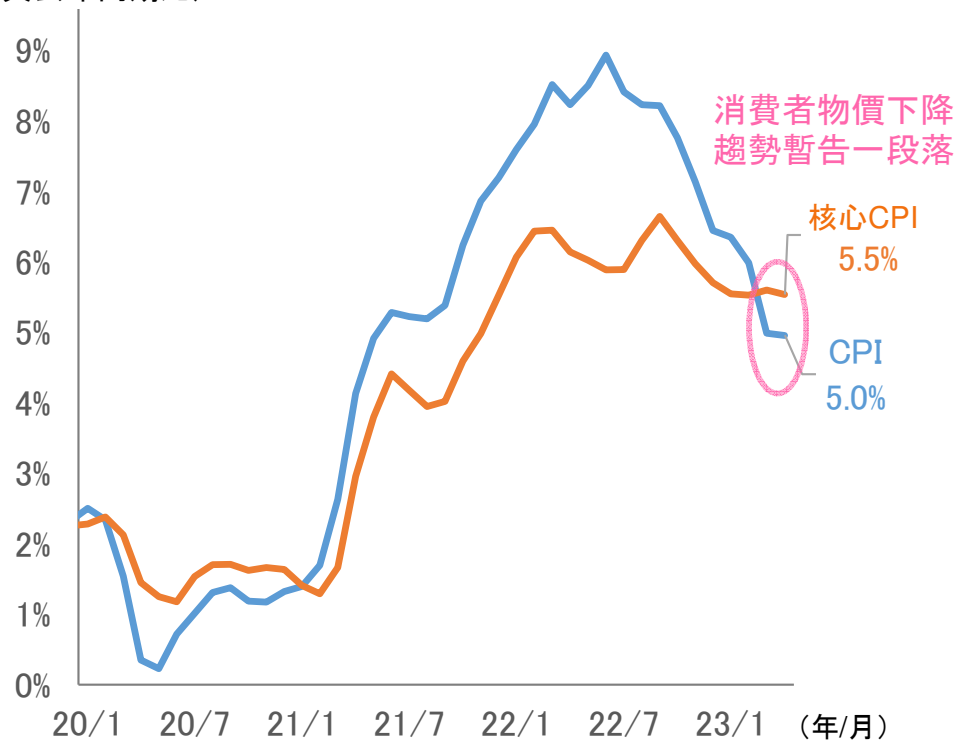
(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

美國的消費者物價下降趨緩。背景為勞動市場熱絡帶動的薪資上漲

- 4月消費者物價指數(CPI) **與去年同期比為+5.0%持平。不含糧食·能源之核心CPI亦未見下降**
 - 依然大幅高於物價目標之水準。醫療服務和運輸等多數品項成長疲弱，另一方面由於中古車價格下跌暫告一段落，核心商品的價格價格因而出現反轉
- 勞動市場熱絡。3月招募人數為959萬件，連續3個月下降但依然維持高水準(招募倍率:1.64倍)
 - 薪資相關指標上昇薪資相關指標上漲腳步告停，但下降速度緩慢根據亞特蘭大聯邦儲備銀行的薪資追蹤，上昇率至今仍高於6%

消費者物價上昇率

(與去年同期比)



(出處)根據美國勞動部資料, 由Mizuho Research Technologies製作

招募人數和求職者(失業者)人數

(100萬件·人)



(出處)根據美國勞動部資料, 由Mizuho Research Technologies製作

薪資上昇⇒消費擴大⇒企業收益增加的良性循環

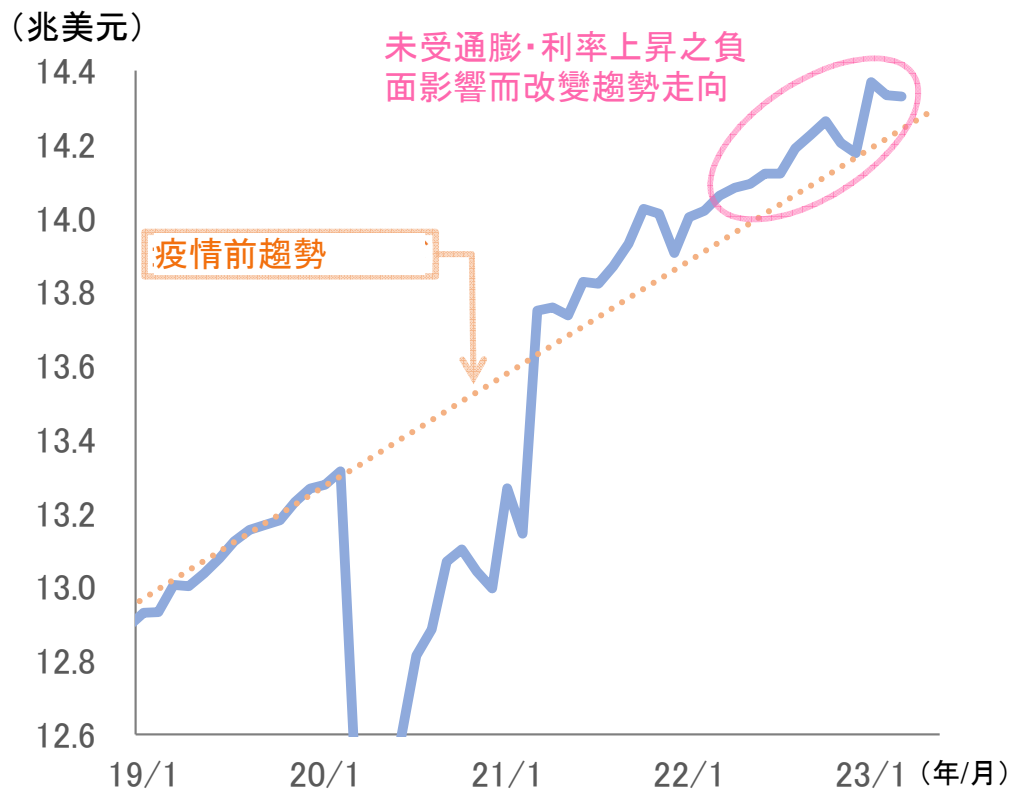
■ 實質個人消費高於疫情前的趨勢

— 良好就業所得環境下，即使面對通膨加劇和利率上昇的負面影響仍維持擴大趨勢

■ 健全的家計部門的資產負債表，緩和了金融緊縮帶來的影響

— 家計部門的債務餘額的GDP比大約在六成左右(2008年12月:87%)。佔家計部門債務七成的房屋貸款中過半皆為長期固定利率，受金融緊縮下利率上昇之影響有限。家計中債務償還比為9.7%，為史上新低水準。

