

壹、國際經濟金融篇

一、國際經濟金融情勢概述

2020年初，美中簽署第一階段貿易協議，英國如期脫離歐盟，政經風險趨降，全球經濟原可望溫和成長，惟隨中國大陸爆發嚴重特殊傳染性肺炎（COVID-19）疫情（以下簡稱肺炎疫情或疫情），且加速擴散至全球，3月起各國紛採嚴格之防疫管制措施，進而重創生產及消費活動；6月後疫情趨緩，各國陸續放寬管制限制，經濟活動重啟，加上政府推出大規模激勵措施，主要經濟體景氣自第2季谷底回升，惟10月以來第二波疫情爆發，雖然疫苗問世，然全球普遍接種前，經濟復甦動能仍疲弱。

先進經濟體中，美國、歐元區及日本皆因疫情衝擊，經濟大幅萎縮；新興市場暨開發中經濟體方面，中國大陸因經濟活動較快恢復，

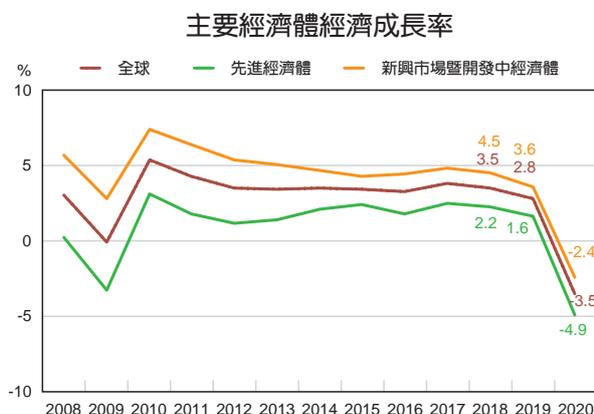
台灣、越南則因防疫表現優異，為少數經濟持續成長之經濟體，其餘亞洲國家則在跨境旅遊活動大減、國際油價重挫影響下，經濟多陷入衰退。

國際貨幣基金（IMF）估計2020年全球經濟成長率自上（2019）年之2.8%大幅降至-3.5%，衰退幅度遠甚於全球金融危機時期之2009年的-0.1%，其中先進經濟體自1.6%降至-4.9%，新興市場暨開發中經濟體則自3.6%降至-2.4%。

勞動市場方面，疫情及防疫管制措施造成龐大的就業機會損失，尤其對需與人群接觸互動的服務業影響最大。影響所及，先進經濟體失業率由上年的4.8%攀高至7.3%，其中美國由3.7%彈升至8.1%，歐元區因推行縮短工時制度避免企業裁員，失業率由7.6%略升至7.9%，日本失業率則由2.4%升至2.8%，為11年來首度惡化。

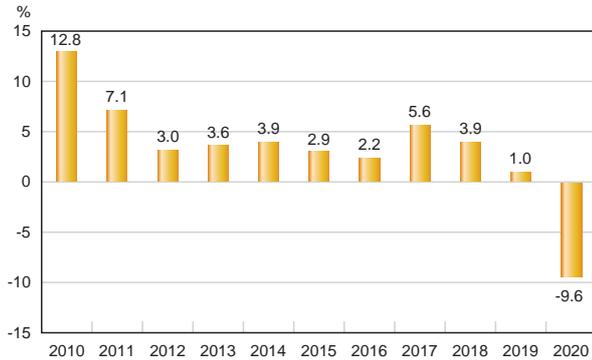
通膨方面，肺炎疫情致需求疲弱，復以國際油價重挫，2020年全球消費者物價指數（CPI）年增率自上年之3.5%降至3.2%，其中先進經濟體由1.4%大幅下滑至0.7%，新興市場暨開發中經濟體則受下半年全球糧食與金屬價格大漲影響，僅由5.1%略降至5.0%。

