

國際經濟金融情勢（民國109年第4季）

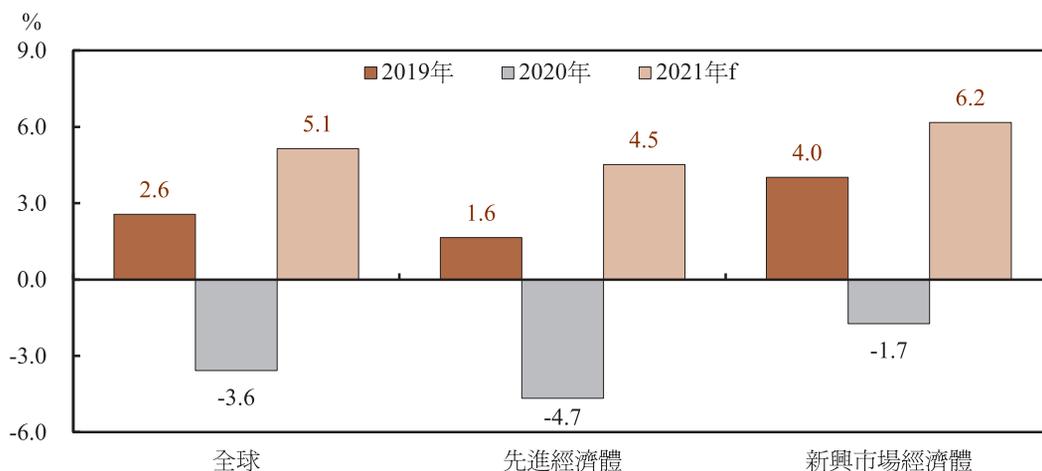
壹、概述

一、2020年第4季全球經濟續疲，預期2021年第1季回穩，全年可望恢復成長

2020年第4季，全球第二波COVID-19疫情急遽升溫，歐美尤為嚴峻，多國再度擴大防疫措施，削弱經濟復甦動能；IHS Markit預估全球經濟成長率僅由第3季之-1.5%升至-0.6%，全年則在疫情重創下，由2019年之2.6%大幅降至-3.6%(圖1、表1)，衰退幅度較全球金融危機期間之2009年更劇。

2021年初，歐美等國開始接種疫苗，防疫措施可望逐步解封，提高景氣復甦預期，IHS Markit預測第1季全球經濟成長率升至3.3%，全年則可望在疫苗施打加速、經濟活動逐步恢復正常，以及經濟激勵政策支持及低基期效應下，回升至5.1%(圖1、表1)。惟全球疫苗接種尚未普及，加以病毒持續變種，致疫苗有效性亦存變數，復甦前景仍具不確定性。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/3/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2019年		2020年		2021年	
					(1)	(2)
全球	2.8	(2.6)	-3.5	(-3.6)	5.5	5.1
先進經濟體	1.6	(1.6)	-4.9	(-4.7)	4.3	4.5
OECD國家	1.6	(1.7)	-5.5	(-4.7)	3.3	4.5
美國	2.2		-3.5		5.1	5.7
日本	0.3		-4.8		3.1	2.6
德國	0.6		-4.9		3.5	3.3
英國	1.4		-9.9		4.5	3.7
歐元區	1.3		-6.6		4.2	3.9
台灣	2.96		3.11		3.2	4.5
香港	-1.2		-6.1		3.7	4.4
新加坡	1.3		-5.4		5.0	5.9
南韓	2.0		-1.0		3.1	2.6
東協五國	4.9		-3.7		5.2	—
泰國	2.3		-6.1		2.7	3.1
馬來西亞	4.3		-5.6		7.0	5.1
菲律賓	6.0		-9.5		6.6	7.4
印尼	5.0		-2.1		4.8	3.7
越南	7.0		2.9		6.7	5.9
中國大陸	6.0		2.3		8.1	7.8
印度	4.0		-8.0		11.5	9.8
新興市場暨開發中經濟體	3.6		-2.4		6.3	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2019及2020年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為IHS Markit資料；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料，2020年為官方預測值。

3. 2021年(1)為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，(2)為IHS Markit資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

4. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2017年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

資料來源：IMF (2021), *World Economic Outlook Update*, Jan. 26、IMF (2020), *World Economic Outlook Database*, Oct.、OECD (2020), *OECD Economic Outlook*, Dec. 1、IHS Markit (2021/3/15)、各國及歐元區官方網站

2020年全球貿易大幅萎縮(表2)，主因需求急遽下滑、供應鏈受到嚴重衝擊及人員跨境移動受限。2021年2月WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)強勁反彈至高於趨勢值(圖2)，顯示全球商品貿易持續明顯改善。由於全球經濟展望樂觀，可望帶動需求成

長，加以基期低，國際機構預測2021年全球貿易將大幅成長(表2)；惟服務貿易因跨境旅遊仍受制於疫情發展，以及主要經濟體經貿仍存爭議等不確定性，可能影響貿易成長力道。

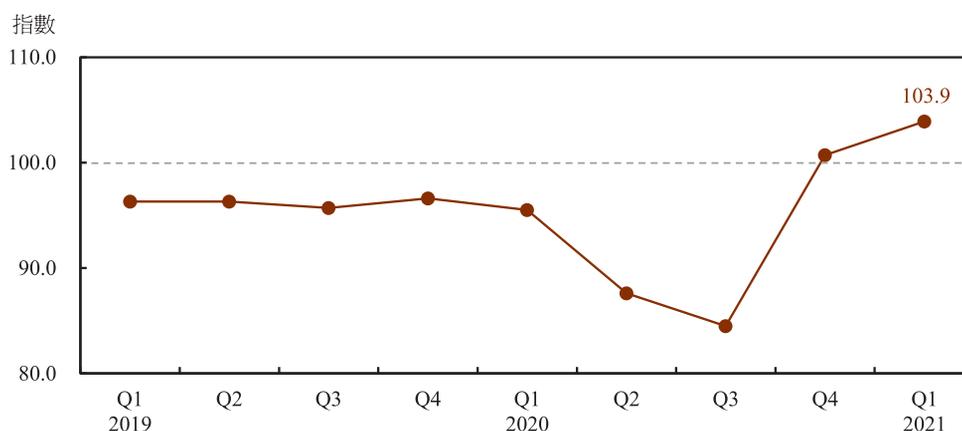
表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2019年	2020年	2021年f
World Bank	2021/1/5	1.1	-9.5 ↓	5.0 ↑
UN	2021/1/25	1.0	-7.6 ↓	6.9 ↑
IMF	2021/1/26	1.0	-9.6 ↓	8.1 ↑

註：1. 包含商品及服務貿易。
 2. f表示預測值。
 3. ↓及↑分別表示較前一年下降及上升。
 資料來源：各國際機構

圖2 WTO商品貿易指標



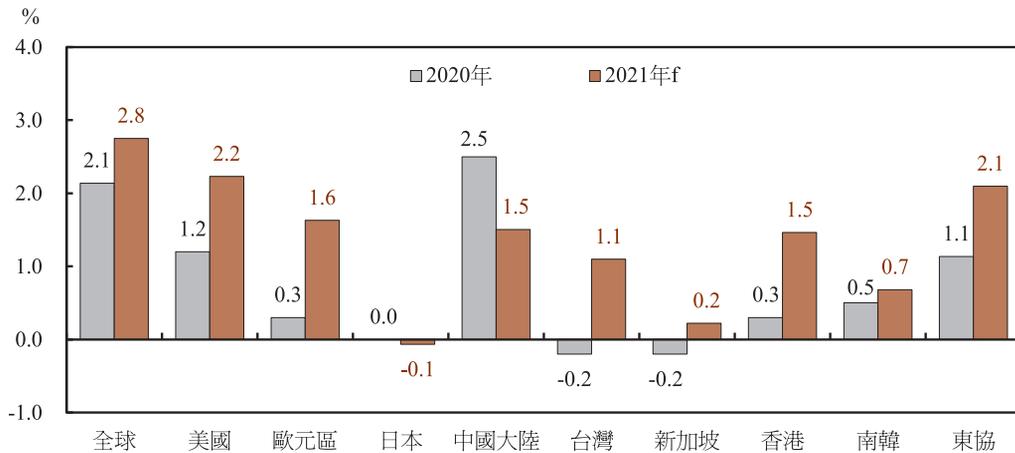
註：1. WTO商品貿易指標係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。
 2. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。
 3. 2021年2月係公布2020年12月之指數值，可預示2021年第1季之全球商品貿易成長狀況。
 4. 指數高於100代表商品貿易成長高於趨勢值，低於100則表示低於趨勢值。
 資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、2021年初全球通膨升溫，全年通膨率預測值高於2020年

2021年初以來，國際商品價格上揚，IHS Markit預估第1季全球通膨率為1.9%，高

於2020年第4季之1.5%；由於全球經濟及消費需求可望回溫，預測全年通膨率將由2020年之2.1%升至2.8%(圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國及歐元區之實際值來自官方網站，其餘數值均來自IHS Markit (2021/3/15)