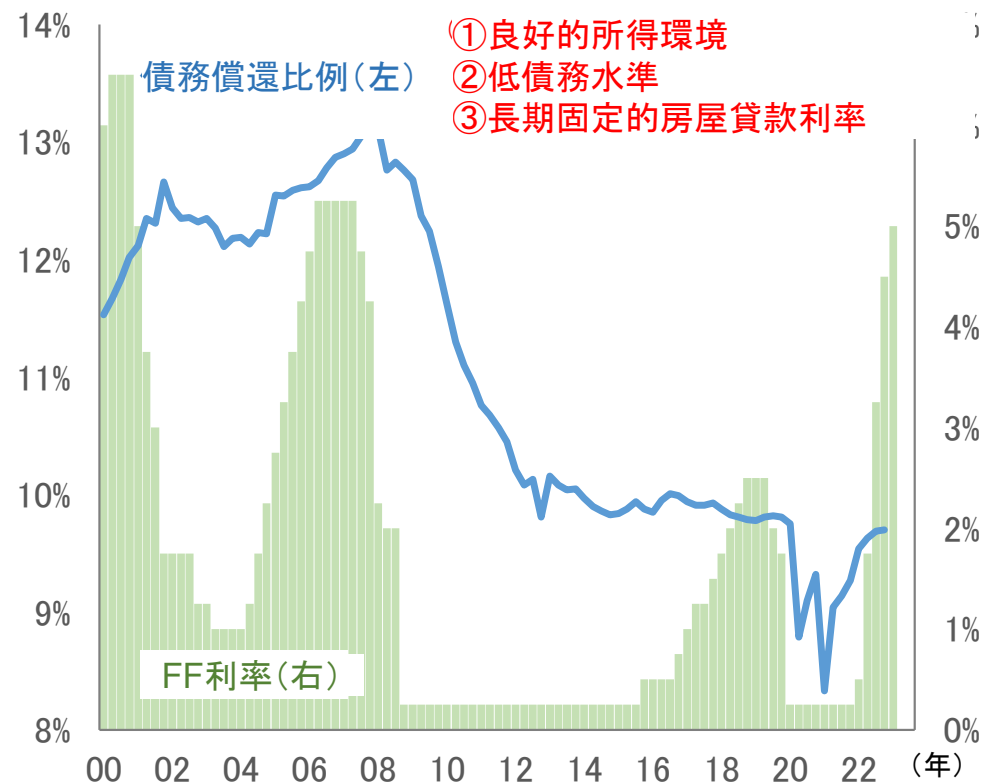
實質個人消費



(註)虛線為2015~19年之趨勢線

(出處)根據美國勞動部資料，由Mizuho Research Technologies製作

家計部門的債務償還比



(註)FF利率為季末值

(出處)根據FRB資料，由Mizuho Research & Technologies製作

消費者預期通膨率再上昇之跡象？市場持續升息

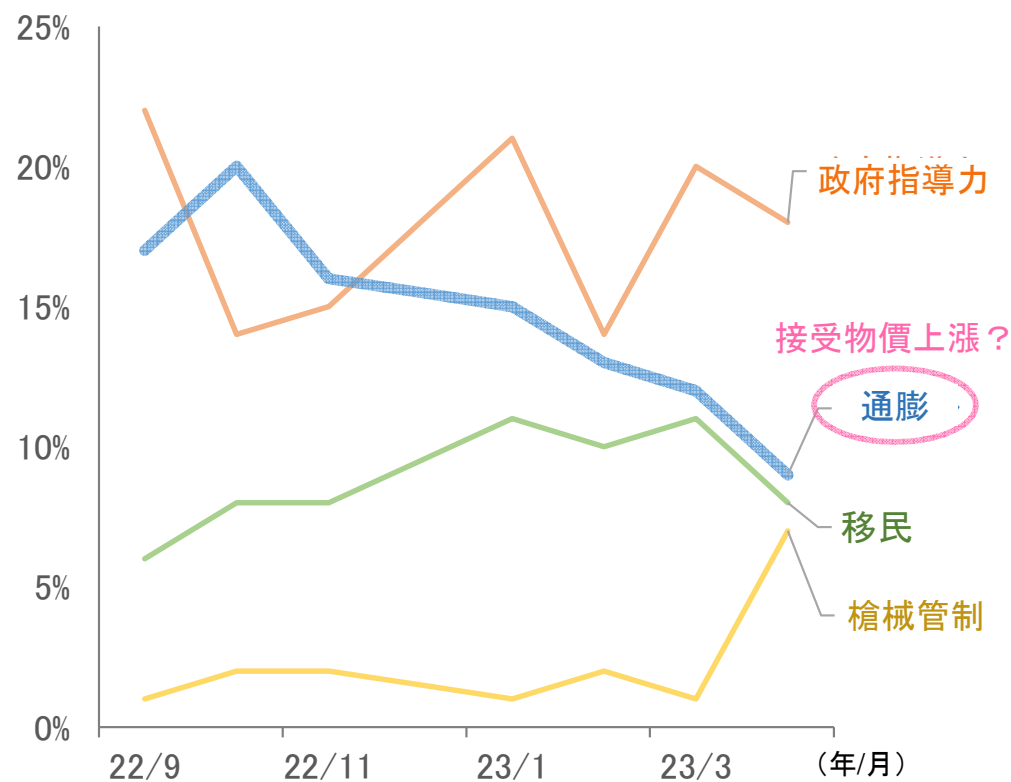
- 持續的通膨壓力再加上薪資上漲長期化，**消費者的預期通膨率出現再次上升的徵兆**
 - 1年後的通膨率上昇至4.5%。5年後通膨率回到2011年水準
 - 根據蓋洛普公司的問卷調查，**擔心通膨的意見減少了**(22年10月:20%⇒23年4月:9%)。顯示家計部門方面開始接受物價上昇？
- 認為下次6月FOMC (6/14-15) **將再次升息的市場參與者增加**(5/2:18%⇒5/22:50%)

消費者對未來物價的展望(=預期通膨率)