貿易方面，2020年上半年肺炎疫情造成需



資料來源：IMF。

全球貿易量成長率



資料來源：IMF。

求急遽下滑及部分供應鏈中斷，嚴重衝擊全球貿易活動，6月後隨各國經濟活動重啟，全球貿易量反彈，惟全年仍自上年之成長1.0%轉為衰退9.6%。

貨幣政策方面，為因應疫情之衝擊，主要經濟體央行大幅調降政策利率，亞洲經濟體央行亦加入降息行列。另美國聯準會（Fed）、歐洲央行（ECB）、日本央行（BoJ）及中國人民銀行等四大央行亦採行資產購買、融通操作、流動性支持機制等措施擴大貨幣寬鬆力道，維持超寬鬆政策立場，中國人民銀行則自第3季起貨幣政策轉趨中性。

財政政策方面，為協助企業及民眾渡過疫情難關，主要經濟體紛推出史上最大規模之擴張性財政政策，IMF估計2020年全球財政激勵

全球財政赤字及政府債務對GDP比率



註：f 表示預估值。

資料來源：IMF Fiscal Monitor Update, January 2021 及 IMF Fiscal Monitor, October 2020。

措施之總規模達14兆美元，全球財政赤字及政府債務對GDP比率分別攀升至11.8%及97.5%。

國際匯市方面，全球擴散之疫情一度推升美元避險需求，惟3月下旬以來Fed持續購債釋出大量美元流動性，市場預期美歐、美日利差縮減，加以各國推出大規模激勵政策，美元避險需求下降，主要經濟體貨幣對美元多走升。

國際股市方面，疫情爆發之際全球股市重挫，美股更觸發熔斷機制，嗣隨各國擴大貨幣寬鬆與財政激勵措施，加以疫苗研發傳捷報等利多因素，帶動主要經濟體股市強勁反彈，屢創新高。

二、主要經濟體經濟情勢

(一) 先進經濟體經濟衰退，通膨降溫

2020年上半年美國因疫情急遽擴散及實施防疫管制措施，經濟活動一度停擺，下半年在管制措施放寬及政府大規模紓困措施激勵下，景氣逐漸復甦，惟疫情於秋冬之際重燃，致復甦力道減緩，全年經濟成長率由上年之2.2%降至-3.5%，為1946年以來最低，其中民間消費支出、民間投資及輸出均萎縮。勞動市場大受衝擊，失業率由上年之3.7%攀升至8.1%，非農就業人數則較上年大減937.4萬人。CPI年增率因能源價格下滑及需求疲弱，由上年之1.8%降至1.2%。

歐元區上半年因疫情嚴重致經濟活動幾近停滯，6月後成員國逐步重啟經濟，加以緊急紓困措施支持，經濟回穩，惟歐洲疫情反覆，衝擊以服務業為主要產業之成員國。2020年歐元區經濟成長率由上年之1.3%遽降至-6.6%，為歐元區成立以來最低。勞動市場則在政府持續推行縮短工時制度避免企業裁員下，失業率由上年之7.6%略升至7.9%。CPI年增率因能源價格下滑及需求不振，由上年之1.2%大幅降至0.3%。

日本上半年經濟受疫情衝擊大幅萎縮，下半年在政府三度追加預算，推出緊急經濟對策之支持下，逐漸回穩，2020年全年經濟成長率由上年的0.3%降至-4.8%。勞動市場亦受疫情影響，失業率11年來首度惡化，由上年的2.4%升至2.8%，求才求職比則降至1.18倍之2014年

水準。CPI年增率因消費疲弱，由上年之0.5%降至0.0%。

(二) 亞洲經濟體經濟多陷衰退，通膨疲弱

2020年中國大陸經濟成長率由上年之6.0%大幅降至2.3%，雖是少數正成長的經濟體，但成長率仍創30年來新低，主因上半年為防控疫情，居民外出購物用餐及旅遊之活動銳減，致消費對經濟成長轉呈負貢獻，加以淨輸出貢獻略減所致。