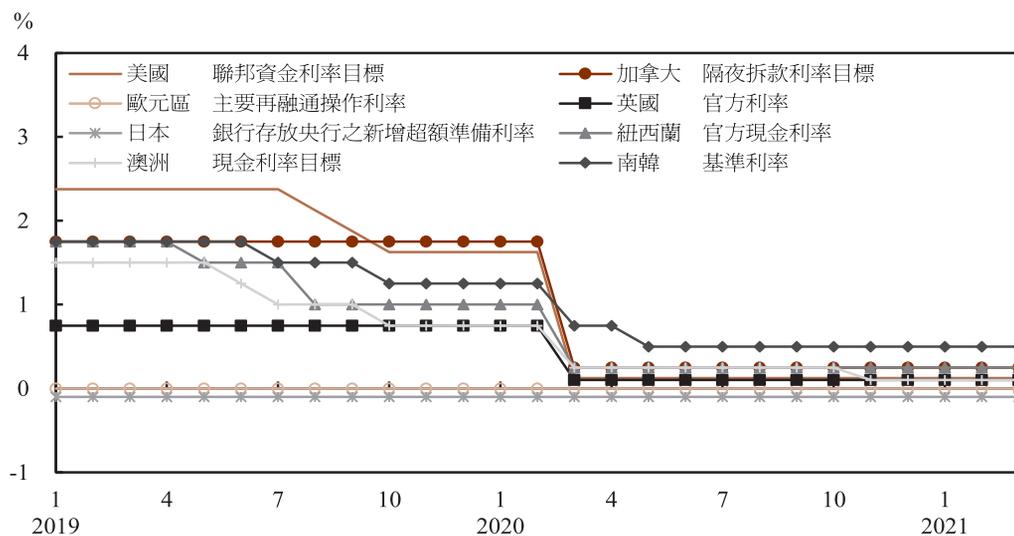
三、經濟仍受疫情衝擊，主要經濟體維持寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策

2020年12月17日本行理事會會議以來，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)皆維持政策利率於極低水準(圖4)，並持續進行大規模資產購買計畫，維持極寬鬆之貨幣政策；雖然市場預期經濟加速復甦將推升通膨、促使彼等央行提早緊縮政策，

致近來10年期公債殖利率大幅彈升，不過彼等央行均表示，在經濟尚受疫情影響之際，討論寬鬆政策退場言之過早。中國人民銀行(以下簡稱人行)則延續穩健中性基調，不再擴大貨幣寬鬆。

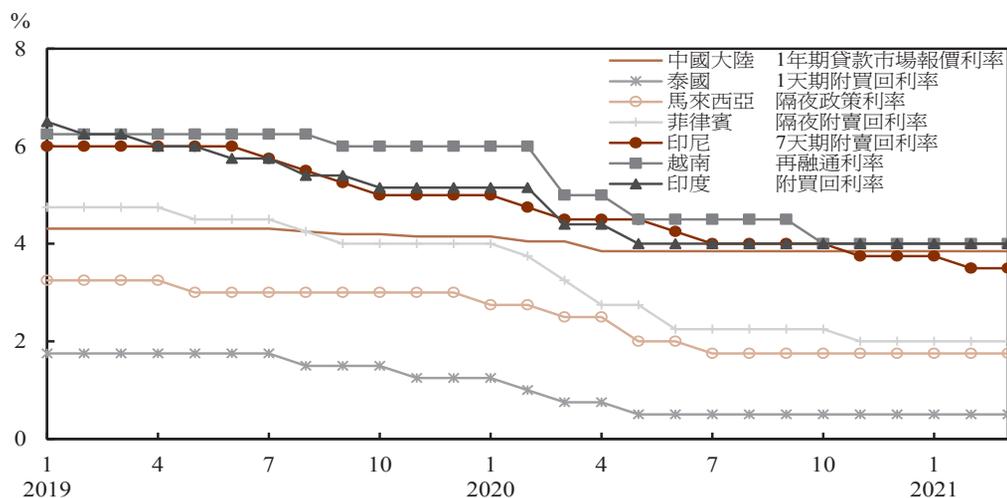
2021年2月，印尼為協助經濟擺脫衰退而降息0.25個百分點至3.50%，其餘亞洲新興經濟體央行則維持政策利率不變(圖5)。

圖4 先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。
資料來源：各官方網站

圖5 亞洲新興經濟體政策利率



註：2019年8月人行進行貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)機制改革，LPR成為銀行貸款之定價參考。自此，1年期LPR取代1年期貸款基準利率，成為各界關注人行貨幣政策動向之重要利率。
資料來源：各官方網站

此外，根據IMF統計，截至2021年2月，全球為因應疫情推出之財政措施總規模已近14兆美元，對緩解疫情衝擊與提振景氣發揮

關鍵作用，近期主要經濟體更推出新一輪財政激勵方案，或宣布增加新年度財政預算，延續擴張性財政政策。

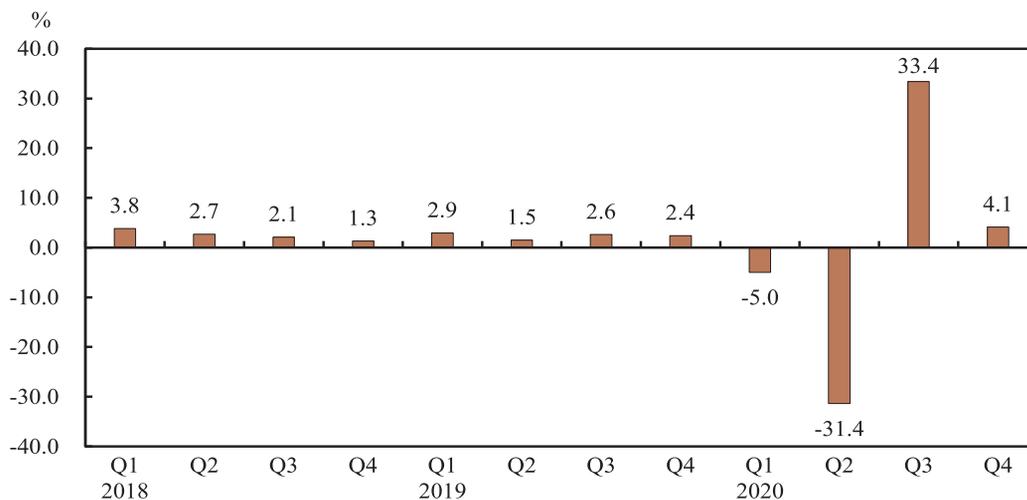
貳、美國經濟持續復甦、通膨率上升，Fed維持寬鬆政策

一、2020年第4季經濟溫和成長，預期2021年第1季及全年可望持續復甦

2020年第4季美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)為4.1%，較第3季之33.4%(圖6、表3)大幅趨緩，主因疫情復

燃，各地重啟防疫管制措施致消費成長明顯轉弱；全年經濟成長率由2019年之2.2%降至-3.5%(表1、表3)，係1946年以來最低，其中消費者支出、民間投資及輸出均萎縮。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表3 美國重要經濟指標

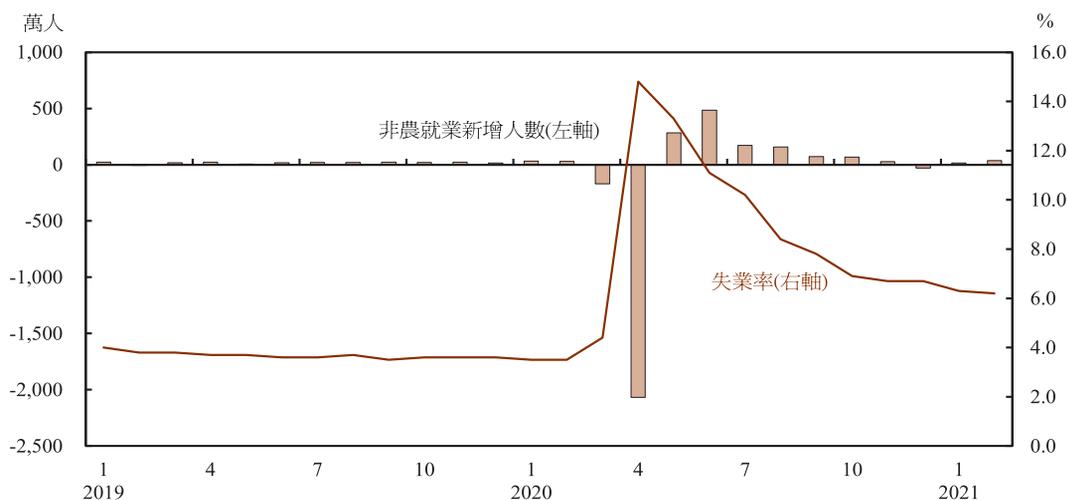
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)		消費者 物價指數 (1982-84=100)		生產者 物價指數 (2009/11=100)		貿易餘額 (百萬美元)
				年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2018	3.0	3.9	3.9	2.1		2.4		2.9		-872,041
2019	2.2	3.7	0.9	2.2		1.8		1.7		-854,370
2020	-3.5	8.1	-6.7	1.7		1.2		0.2		-904,949
2020/ 2		3.5	-0.2	2.4		2.3		1.1		-59,495
3	-5.0	4.4	-4.7	2.1		1.5		0.3		-65,585
4		14.8	-16.3	1.4		0.3		-1.4		-71,361
5		13.3	-15.7	1.2		0.1		-1.0		-76,023
6	-31.4	11.1	-10.5	1.2		0.6		-0.6		-71,598
7		10.2	-6.6	1.6		1.0		-0.3		-80,656
8		8.4	-6.3	1.7		1.3		-0.2		-83,724
9	33.4	7.8	-6.1	1.7		1.4		0.3		-80,005
10		6.9	-4.8	1.6		1.2		0.6		-81,001
11		6.7	-4.8	1.6		1.2		0.8		-86,114
12	4.1	6.7	-3.5	1.6		1.4		0.8		-83,194
2021/ 1		6.3	-2.0	1.4		1.4		1.8		-84,576
2		6.2	-4.2	1.3		1.7		2.8		