(出處)根據密西根大學資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

最重要的課題

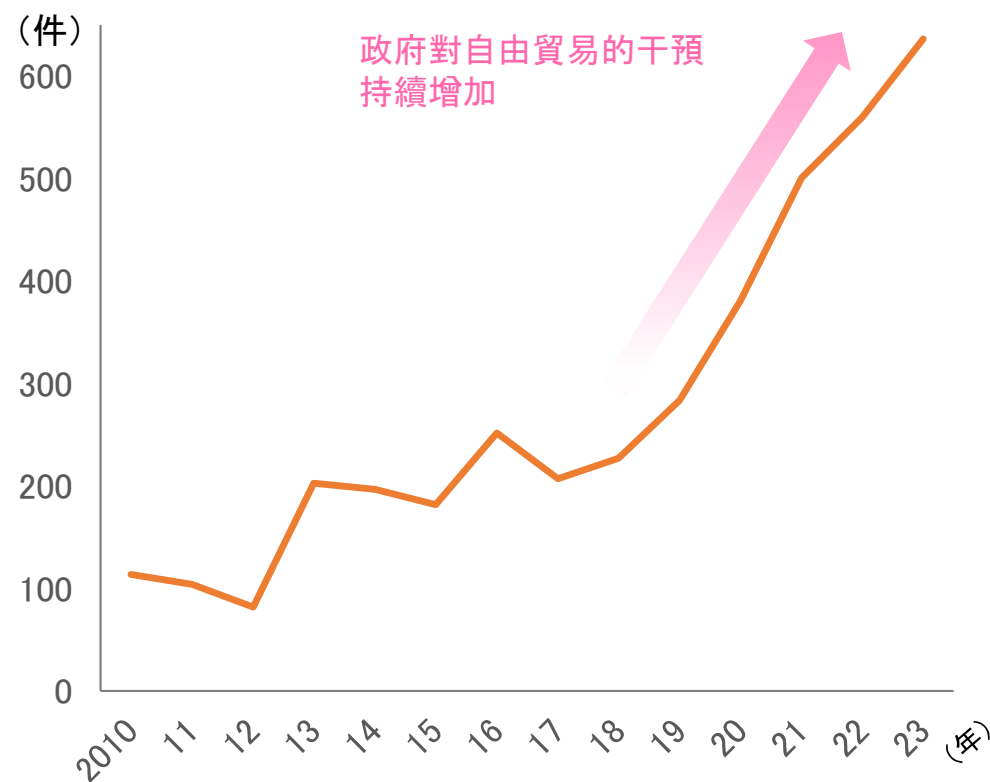


(出處)根據蓋洛普公司資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

變質的全球化。斷裂的世界經濟

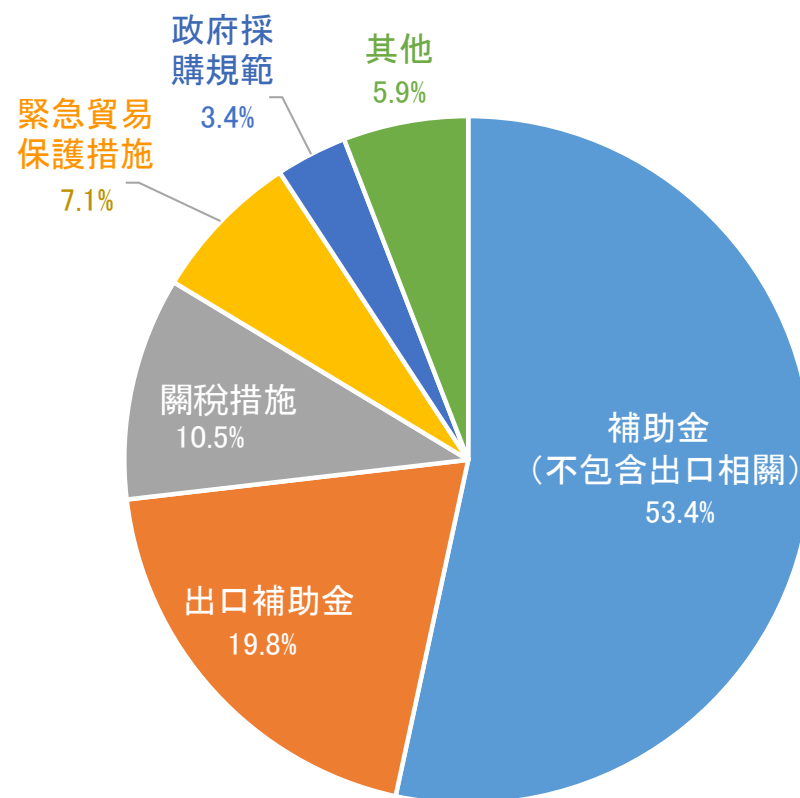
- 政府對自由貿易的干預持續增加
 - 截至5/14為止，導入了636件反自由貿易措施。**2023年的導入速度為史上最快**
- 2009年後導入並持續至今的措施共有34,371件。其中**過半為保護國內產業的補助金**
 - 出口補助金佔全體兩成左右，其餘依序為關稅措施(10.5%)、緊急貿易保護措施(7.1%)、政府採購規範(3.4%)。

政府對自由貿易的新干預措施



(備註) 僅限於商品 (不包含服務、投資、移民相關之干預)。每年皆為5/14時之件數
(出處) 根據IMF “Global Trade Alert”，由Mizuho Research & Technologies製作