香港除疫情嚴峻外，政治因素亦影響投資信心，2020年經濟成長率自上年之-1.2%進一步降至-6.1%；疫情致南韓2020年經濟萎縮1.0%，低於上年之成長2.0%，係1998年亞洲金融危機以來再現負成長；新加坡因疫情致營建業及服務業大幅衰退，2020年經濟成長率由上年的1.3%降至-5.4%。

東協五國方面，疫情造成跨境旅遊活動大減，對經濟高度依賴觀光的泰國與菲律賓衝擊尤大，印尼及馬來西亞另受國際油價重挫影響，出口表現疲弱，2020年泰國、菲律賓、印尼及馬來西亞經濟成長率分別自上年之2.3%、6.0%、5.0%及4.3%大幅降至-6.1%、-9.5%、-2.1%及-5.6%。越南則因疫情控制相對良好，復以製造業受益於產業鏈移轉效應，2020年經濟成長2.9%，雖大幅低於上年之7.0%，惟表現已在全球名列前茅。

物價方面，全球經濟衰退，加上國際油價大跌，多數亞洲經濟體通膨疲弱，其中新加坡、泰國、馬來西亞全年CPI年增率均落入負值。

主要經濟體或地區經濟成長率

單位：%

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
全球	3.3	3.8	3.5	2.8	-3.5
先進經濟體	1.8	2.5	2.2	1.6	-4.9
新興市場暨開發中經濟體	4.5	4.8	4.5	3.6	-2.4
美國	1.7	2.3	3.0	2.2	-3.5
日本	0.8	1.7	0.6	0.3	-4.8
歐元區	1.9	2.6	1.9	1.3	-6.6
德國	2.2	2.6	1.3	0.6	-4.9
法國	1.1	2.3	1.8	1.5	-8.1
英國	1.7	1.7	1.3	1.4	-9.9
台灣	2.2	3.3	2.8	3.0	3.1
南韓	2.9	3.2	2.9	2.0	-1.0
新加坡	3.3	4.5	3.5	1.3	-5.4
香港	2.2	3.8	2.8	-1.2	-6.1
東協五國	5.1	5.5	5.3	4.9	-3.7
印尼	5.0	5.1	5.2	5.0	-2.1
泰國	3.4	4.2	4.2	2.3	-6.1
馬來西亞	4.5	5.8	4.8	4.3	-5.6
菲律賓	7.1	6.9	6.3	6.0	-9.5
越南	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9
中國大陸	6.8	6.9	6.7	6.0	2.3

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2021 及 IMF World Economic Outlook, October 2020。
2. 各官方網站。

主要經濟體或地區失業率

單位：%

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
先進經濟體	6.2	5.6	5.1	4.8	7.3
美國	4.9	4.4	3.9	3.7	8.1
日本	3.1	2.8	2.4	2.4	2.8
歐元區	10.0	9.1	8.2	7.6	7.9
德國	6.1	5.7	5.2	5.0	5.9
法國	10.0	9.4	9.0	8.5	8.0
英國	4.9	4.4	4.1	3.8	4.5
台灣	3.9	3.8	3.7	3.7	3.9
南韓	3.7	3.7	3.8	3.8	4.0
新加坡	2.1	2.2	2.1	2.3	3.0
香港	3.4	3.1	2.8	2.9	5.5
印尼	5.6	5.5	5.3	5.2	7.1
泰國	1.0	1.2	1.1	1.0	1.6
馬來西亞	3.5	3.4	3.3	3.3	4.5
菲律賓	5.5	5.7	5.3	5.1	10.4
越南	2.3	2.2	2.2	2.2	2.5
中國大陸	-	5.1	4.9	5.2	5.6

資料來源：1. IMF World Economic Outlook, October 2020。
2. 各官方網站，德國採德國統計局資料，中國大陸採城鎮調查失業率，中國大陸國家統計局自 2017 年起不定期公布，2018 年開始則每月定期公布。