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

因疫苗開始接種、防疫措施逐步放寬，就業市場回溫，2021年1~2月非農就業平均新增27.3萬人，高於2020年第4季平均新增21.3萬人；1~2月失業率由2020年第4季平均

之6.8%降至6.3%(表3、圖7)。惟目前勞動參與率因部分民眾在疫情期間失業後放棄求職，而低於疫情爆發前水準，總就業人數仍較疫情前短少約950萬人。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

2021年隨疫苗接種加速、2020年底國會通過9,000億美元紓困案，以及政府再推出1.9兆美元財政激勵方案等因素，預期就業與經濟逐步復甦，產出有望恢復至疫情前水準，惟經濟前景仍受疫情與疫苗接種進度影響。IHS Markit預測，2021年第1季美國經濟成長率為4.9%，全年升至5.7%(表1)。

二、2021年初通膨率上升，全年通膨率預測將高於2020年

2021年1~2月美國消費者物價指數(CPI)年增率平均為1.6%，高於2020年第4季之1.3%(表3)，主因能源價格上漲所致；扣除食品與能源之核心CPI年增率則因住房及交通服務價格下滑，由2020年第4季之1.6%降至1.4%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為

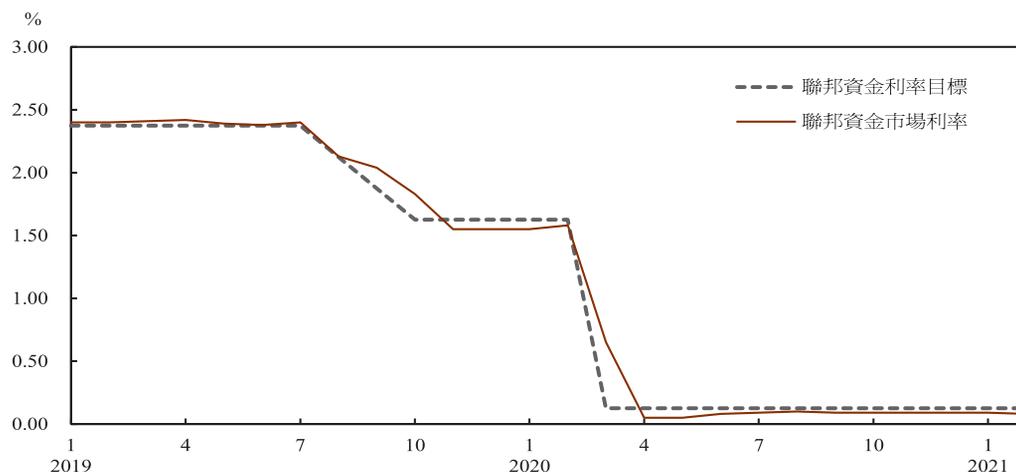
2.2%，高於2020年之1.2%(圖3)。

三、Fed維持政策利率及購債步調不變

2021年3月17日，聯邦公開市場委員會(FOMC)決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖8)，且持續現行每月至少1,200億美元¹之購債步調，直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展。本次決策成員對政策利率未來路徑之預測結果，隱含2023年前將維持利率不變。Fed主席Powell表示，經濟距達成雙重目標還有一段長路，2~3年內經濟情勢具高度不確定性，未來貨幣政策走向將以經濟「實際進展」(actual progress)而非「預測進展」(forecast progress)作為判斷依據。

¹ 包括每月購入至少800億美元公債及至少400億美元機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)。

圖8 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Refinitiv Datastream

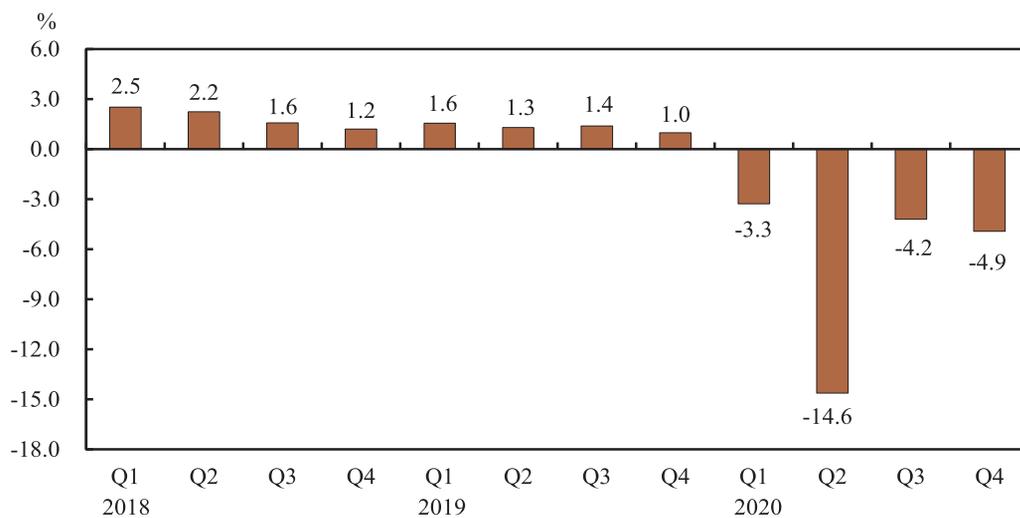
參、歐元區經濟復甦緩慢、通膨回溫，ECB續採寬鬆政策

一、2020年第4季經濟續衰退，預期2021年第1季亦呈萎縮，全年可望恢復成長

2020年第4季歐洲疫情復燃，歐元區成員國加緊防疫封鎖措施，衝擊經濟活動，經濟成長率由第3季之-4.2%續降至-4.9%(圖9、表4)；其中，法國、義大利及西班牙因服務業部門受疫情影響較大，經濟成長率分別降為-4.9%、-6.6%及-9.1%，德國由於製

造業復甦，經濟萎縮3.6%，衰退幅度縮小。2020年歐元區經濟成長率由2019年之1.3%大幅降至-6.6%(表1、表4)，係歐元區成立以來最低。2021年初以來，由於防疫措施持續施行不利經濟活動，IHS Markit預測第1季經濟成長率為-2.0%，惟在疫苗接種可望於下半年普及與低基期效應下，全年將回升至3.9%(表1)，產出則須至2022年方能回升至疫情前水準。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

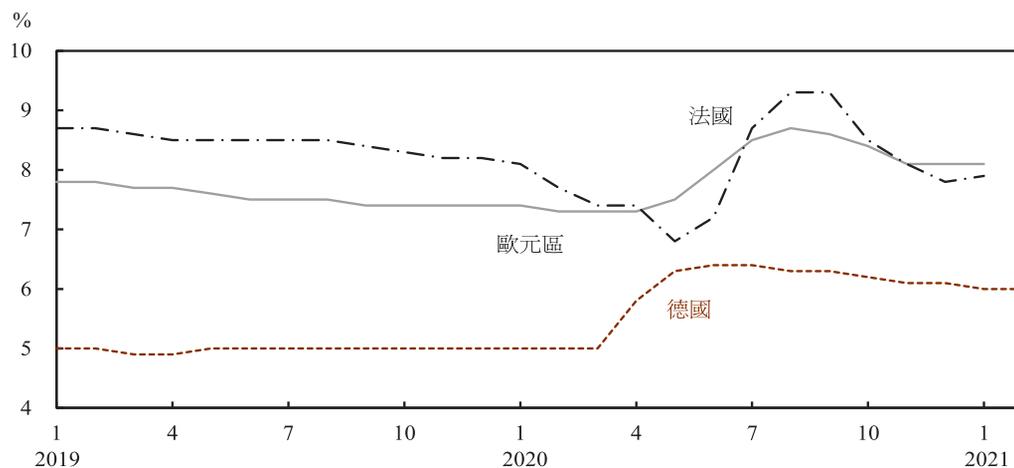
表4 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2018	1.9	8.2	0.8	1.8	4.1	7.2	190,501
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.8	1.6	221,017
2020	-6.6	7.9	-8.7	0.3	-9.2	-10.8	234,312
2020/ 2		7.3	-2.1	1.2	1.4	-1.8	23,425
3	-3.3	7.3	-13.5	0.7	-5.9	-10.3	29,315
4		7.3	-28.4	0.3	-30.0	-25.4	2,131
5		7.5	-20.4	0.1	-29.9	-26.6	8,725
6	-14.6	8.0	-11.9	0.3	-10.5	-12.1	19,996
7		8.5	-7.3	0.4	-10.6	-14.3	27,035
8		8.7	-6.9	-0.2	-12.5	-13.4	13,863
9	-4.2	8.6	-6.7	-0.3	-3.5	-6.8	23,691
10		8.4	-3.7	-0.3	-9.1	-11.6	29,681
11		8.1	-0.7	-0.3	-1.1	-4.2	25,491
12	-4.9	8.1	-0.2	-0.3	2.5	-1.3	29,428
2021/ 1		8.1	0.1	0.9	-11.4	-14.1	6,279
2				0.9			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面，各成員國持續推行縮短工時制度避免企業裁員，2021年1月歐元區失業率為8.1%，低於2020年第4季之8.3%(表4、圖10)；德國1~2月平均失業率為6.0%，低於2020年第4季之6.1%；法國1月失業率為7.9%，亦低於2020年第4季之8.1%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