政府干預措施細項

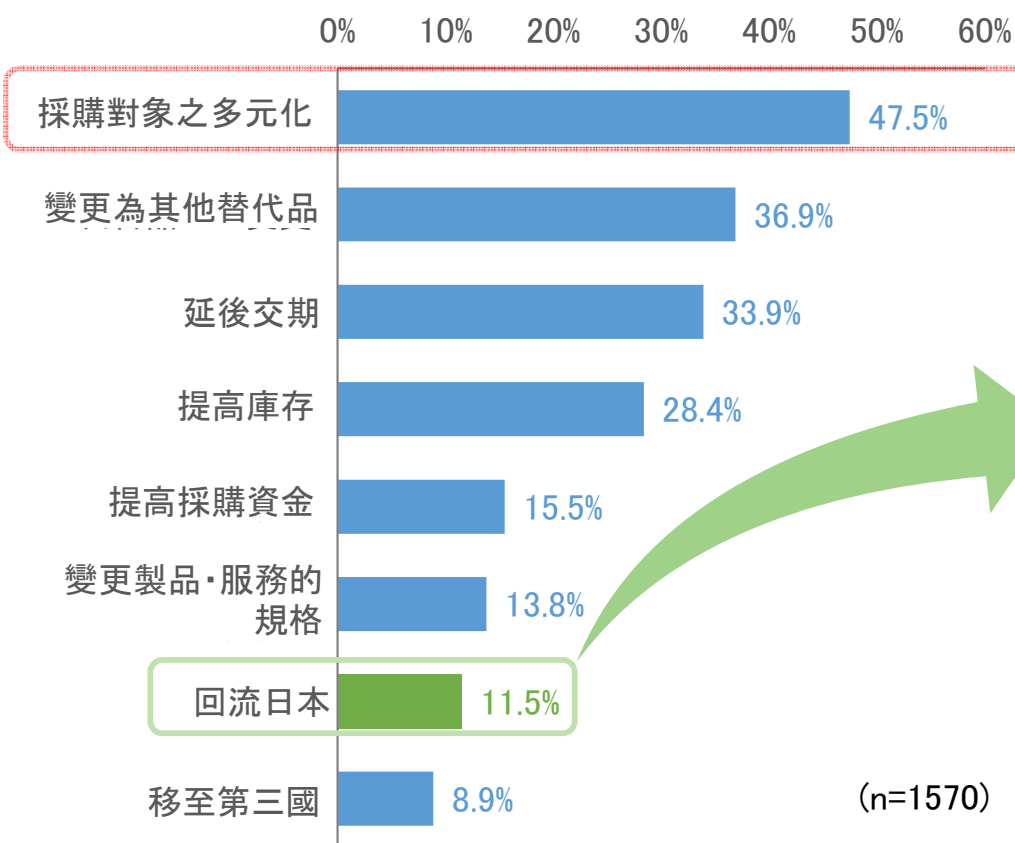


(出處) 根據JETRO資料，由Mizuho Research & Technologies製作

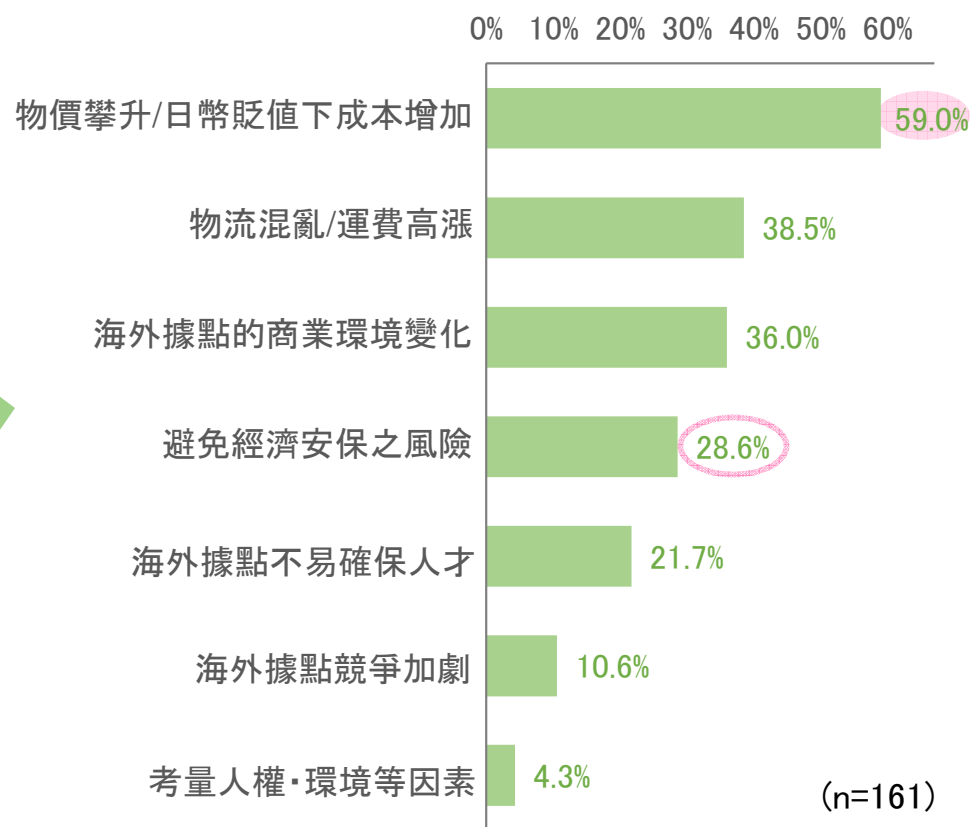
強化供應鏈之首要措施為採購對象多元化。回流日本國內的企業則占少數

- 供給不足的因應對策以「採購對象之多元化」佔比最高，為47.5%
 - 其餘為「變更為其他替代品(36.9%)」及「延後交期(33.9%)」。回流日本國內投資則為少數，僅有11.5%
 - 已「實施」或者「正在考慮」將業務回流國內據點的企業，其主要原因為「物價上漲及日元貶值造成成本增加」，提及「避免經濟安全保障上之風險」之企業則約三成

供應鏈強韌化之努力



將業務回流日本國內據點之原因



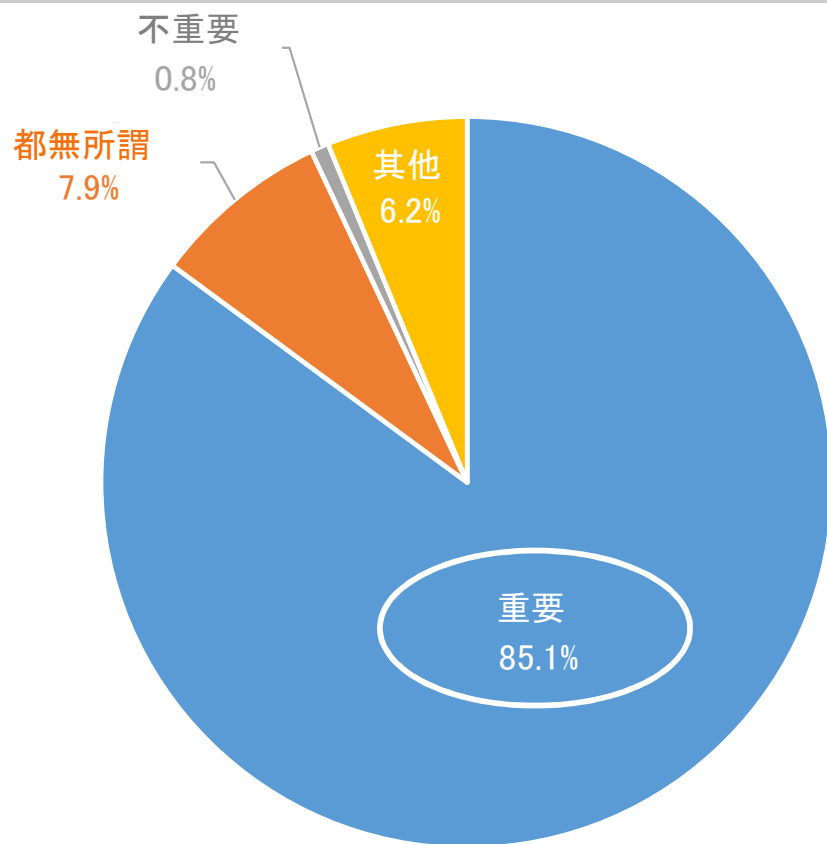
(出處)根據JETRO資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據JETRO資料，由Mizuho Research & Technologies製作