主要經濟體或地區消費者物價指數年增率

單位：%

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
全球	2.7	3.2	3.6	3.5	3.2
先進經濟體	0.7	1.7	2.0	1.4	0.7
新興市場暨開發中經濟體	4.3	4.4	4.9	5.1	5.0
美國	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2
日本	-0.1	0.5	1.0	0.5	0.0
歐元區	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3
德國	0.5	1.5	1.7	1.5	0.5
法國	0.2	1.0	1.9	1.1	0.5
英國	0.7	2.7	2.5	1.8	0.9
台灣	1.4	0.6	1.4	0.6	-0.2
南韓	1.0	1.9	1.5	0.4	0.5
新加坡	-0.5	0.6	0.4	0.6	-0.2
香港	2.4	1.5	2.4	2.9	0.3
東協五國	2.3	3.1	2.9	2.1	1.5
印尼	3.5	3.8	3.3	2.8	2.0
泰國	0.2	0.7	1.1	0.7	-0.9
馬來西亞	2.1	3.8	1.0	0.7	-1.1
菲律賓	1.3	2.9	5.2	2.5	2.6
越南	2.7	3.5	3.5	2.8	3.1
中國大陸	2.0	1.6	2.1	2.9	2.5

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2021 及 IMF World Economic Outlook, October 2020。
2. 各官方網站。

三、主要經濟體貨幣政策

(一) 先進經濟體央行實施超寬鬆貨幣政策

2020 年 Fed 為緩和疫情對經濟金融之衝擊，於 3 月兩度緊急調降聯邦資金利率目標區間共 1.50 個百分點至 0.00%~0.25%、宣布無限額增購規模足以支持市場機能順利運作之資產，且推出多項流動性及緊急融通機制；並於 8 月宣布調整貨幣政策架構，採行長期平均通膨率 2% 之彈性目標，12 月則增加購債計畫指引，將持續每月約 1,200 億美元之購債步調（Fed 資產負債表近期擴張情形詳專題一），直至充分就業與物價穩定目標之達成具顯著進展。

ECB 為因應疫情導致之經濟衝擊與高度不確定性，除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% 不變外，並擴大購債規模；3 月宣布資產購買計畫（Asset Purchase Programme, APP）維持每月 200 億歐元，2020 年底額外加碼 1,200 億歐元，並新增 7,500 億歐元因應疫情緊急購買計畫（Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP），嗣後 PEPP 規模擴增至 1.85 兆歐元。此外再進行更多長期再融通操作（Longer-Term Refinancing Operation, LTRO），實施第三輪定向長期再融通操作（Targeted Longer-Term Refinancing Operation, TLTRO），且新增非定向之因應疫情緊急長期再融通操作（Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing

Operation, PELTRO），以更優惠的利率對銀行注入流動性，促其放貸並維持貨幣市場穩定。

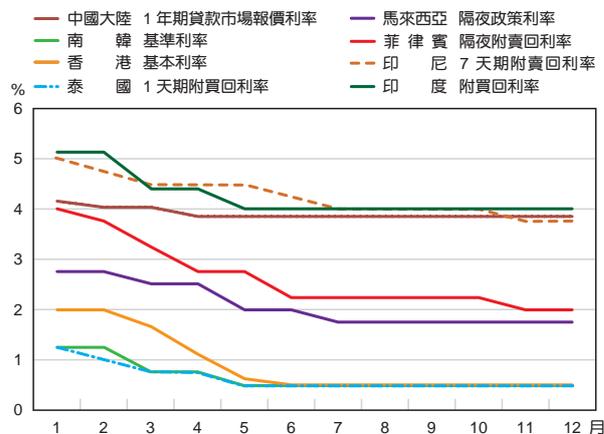
為因應疫情衝擊，BoJ 除維持短期政策利率（銀行存放央行之新增超額準備金利率）於 -0.10%，長期利率目標（10 年期公債殖利率）於 0% 左右不變外，並宣布無上限購買日本公債及美元融資供給操作，推出新型企業金融支援特別操作，規模達 90 兆日圓，且積極購買指數股票型基金（ETF）與不動產投資信託基金（J-REIT），年度購買上限分別達 12 兆日圓與 1,800 億日圓，以支援企業融資與金融市場穩定。