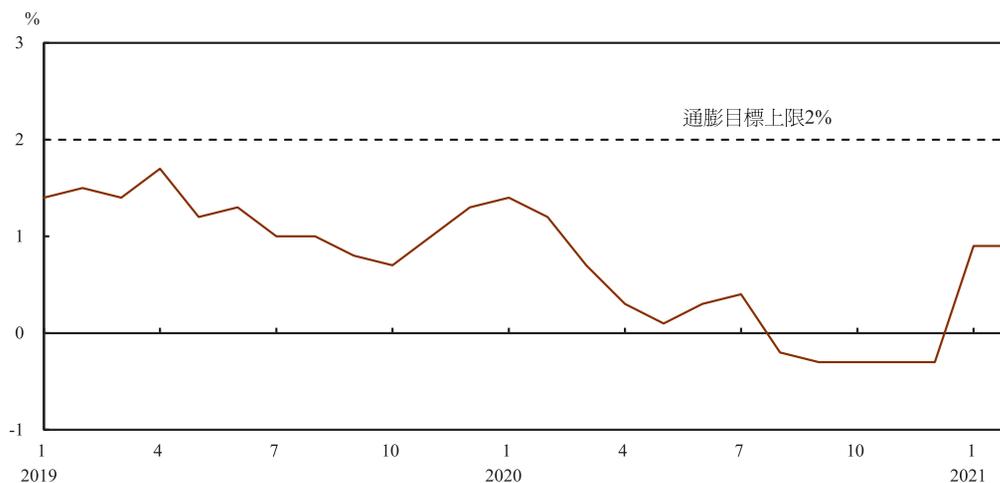
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、2021年初通膨率轉正，全年通膨率預測將高於2020年

2021年1~2月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為0.9%，高於2020年第4季之-0.3%(表4、圖11)，主因德國營業加值

稅(VAT)減免措施到期；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為1.3%，亦高於2020年第4季之0.4%。IHS Markit預測2021年通膨率由2020年之0.3%升至1.6%(圖3)。

圖11 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB續維持貨幣寬鬆政策

2021年3月11日，ECB決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別於0.00%、0.25%及-0.50%不變(表5)，每月200億歐元資產購買計畫(APP)與總規模1.85兆歐元之因應疫情緊急購買計畫(PEPP)亦維持不變，PEPP將至少執行至2022年3月底，且預計下一季將加快PEPP購債速度，以

確保金融情勢寬鬆。

ECB總裁Lagarde表示，預期2021年整體經濟狀況將改善，但前景仍存在不確定性，根據當前原油期貨價格，未來幾個月通膨率可能會上升，2021年歐元區通膨率將有較大波動，但預期推升通膨因素將於2022年消失。

表5 ECB之政策利率

單位：%

名稱	實施日期				
	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16	2019/9/12
主要再融通操作利率	0.15	0.05	0.05	0.00	0.00
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25	0.25
隔夜存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50

註：隔夜存款利率為ECB支付銀行存放央行之超額準備金利率，該利率自2014年6月以來為負值。

資料來源：ECB

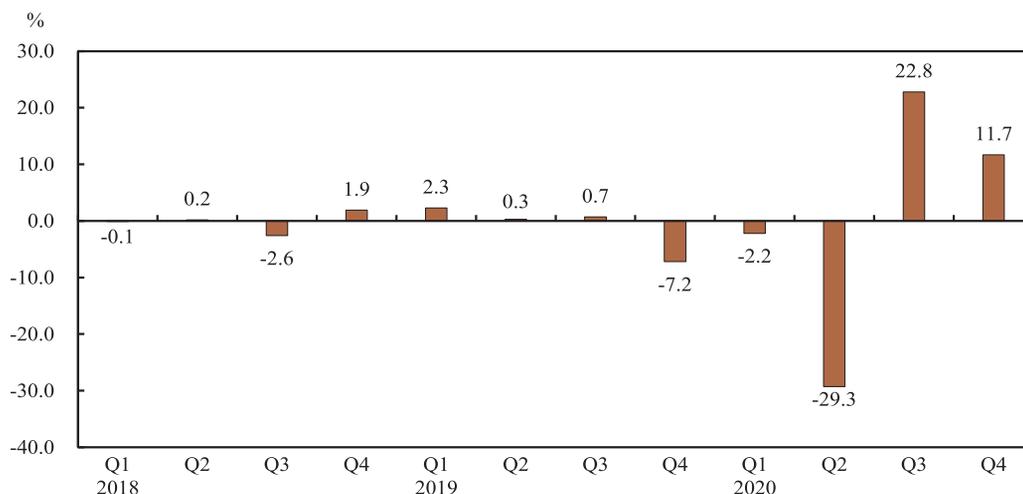
肆、日本經濟持續復甦、通膨率續降，BoJ維持貨幣寬鬆政策

一、2020年第4季經濟成長略緩， 2021年第1季恐萎縮，全年可望恢復成長

2020年第4季，由於輸出強勁復甦，加以政府補助方案支撐民間消費，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)為11.7%(圖12、表6)，惟低於第3季之22.8%；全年則由2019年之0.3%降至-4.8%(表1、表6)。2020

年底疫情復熾，2021年1月日本政府二度發布緊急事態宣言，嚴重衝擊餐飲及旅宿等服務業，民間消費恐再度衰退，IHS Markit預測2021年第1季經濟將萎縮8.5%，全年則因大規模緊急經濟對策逐步落實，以及企業加速數位化及綠能投資，預測經濟成長率升為2.6%(表1)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表6 日本重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		企業物價指數 (2015=100)	出口 (日圓計價)	進口 (日圓計價)	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2018	0.6	2.4	1.1	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2019	0.3	2.4	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2020	-4.8	2.8	-10.0	0.0	-0.2	-1.2	-11.1	-13.8	6,762
2020/ 2		2.4	-5.7	0.4	0.6	0.7	-1.0	-14.0	11,130
3	-2.2	2.5	-5.2	0.4	0.4	-0.4	-11.7	-5.0	72
4		2.6	-15.0	0.1	-0.2	-2.5	-21.9	-7.1	-9,312
5		2.8	-26.3	0.1	-0.2	-2.7	-28.3	-26.1	-8,413
6	-29.3	2.8	-18.2	0.1	0.0	-1.6	-26.2	-14.4	-2,729
7		2.9	-15.5	0.3	0.0	-1.0	-19.2	-22.3	71
8		3.0	-13.8	0.2	-0.4	-0.6	-14.8	-20.7	2,444
9	22.8	3.0	-9.0	0.0	-0.3	-0.8	-4.9	-17.4	6,837
10		3.1	-3.0	-0.4	-0.7	-2.1	-0.2	-13.2	8,692
11		3.0	-3.9	-0.9	-0.9	-2.3	-4.2	-11.1	3,625
12	11.7	3.0	-2.6	-1.2	-1.0	-2.0	2.0	-11.6	7,496
2021/ 1		2.9	-5.3	-0.6	-0.6	-1.5	6.4	-9.5	-3,254
2						-0.7	-4.5	11.8	2,174

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、Refinitiv Datastream

2021年1月日本失業率由2020年第4季之3.0%略降至2.9%(表6)，求才求職比率則由1.05倍略升至1.10倍，顯示伴隨景氣復甦，就業市場已略呈改善。

二、2021年初通膨率續呈負值，全年通膨預測仍低迷

2021年1月日本CPI年增率由2020年第4季之-0.8%升至-0.6%(表6)，主因疫情升溫，政府暫停民眾旅遊補助計畫致住宿價格降幅縮小；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由-0.9%升至-0.6%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為-0.1%，低於2020年之0.0%(圖

3)。

三、BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策

2021年1月21日，BoJ決議維持短期政策利率於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10年期公債殖利率)維持於0%左右，將持續執行公債購買計畫，並強調將維持目前極低之利率水準直到核心CPI年增率穩定維持在2%以上。

2021年2月16日，BoJ總裁黑田表示，在疫情持續重創經濟之際，現在討論超寬鬆政策退場為時過早，疫情帶來的龐大衝擊可能使通膨率直至2023年都無法達到2%目標。

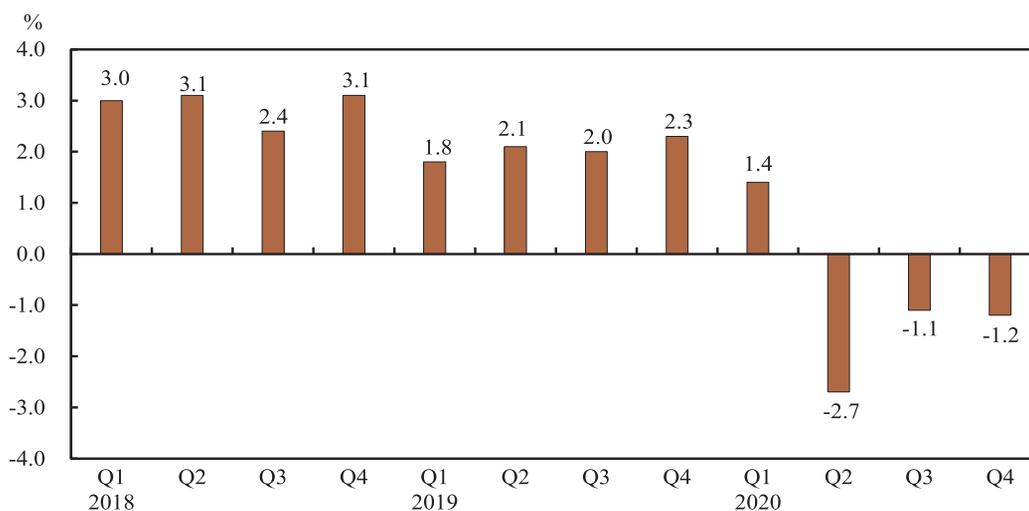
伍、南韓經濟復甦仍緩、通膨回溫，央行維持政策利率於歷史低點

一、2020年第4季經濟續萎縮，預期2021年第1季回穩，全年可望恢復成長

2020年第4季，輸出雖恢復成長，惟疫情復熾致民間消費衰退幅度擴大，企業投資亦放緩，南韓經濟成長率由第3季之-1.1%續降至-1.2%(圖13、表7)，全年則由2019年之2.0%降至-1.0%(表1、表7)，係1998年亞洲金