雖意識到地緣政治風險之重要性，但確實「重新審視據點戰略」的企業未滿一成

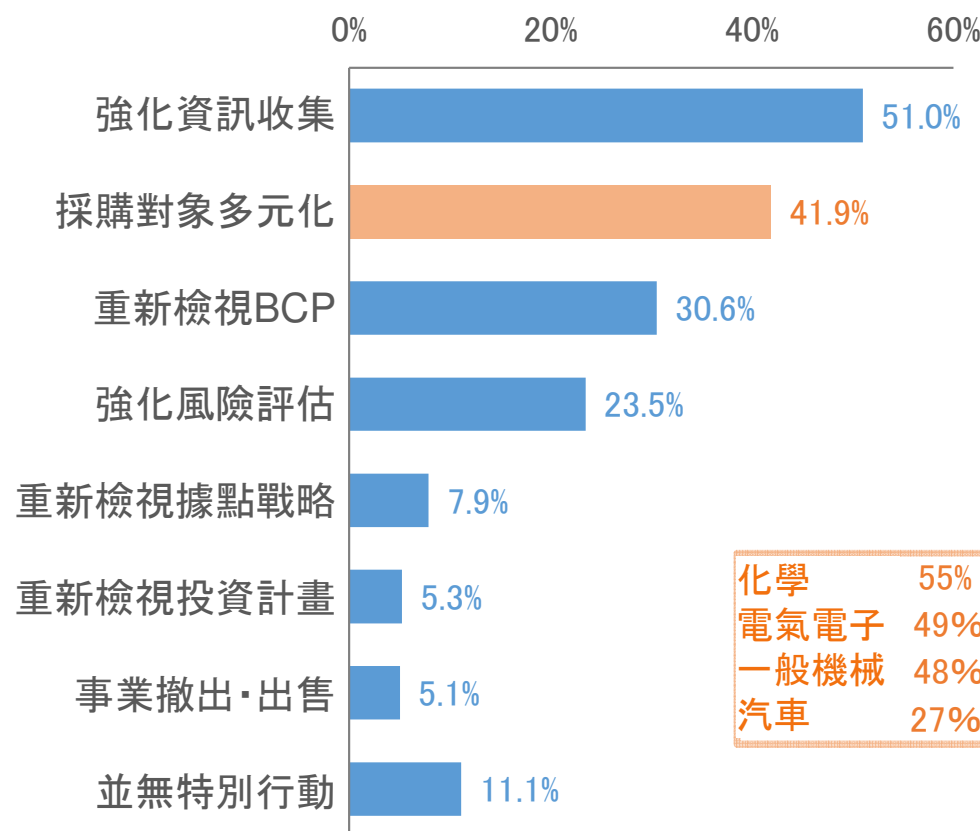
- 85%的日本企業意識到地緣政治風險在經營戰略中的重要性
- 地緣政治風險的主要因應策略為「強化資訊搜集(51.0%)」。尚未發展至重新審視生產據點
 - 考量「採購對象之多元化」的企業佔41.9%。化學(55%)及電氣電子(49%)等相對較高，汽車為27%，大幅低於全產業平均(規格等因素使得替代採購的門檻高)

地緣政治風險在經營戰略中的重要性



(註)受訪者為在海外擁有3間以上本土法人(其中至少有一處以上為生產據點)之企業
(出處)根據國際協力銀行資料,由Mizuho Research & Technologies製作

地緣政治風險的因應對策

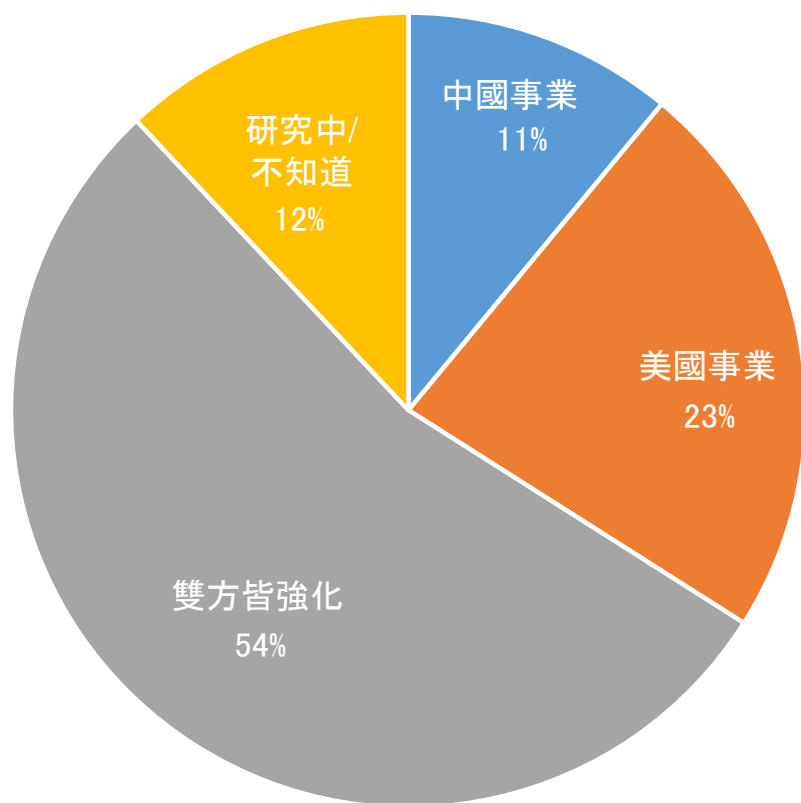


(註)受訪者為在海外擁有3間以上本土法人(其中至少有一處以上為生產據點)之企業
(出處)根據國際協力銀行資料,由Mizuho Research & Technologies製作

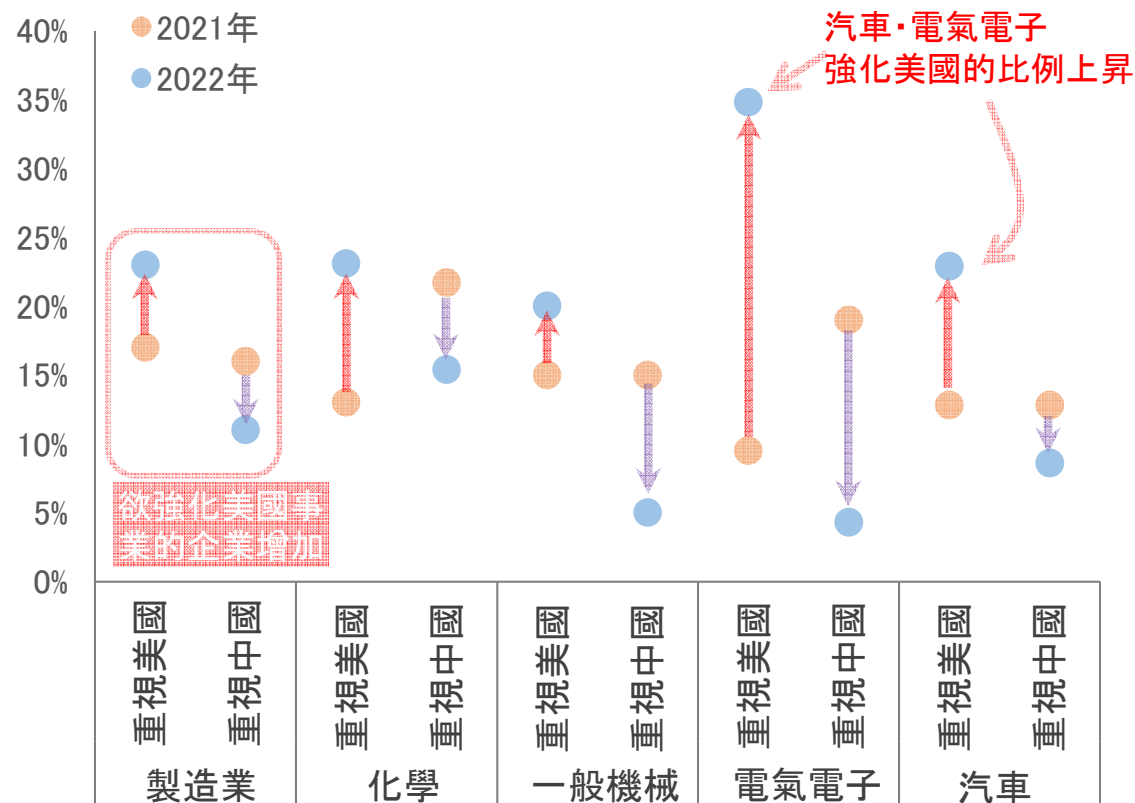
對日本企業而言，美中皆為重要戰略市場

- 針對事業強化的優先順序，**54%的企業回答「兩者皆強化」**。
 - 與2021年度相比，中國清零政策導致經濟活動低迷等因素，調查顯示將加強在中國業務的受訪者比例下降；而將加強美國業務的受訪者比例上昇
 - 主要業種的**電機·電子、汽車明顯重視美國。美中摩擦加劇影響可見一斑**