(二) 亞洲經濟體央行調降政策利率

2020 年中國人民銀行因應疫情衝擊，運用多項政策工具維持市場流動性合理充裕，並引導銀行降低對企業之放款利率，主要包括定向調降法定存款準備率 3 次、進行公開市場逆回購及中期借貸便利（Medium-term Lending Facility, MLF）操作、增加再貸款及再貼現額度、將超額存款準備金付息利率由 0.72% 調降至 0.35% 等釋出資金，以及調降 MLF 利率，且引導 1 年期及 5 年期貸款市場報價利率（Loan Prime Rate, LPR）分別由 4.15% 及 4.80% 下調至 3.85% 及 4.65%。中國大陸經濟回穩，第 3 季起中國人民銀行政策轉向側重對小微企業的流動性支持措施，不再擴大寬鬆，貨幣政策轉趨中性。

為減緩疫情之衝擊及支持經濟，2020年南韓央行將基準利率由 1.25% 降至 0.50% 歷史低點，香港金融管理局（HKMA）貼現窗口之基本利率¹亦由 2.49% 降至 0.50% 歷史低點，新加坡貨幣管理局（MAS）則將新加坡元名目有效匯率（S\$NEER）政策區間升值幅度調整為零；泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及印度等其他亞洲經濟體央行，亦分別調降政策利率 0.50、1.75、2.00、1.25 及 1.15 個百分點至 0.50%、1.75%、2.00%、3.75% 及 4.00%。

2020 年亞洲經濟體之政策利率



註：2019年8月中國人民銀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，成為各界關注中國人民銀行貨幣政策動向之重要利率。

資料來源：各經濟體官方網站。

¹ 根據預設公式，基本利率為Fed聯邦資金利率目標區間下限加 50 個基點，或隔夜及 1 個月香港銀行同業拆息的 5 天移動平均數之平均值，取較高者。

專題一

Fed 資產負債表近期擴張情形¹

自 2008 年全球金融危機之後，Fed 實施 3 輪量化寬鬆 (Quantitative Easing, QE) 因應金融市場動盪及經濟衰退，總資產已由 2008 年 10 月底之 1.97 兆美元膨脹至 2014 年底之 4.49 兆美元，在 6 年間擴增逾倍，之後為順應經濟金融情勢變化，歷經資產負債表正常化、再度擴張等不同階段，惟資產規模大致維持在 4~4.5 兆美元之間。