融危機以來再現負成長。隨全球半導體需求增強，出口可望持續復甦，加以2020年擴張性財政政策逐步落實，以及2021年3月政府再提出15兆韓元追加預算，協助中小企業、非正式僱用勞工及低收入戶，IHS Markit預測南韓2021年第1季經濟成長率為0.4%，全年則升至2.6%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表7 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		生產者物價指數 (2015=100)	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %			
2018	2.9	3.8	1.4	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657
2019	2.0	3.8	0.4	0.4	0.7	0.0	-10.4	-6.0	38,890
2020	-1.0	4.0	-0.3	0.5	0.4	-0.5	-5.5	-7.1	44,865
2020/ 2		4.1	11.6	1.1	0.5	0.7	3.6	0.9	3,935
3	1.4	4.2	7.6	1.0	0.4	-0.5	-1.8	-0.4	4,363
4		4.2	-5.3	0.1	0.1	-1.7	-25.6	-15.8	-1,662
5		4.5	-11.0	-0.3	0.1	-1.8	-23.7	-20.5	193
6	-2.7	4.3	-1.3	0.0	0.2	-1.0	-10.9	-10.7	3,419
7		4.0	-2.6	0.3	0.4	-0.8	-7.1	-11.2	3,936
8		3.1	-3.8	0.7	0.4	-0.5	-10.3	-15.6	3,651
9	-1.1	3.6	7.6	1.0	0.6	-0.4	7.2	1.7	8,420
10		3.7	-2.8	0.1	-0.3	-0.5	-3.9	-5.6	5,725
11		3.4	0.1	0.6	0.6	-0.3	3.9	-1.9	5,807
12	-1.2	4.1	2.4	0.5	0.5	0.2	12.4	2.2	6,694
2021/ 1		5.7	7.4	0.6	0.4	0.8	11.4	3.6	3,764
2		4.9		1.1	0.3		9.5	14.1	2,613

資料來源：Refinitiv Datastream

2021年1~2月平均失業率為5.3%(表7)，大幅高於2020年第4季之3.7%，主因嚴格防疫措施嚴重衝擊服務業就業市場。

二、2021年初通膨率回升，全年通膨率預測將略高於2020年

受油價及農產品價格上漲影響，2021年1~2月南韓平均CPI年增率由2020年第4季之0.4%升至0.9%(表7)，扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由0.3%略升至0.4%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為0.7%，略高

於2020年之0.5%(圖3)。

三、南韓央行維持政策利率不變

2021年2月25日，南韓央行決議維持政策利率於0.50%之歷史低點不變，以支持經濟及促使通膨率回升至2%目標；基於預期經濟復甦步調和緩、通膨續疲，將維持寬鬆貨幣政策。翌日南韓央行再表示，將於2021年6月前購入總額5兆~7兆韓元之公債，以緩和政府將大量發行公債引發之市場利率波動。

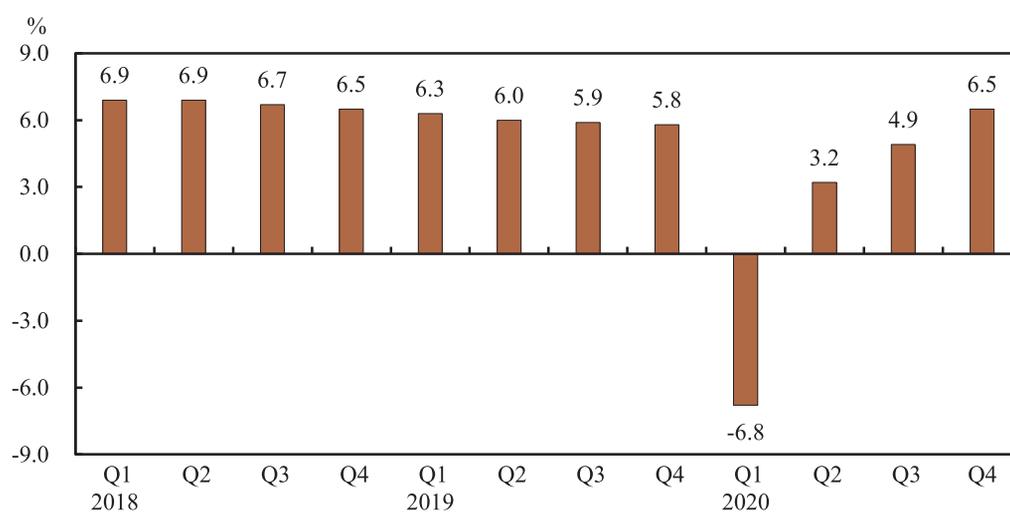
陸、中國大陸成長動能增強，惟通膨降溫，人行維持穩健貨幣政策

一、2020年第4季經濟持續擴增，預期 2021年第1季及全年將續成長

2020年第4季，因消費增速回升，加以海外防疫物資與製造業產品需求旺盛，帶動

投資成長上揚，中國大陸經濟成長率由第3季之4.9%升至6.5%(圖14、表8)；全年則為2.3%，大幅低於2019年之6.0%(表1、表8)。

圖14 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國大陸國家統計局

表8 中國大陸重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	城鎮 調查 失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 上年同期=100		工業生產者物價指數 上年同期=100		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (億美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %				
2018	6.7	4.9	6.2	2.1	1.9	3.5	9.9	15.8	3,518	
2019	6.0	5.2	5.8	2.9	1.6	-0.3	0.5	-2.7	4,211	
2020	2.3	5.6	3.4	2.5	0.8	-1.8	3.7	-1.1	5,350	
2020/ 2		6.2	-13.5	5.2	1.0	-0.4	-40.6	7.7	-621	
3	-6.8	5.9	-1.1	4.3	1.2	-1.5	-6.9	-1.3	198	
4		6.0	3.9	3.3	1.1	-3.1	3.1	-14.4	449	
5		5.9	4.4	2.4	1.1	-3.7	-3.5	-16.7	626	
6	3.2	5.7	4.8	2.5	0.9	-3.0	0.2	2.3	463	
7		5.7	4.8	2.7	0.5	-2.4	6.8	-1.6	619	
8		5.6	5.6	2.4	0.5	-2.0	9.1	-2.3	585	
9	4.9	5.4	6.9	1.7	0.5	-2.1	9.4	12.8	368	
10		5.3	6.9	0.5	0.5	-2.1	10.9	4.4	581	
11		5.2	7.0	-0.5	0.5	-1.5	20.6	3.9	755	
12	6.5	5.2	7.3	0.2	0.4	-0.4	18.1	6.5	782	
2021/ 1		5.4	—	-0.3	-0.3	0.3	—	—	—	
2		5.5	35.1	-0.2	0.0	1.7	60.6	22.1	1,033	

註：2020年2月及2021年2月工業生產、出口與進口年增率及貿易餘額為1~2月之數字。

資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

疫情重創國外製造業動能，有利中國大陸製造業者接單，2021年2月官方製造業採購經理人指數(PMI)已連續12個月高於榮枯線(50)，製造業續維持擴張，且防疫物資需求續增，均將推升投資成長；另在疫苗持續接種下服務業可望好轉，消費將逐步回升，益以出口將隨全球經濟復甦而維持高成長；在低基期效應下，IHS Markit預測2021年第1季經濟成長率達18.8%，全年則為7.8%(表1)。

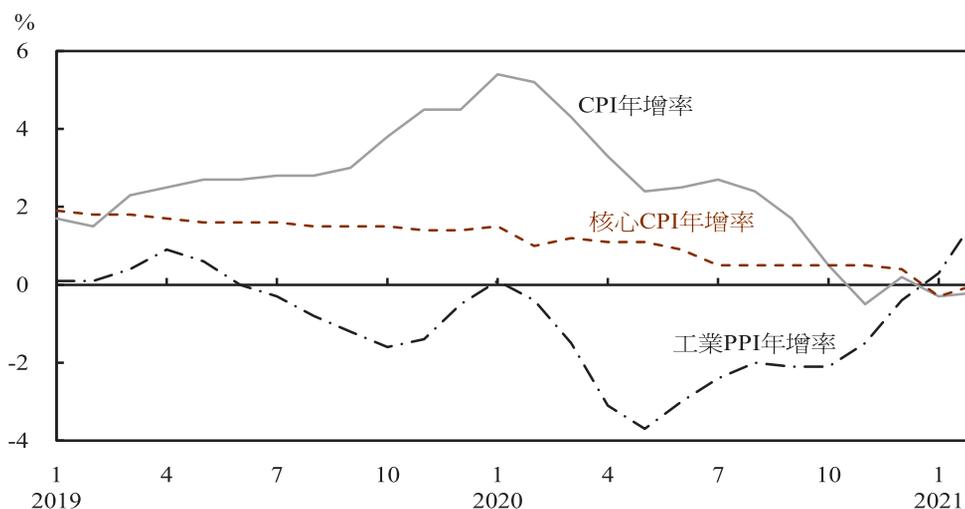
2021年1~2月平均城鎮調查失業率為

5.5%，高於2020年第4季之5.2%(表8)，主因受春節因素及部分地區疫情復發影響。

二、2021年初通膨率轉負，全年通膨率預測將低於2020年

2021年1~2月中國大陸CPI年增率為-0.3%，低於2020年第4季之0.1%，主因豬肉價格回跌；扣除食品及能源之核心CPI年增率亦由0.5%降至-0.2%(圖15)。在高基期效應下，IHS Markit預測2021年CPI年增率由2020年之2.5%降至1.5%(圖3)。