強化美中事業之優先順序



美中事業強化優先順序的變化(2021年度對比)



(註) 受訪者為海外現地法人3間以上(其中至少有一處以上的生產據點)之企業
(出處) 根據國際協力銀行資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

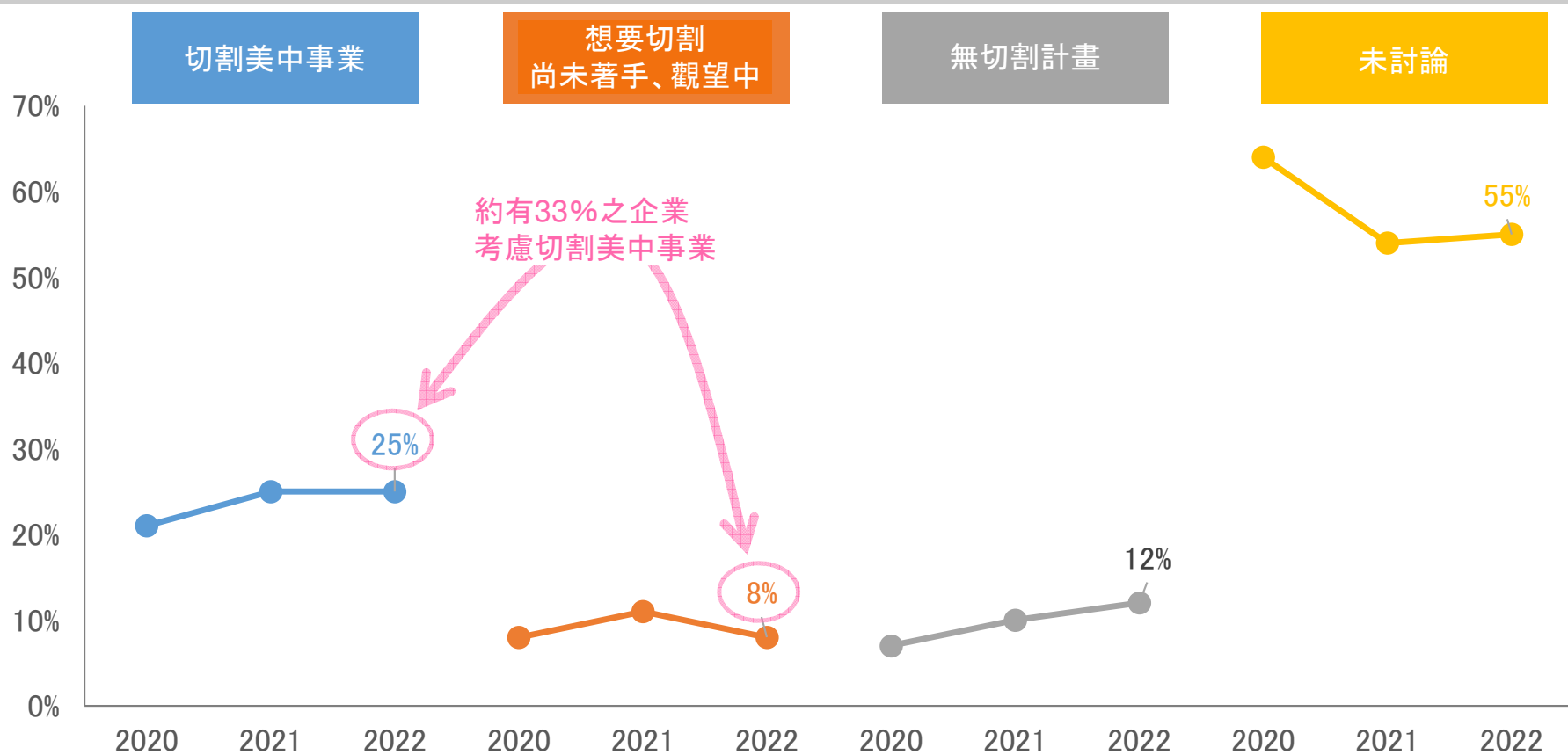
(註) 受訪者為海外現地法人3間以上(其中至少有一處以上的生產據點)之企業
(出處) 根據國際協力銀行資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

美中摩擦加劇，約三成的企業考慮切割美中業務。

■ 美中摩擦加劇，約25%的企業考慮切割美中業務。

- 若包含「維持觀望態度、同時想(=認為必須)切割美中事業的企業」在內，共有約三成的企業在美中摩擦下被迫改變既有的商業模式。
- 然而，亦有過半企業不曾討論此問題，美中對立的影響似乎僅限於半導體等部分業種。

日本企業之美中商業脫鉤狀況



(註) 受訪者為在海外擁有3間以上本土法人(其中至少有一處以上為生產據點)之企業
 (出處) 根據國際協力銀行資料，由Mizuho Research & Technologies製作

經濟區塊化(技術脫鉤)對任何一方皆帶來巨大副作用

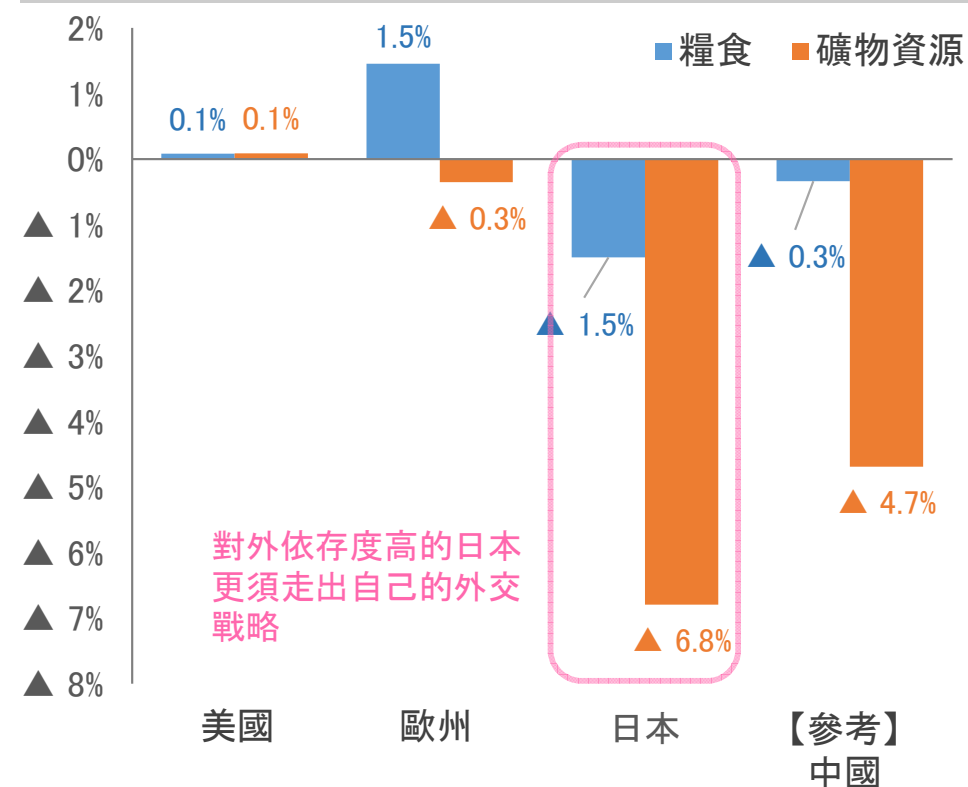
- 受經濟區塊化影響的貿易往來金額約為3兆美元(約10%)
 - IMF推估美中之間若停止高科技商品·服務的跨境交易(其餘國家仍可自由交易), 美國經濟將為▲0.5%、中國經濟下降為▲2.0%。區塊化若包含其他國家, 下降幅度還將擴大。對歐元區(▲1.0%)及日本(▲2.0%)亦造成負面影響
 - 此外, 美方陣營之糧食·能源的對外依存度不同。日本必須有自己的外交戰略

美中陣營間的貿易往來(2019年實績)

Trillion USD		Importer:進口來源		
		美國 區塊	中立	中國 區塊
Exporter:出口國	美國 區塊 (114國)	13.3 (54%)	1.3 (5%)	2.5 (10%)
	中立 (14國)	1.3 (5%)	0.4 (2%)	0.7 (3%)
	中國 區塊 (90國)	3.0 (12%)	0.6 (2%)	1.5 (6%)

對立區塊間的貿易往來

糧食及礦物資源的貿易收支對GDP比



(註) 考量新冠疫情之影響, 採用2019年實績
(出處) 轉載自Capital Economics "Mapping decoupling"

(註) 2022年
(出處) 根據CEIC資料, Mizuho Research & Technologies製作

以瓦解為前提。無法預測的不確定世界，必須具備設計思考的思維

設定目的型手法
(重視因果)

要達到目的應該怎麼做？

某程度可預測的範圍



(目的)
市場／機會

挑選最適合的方法



(方法)
技術・資訊・經驗

(出處)根據Wikipedia、LIBERSHOT等,
由Mizuho Research & Technologies製作

問題解決型手法
(講求實效)

運用方法可以獲得什麼效果？

無法預測的不確定範圍



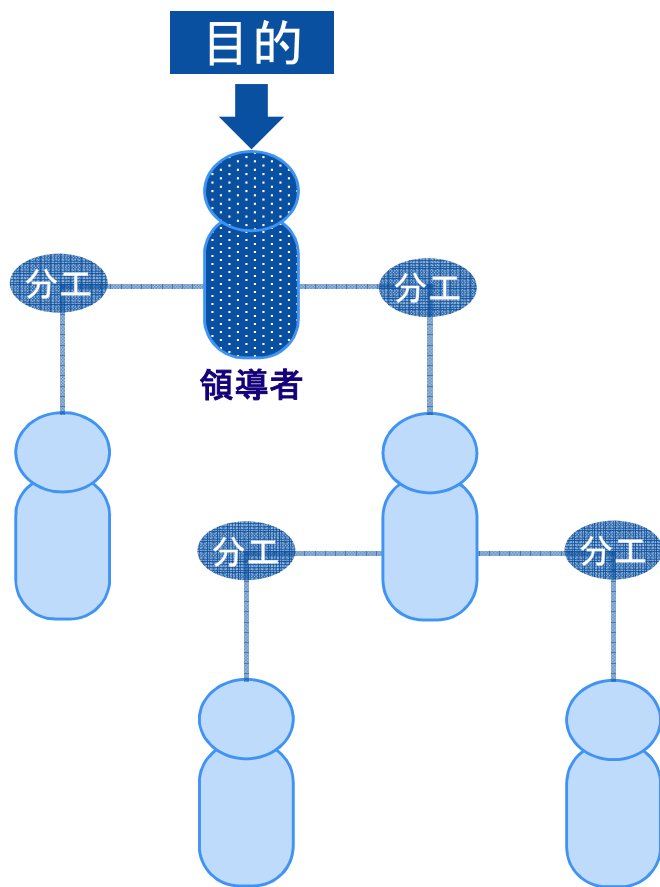
運用方法來設計結果



適合設計思考之組織與領導者之功能

設定目的型手法
(重視因果)

要達到目的應該怎麼做？

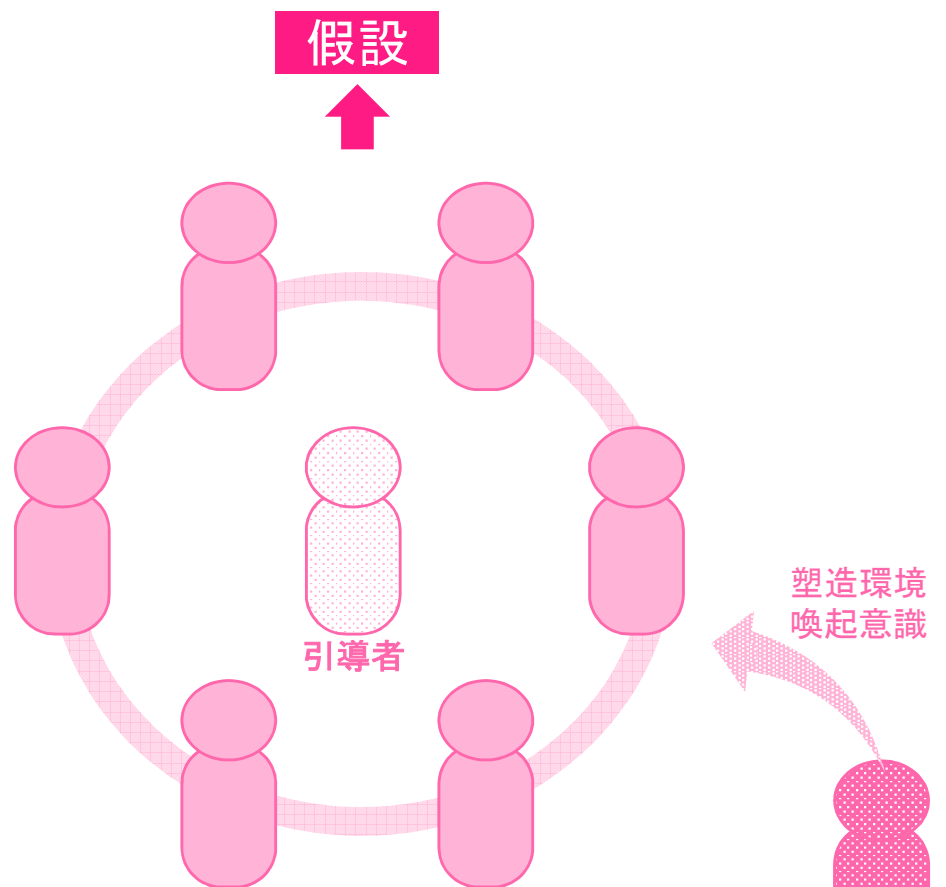


<工廠型>

分工解決問題以實現目標

問題解決型手法
(講求實效)