圖15 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國大陸國家統計局

三、人行續採穩健中性的貨幣政策

由於經濟持續擴增，加以通膨溫和，人行貨幣政策延續穩健中性的基調，不再擴大貨幣寬鬆，並陸續終止針對疫情採行的各項寬鬆措施；惟利用公開市場逆回購操作及

中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)等工具釋出資金，維持市場流動性合理充裕，並運用結構性貨幣政策工具，加強對小微企業的金融支持。

柒、2020年第4季其他亞洲經濟體景氣及通膨率多回溫；預期2021年第1季經濟多萎縮、全年則恢復成長，通膨率多續揚

2020年第4季，香港因消費減幅縮小，加以外需改善，經濟成長率升至-3.0%(圖16)，全年則為-6.1%(表1)；2021年可望在疫情趨緩、經濟活動及商業信心改善下，持續復甦，IHS Markit預測第1季經濟成長率為3.1%，全年進一步提升為4.4%(表1)。

新加坡因營建業及服務業衰退幅度縮小，2020年第4季經濟成長率升至-2.4%(圖

16)，全年則為-5.4%(表1)；2021年可望因外需增加而逐漸復甦，惟服務業仍因旅遊復甦緩慢而受壓抑，IHS Markit預測第1季經濟成長率為-1.4%，全年則為5.9%(表1)。

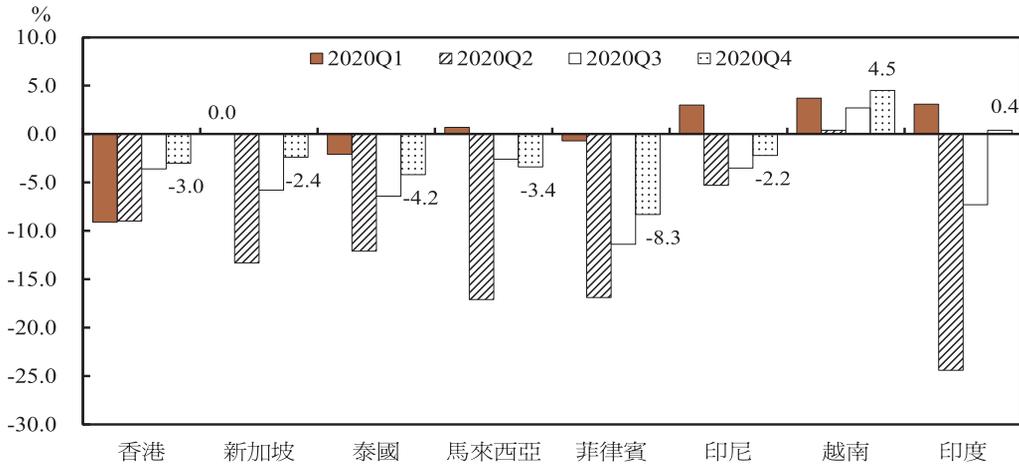
東協五國除越南因疫情相對受控，以及電子產品出口暢旺，2020年第4季經濟成長4.5%外，泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼則分別萎縮4.2%、3.4%、8.3%及2.2%(圖16)，

全年亦僅越南成長2.9%，其餘均衰退(表1)。IHS Markit預測2021年第1季除越南外其餘仍皆萎縮，全年則可望在經濟活動漸回常軌下，皆恢復成長(表1)。

印度2020年第4季因經濟活動正常化之速

度較預期快，加以財政激勵措施提振投資與消費需求，經濟成長率回升至0.4%(圖16)，全年(財政年度)預測值為-8.0%(表1)；在財政激勵措施持續發揮效果下，IHS Markit預測2021年(財政年度)成長率升至9.8%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

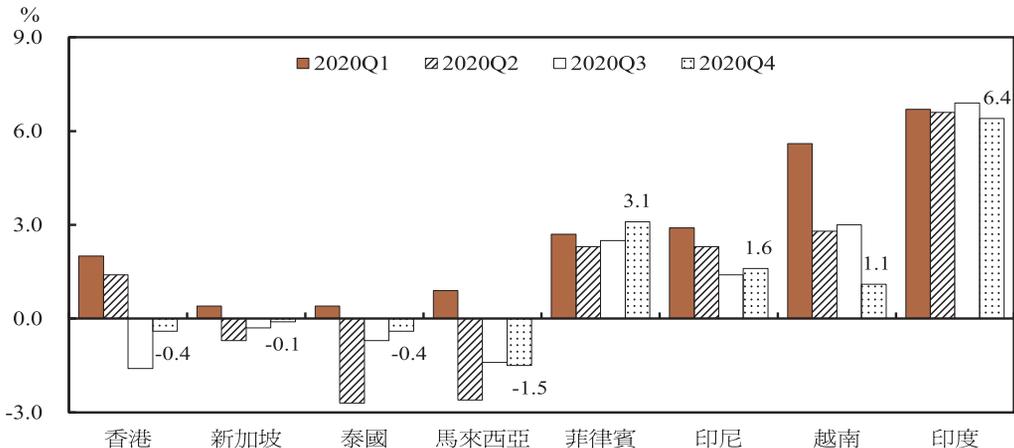


資料來源：各國官方資料

物價方面，2020年第4季亞洲經濟體CPI年增率較第3季升降互見(圖17)，IHS Markit

預測2021年第1季通膨率多走升，全年則大抵高於2020年(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各國官方資料

貨幣政策方面，印尼央行為協助經濟擺脫衰退，2021年2月18日決議調降政策利率

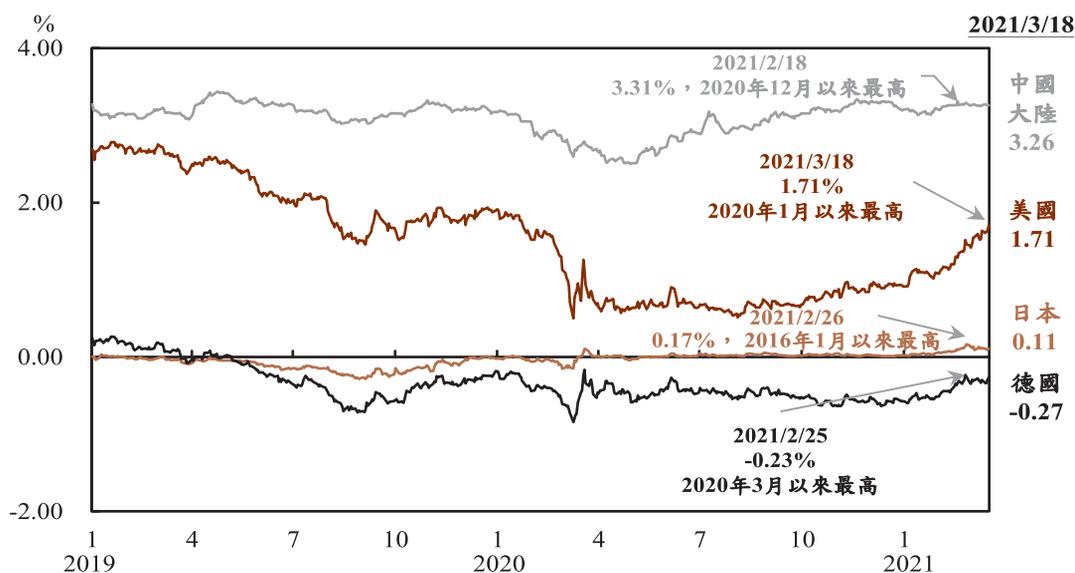
0.25個百分點至3.50%；其餘亞洲經濟體央行則維持政策利率不變(圖5)。

捌、主要經濟體長期公債殖利率攀升

2021年初以來，主要央行承諾持續維持低利率政策不變，惟隨各國開始施打疫苗，美國力推1.9兆美元財政激勵方案，加以國際商品價格大幅走揚，市場預期全球景氣復甦

將推升通膨，復以政府恐需增加發行長天期債券以籌措財源，美國、日本與德國等主要經濟體之10年期公債殖利率攀升，其中以美國之升幅較大(圖18)。

圖18 主要經濟體10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部

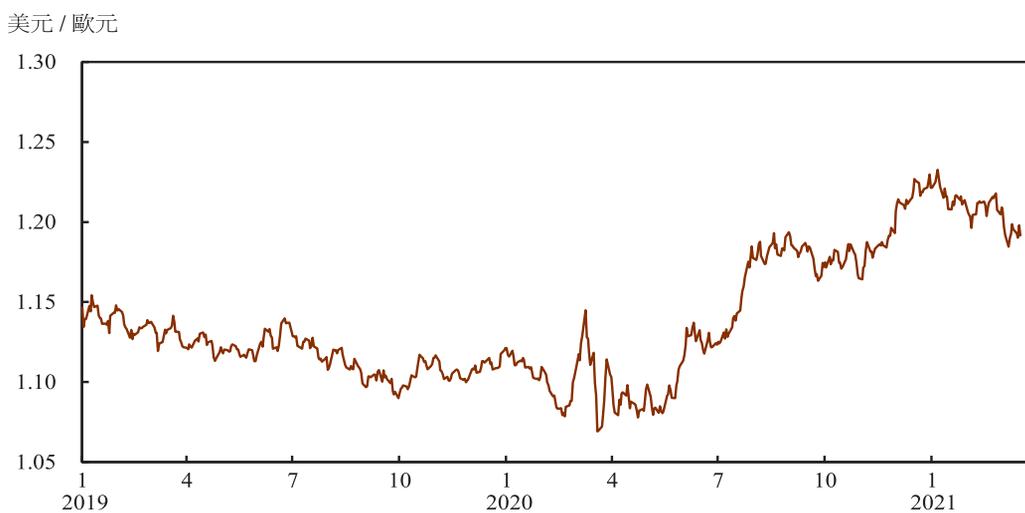
玖、主要國家貨幣對美元多趨貶

一、歐元、日圓對美元貶值

2021年初以來，市場預期美國將通過1.9兆美元之財政激勵方案，景氣與通膨有望加速回升，有利美元走強，復以歐元區多國續

採嚴格防疫管制措施，歐元對美元走勢疲弱，3月18日為1歐元兌1.1916美元，較2020年底貶值2.5%(圖19)。

圖19 歐元對美元匯率

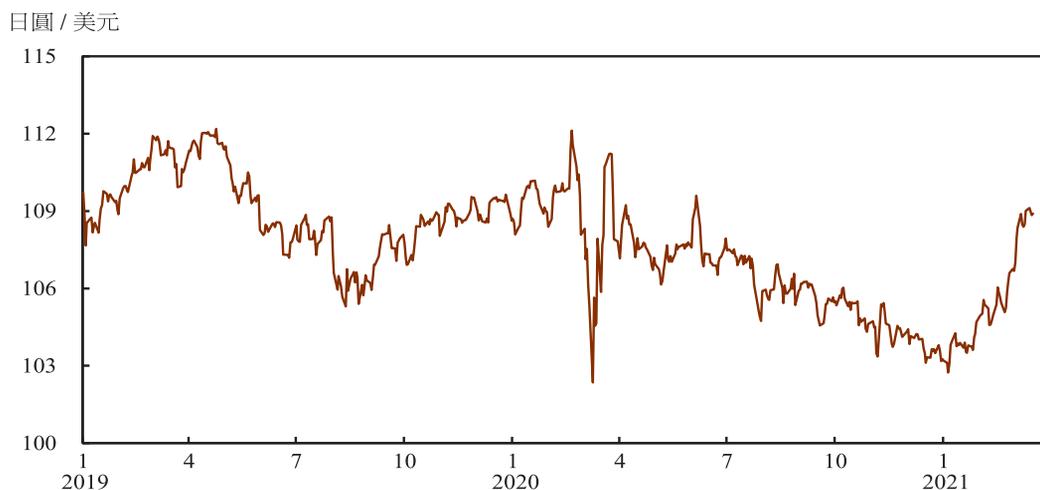


資料來源：Refinitiv Datastream

2021年初以來，由於國際股市大漲，日圓避險需求下降，加以美債殖利率走揚致美日利差擴大，日圓由1月5日之1美元兌102.74

日圓高點震盪走貶，3月18日為108.90日圓，較2020年底貶值5.2%(圖20)。

圖20 日圓對美元匯率



資料來源：Refinitiv Datastream

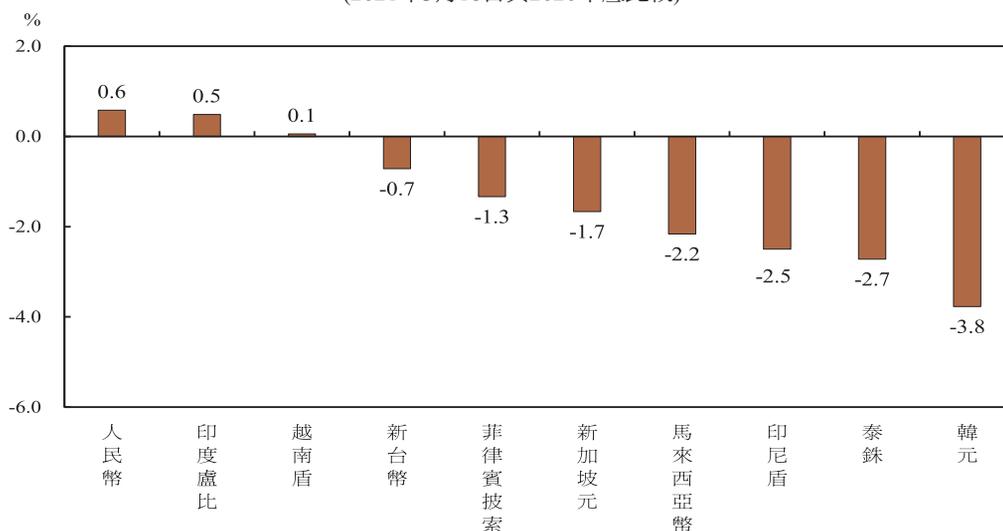
二、亞洲國家貨幣多疲軟

2021年初以來，中國大陸經濟持續擴張，吸引資金流入，人民幣對美元震盪走升；3月起，因中美利差縮小而回貶，3月18日為1美元兌6.50人民幣，較2020年底略升值

0.6%(圖21)。

其他亞洲國家貨幣多對美元走弱，3月18日與2020年底相較，韓元對美元貶值3.8%，貶幅較大(圖21)，主因資金流出投資海外資產。

圖21 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2021年3月18日與2020年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾、全球股市於高點波動

一、美歐日股自高點下修後多回穩

2021年初以來，隨歐美疫苗施打加速、美國續推財政激勵方案，美國、德國股價指數均創歷史新高，日股亦升至30年來高點；2月中旬後，因主要經濟體10年期公債殖利率大幅彈升，市場擔憂恐推升企業融資成本，致美、歐、日股市反轉下跌，之前漲幅

較大之科技股下修幅度較大，嗣在主要經濟體公債殖利率略回落及美國通過1.9兆美元財政方案之激勵下多止跌回穩。3月18日與2020年底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數仍分別上漲7.4%及1.8%，泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數亦分別上漲7.6%及10.1%(圖22~24)。

圖22 美國道瓊工業及那斯達克股價指數

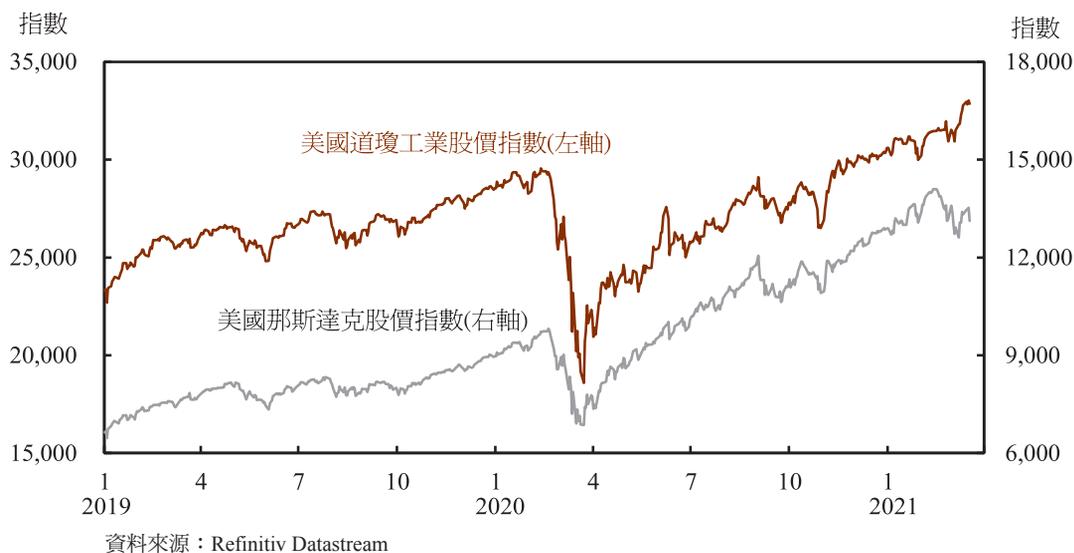
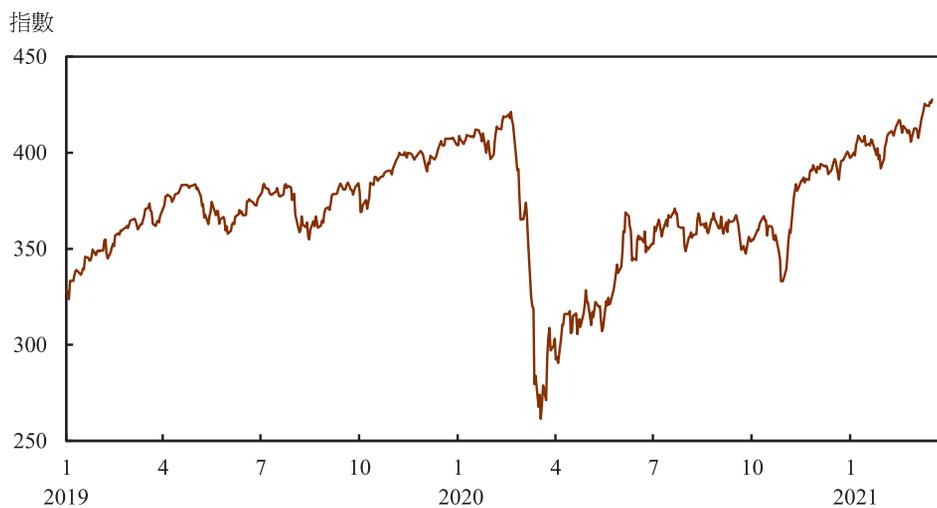
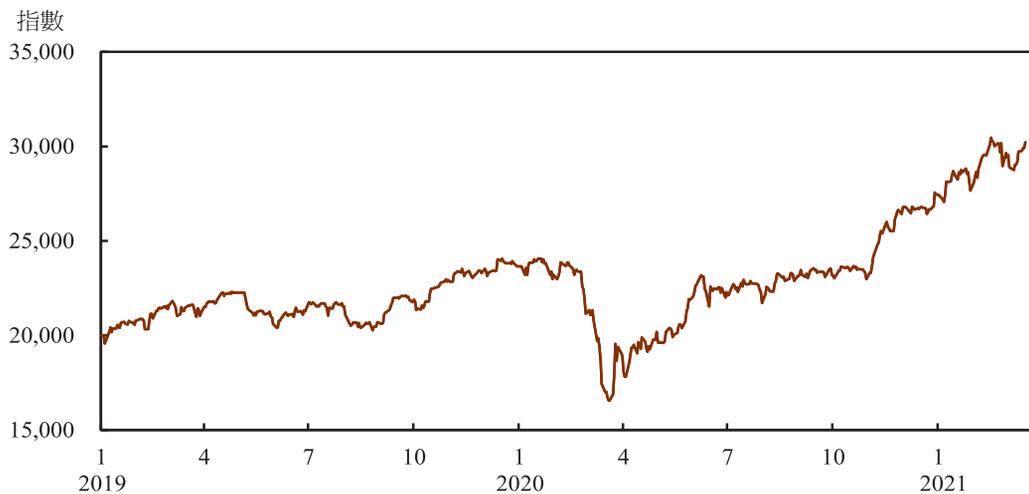