運用方法可以獲得什麼效果？



<工作坊型>

共享事件內容(同理顧客)
互相提出想法, 反覆試驗找出解決方式

岸田首相第一次的施政方針演說中引用了一句非洲諺語

If you want to go fast, go alone;
If you want to go far, go together

隻身獨行，能走得快。
眾人同行，能走得遠。



(出處)轉載自African Elephants
(Loxodonta
africana :[https://commons.wikimedia.org/wiki/File:African_Elephants_\(Loxodonta_africana\)_\(17331113511\).jpg](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:African_Elephants_(Loxodonta_africana)_(17331113511).jpg))

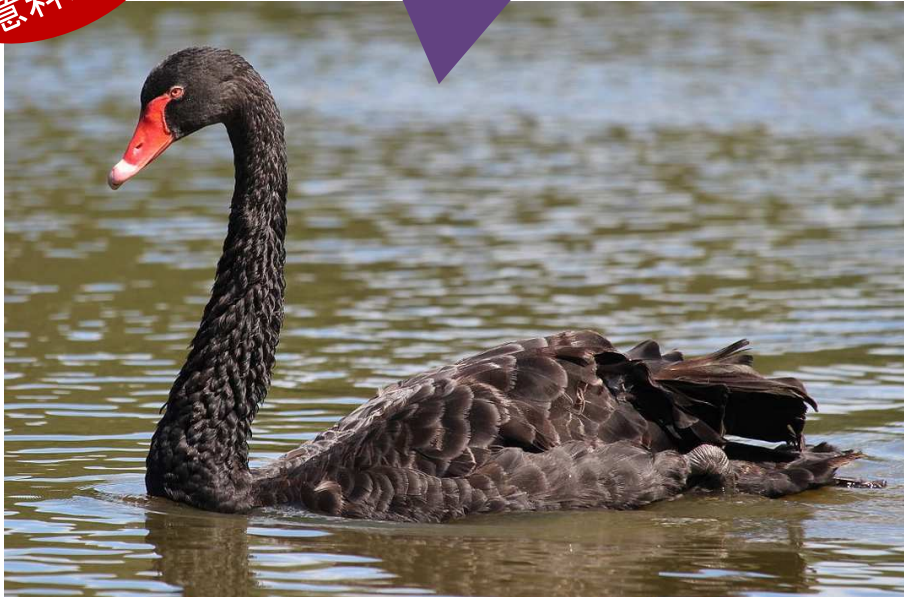
再三發生的「意料之外」背後所存在的認知偏誤

「完全未認知」

「不希望發生」

認知偏誤起了作用，愈是不希望出現，就愈容易忽略

真正的
意料之外



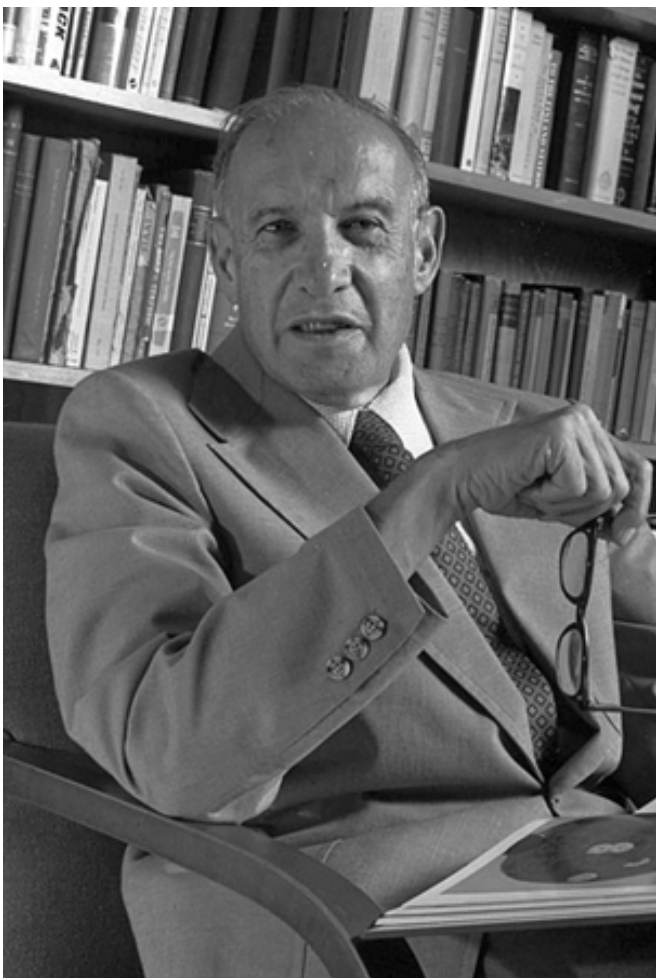
Unknown unknowns (黑天鵝)
事前難以預測，
發生後會帶來莫大影響的風險



Known unknowns (灰犀牛)
很可能帶來嚴重影響，
卻容易被輕忽的風險

(出處) https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Black_Swan_in_Australia.JPG Author EllieRH, https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Square-lipped_rhinoceros_standing_close_up_-_DPLA Digital Public Library of America

「意想不到」是指無法遵循延續過去的經驗(成功經驗)來描未來。



*A time of turbulence is
a dangerous time,
but its greatest danger is
a temptation to deny reality.*

Peter Drucker

亂流時代充滿危險。

但最大的危機是**不承認現實**（企圖以過去的成功模式來因應）的誘惑。

彼得·杜拉克

(出處)轉載自Jeff McNeill -
<https://www.flickr.com/photos/jeffmcneill/5789354451/in/photostream/>

本資料僅以提供資訊為目的，非用以招募投資。本資料基於敝公司判斷足以信賴且正確之各方數據而製作，但敝公司並不保證其正確性及可信度。運用本資料時還請貴公司自行判斷。此外，本資料所載之內容有可能在無預告之下進行變更。敝公司僅以無償方式提供本資料。若不希望接收敝公司無償資訊之提供，還請來信告知。