圖23 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖24 日經225股價指數



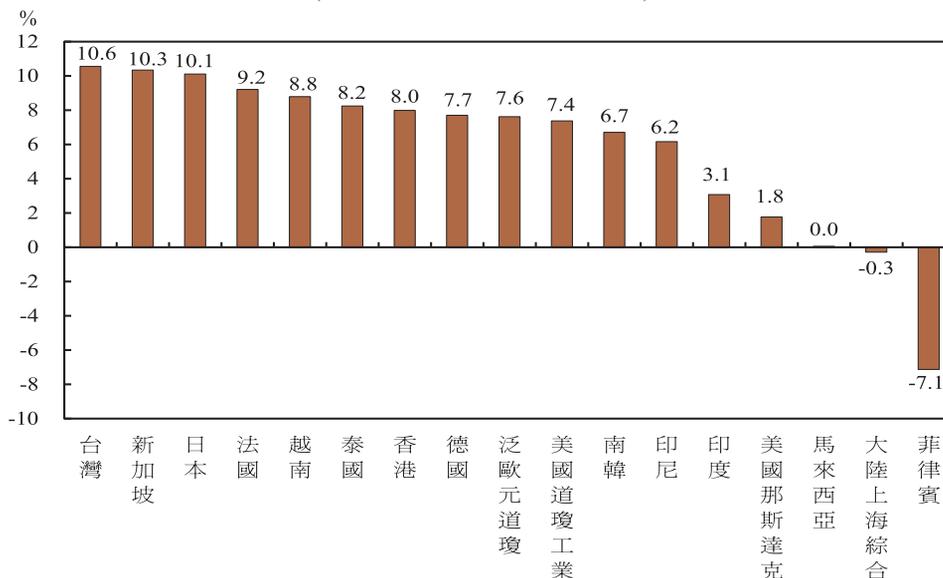
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股於高點波動

2021年初以來，隨主要國家股市大漲，加以亞洲國家陸續展開疫苗接種，市場對經

濟活動恢復更具信心，亞股普遍上漲；嗣隨歐美股市下修而回軟，惟3月18日與2020年底比較仍多上漲(圖25)。

圖25 國際股價變動幅度
(2021年3月18日與2020年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

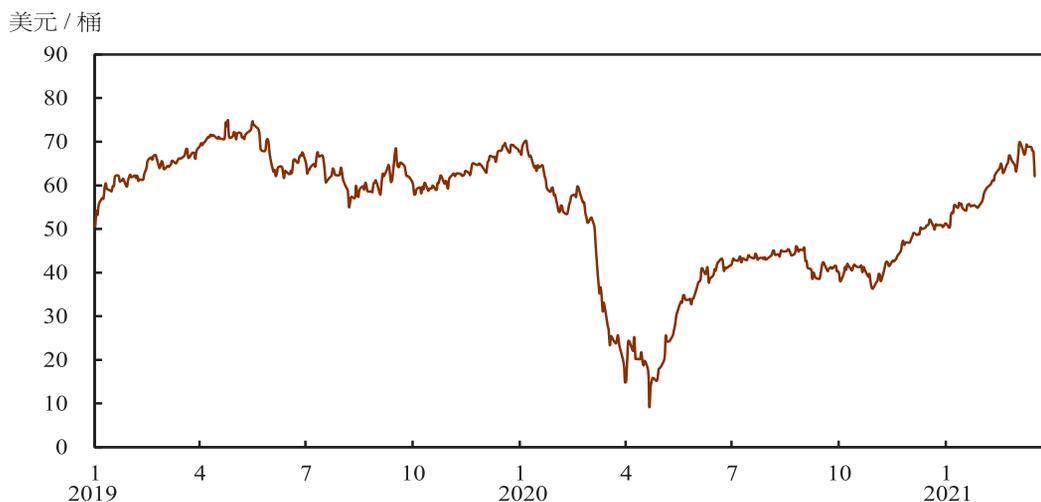
拾壹、國際油價及穀價走高

一、2021年初油價大漲，全年預測值將遠高於2020年

2021年初以來，由於沙烏地阿拉伯宣布於2~3月每日額外自願減產100萬桶原油、嚴重暴風雪襲擊美國德州致其原油生產停擺，加以市場預期美國財政激勵方案將進一步提振經濟及原油需求，以及3月初石油輸出國

組織(OPEC)與其盟國決議延長現行原油減產規模至4月底(沙國之額外減產亦延長至4月底)等因素，油價大幅上揚；嗣因歐洲疫情復起，加以美國原油庫存升至2020年12月以來新高，油價自高點小幅下跌。3月18日布蘭特原油現貨價格為每桶62.11美元，仍較2020年底大漲21.3%(圖26)。

圖26 布蘭特原油現貨價格



主要國際機構預期全球疫苗接種可望提振經濟，進而推升原油需求，加以沙烏地阿拉伯額外減產，2021年油價平均預測值為每桶63.6美元，遠高於2020年之41.7美元(表9)。

表9 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2020年實際值	2021年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2021/3/4	41.7	60.7
IHS Markit	2021/3/15		62.2
經濟學人智庫(EIU)	2021/3/17		68.0
平均			63.6

資料來源：Refinitiv Datastream、EIA、IHS Markit、EIU

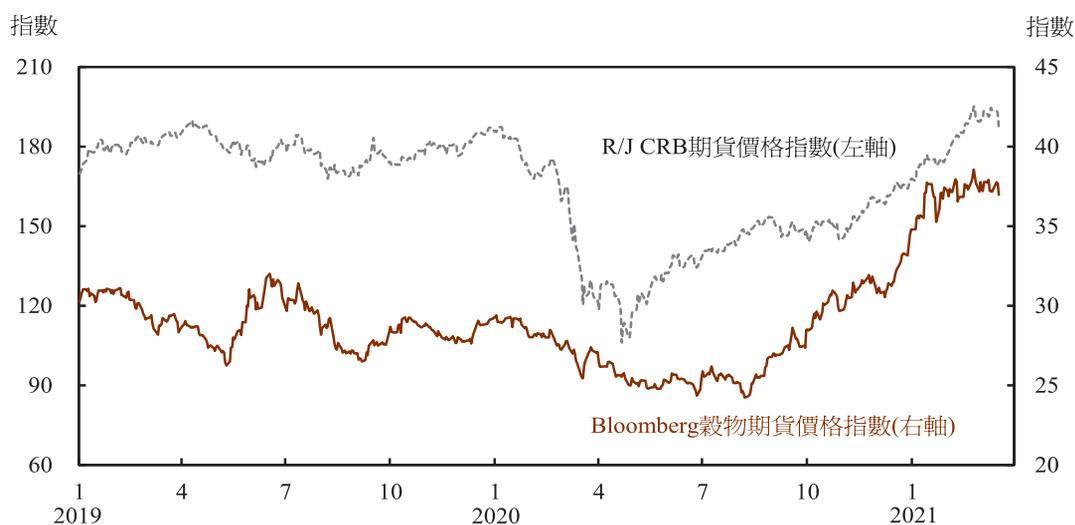
二、穀價高點波動

2021年初以來，穀價隨主要產區天氣變化²及中國大陸對美國穀物進口需求仍強，於高點震盪。3月18日Bloomberg穀物期貨價格指數較2020年底上漲6.3%(圖27)。

三、整體國際商品價格走升

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數則隨大宗商品價格變動而走高，3月18日較2020年底大漲11.5%(圖27)。

圖27 Bloomberg穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



註：Bloomberg穀物期貨價格指數係根據芝加哥期貨交易所(Chicago Board of Trade, CBOT)之黃豆、小麥、玉米距到期日3個月期貨合約價格計算；R/J CRB期貨價格指數則係由能源、穀物、牲畜、貴金屬、工業用金屬及軟性商品等6大類別，共19種商品期貨價格編製而成，其中以能源類商品權重39%最高。

資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

² 包括2021年1月下旬南美洲產區天氣改善、2月美國與黑海產區嚴寒，及3月初巴西產區大雨、阿根廷產區炎熱乾旱，惟嗣後天候好轉等變化。