2020 年 3 月以來，Fed 為因應 COVID-19 疫情之嚴重衝擊，推出無限量 QE，致其資產規模以前所未見的速度擴張，並達歷史高點。

一、Fed 因應 COVID-19 疫情措施致其資產僅 3 個月即倍增至逾 7 兆美元

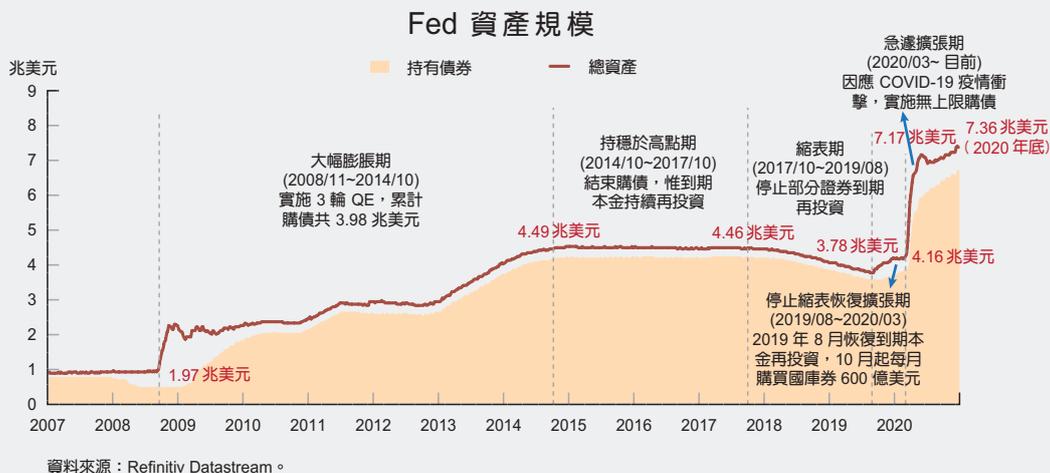
2020 年 3 月，美國 COVID-19 疫情嚴峻，Fed 採行無限量 QE，並推出一系列緊急融通機制，資產規模在短短 3 個多月，即由 2 月底之 4.16 兆美元急遽升至 6 月上旬之 7.17 兆美元新高，並在短暫回降後持續擴增，2020 年底達 7.36 兆美元，對 GDP 比率亦升高至 35.2%，遠高於金

融危機前的 6%。

(一) 2020 年底 Fed 資產以美元債券為主且公債占比逾 6 成

2008 年 10 月底時 (Fed 推出第 1 輪 QE 因應全球金融危機前)，Fed 持有債券占資產比重僅約 25%，該比重在實施 3 輪 QE 後之 2014 年 10 月底已達 94%，其中美國公債占比逾半，為最主要項目，房貸抵押擔保證券 (MBS) 次之。2020 年 3 月 15 日，為因應 COVID-19 疫情，Fed 宣布將增購至少 5,000 億美元公債及至少 2,000 億美元機構房貸抵押擔保證券 (agency MBS)，23 日再宣布無限量 QE 措施，大量購債，嗣後維持每月至少 1,200 億美元 (即至少 800 億美元公債及至少 400 億美元 agency MBS) 購債步調至今。

在每月購買至少 800 億美元公債之步調下，自 2020 年 3 月中至年底僅約 9 個月時間，Fed 增持公債高達 2.17 兆美元，超越全球金融危機



¹ 主要取材自中央銀行 (2020)，「Fed 資產負債表近期擴張情形、可能影響與問題」，央行理監事會後記者會參考資料，9 月 17 日。

Fed 資產主要組成項占比

時間 資產項	2008年 10月底		2014年 10月底		2020年 3月11日*		2020年 12月30日	
	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比	金額 (億美元)	占比
持有債券	4,900	24.89%	42,192	94.04%	38,972	90.38%	67,307	91.41%
公債	4,760	24.20%	24,616	54.86%	25,230	58.51%	46,889	63.68%
MBS	0	0.00%	17,179	38.29%	13,718	31.82%	20,395	27.70%
機構債	140	0.69%	397	0.88%	23	0.05%	23	0.03%

註：*3月11日資料為 Fed 宣布大額購債措施前之最新數據。
資料來源：Fed。

後 3 輪 QE 帶來之近 2 兆美元公債增量，至 2020 年底 Fed 資產仍以持有債券為主，且公債占比擴增至逾 6 成。

(二) Fed 因應 COVID-19 之融通及流動性機制規模一度遽增後緩降

除上述大規模購債措施外，Fed 並於 2020 年 3 月至 4 月間宣布重啟因應全球金融危機時曾使用的美元流動性交換與多項緊急融通機制，並增設針對美國公司債及其 ETF、市政債，以及中小企業等之融通機制，總計推出 9 項緊急融通機制²，以直接對實體經濟提供援助。

各項融通及流動性機制的使用，推升 Fed 收受合格資產之規模於 2020 年 6 月 10 日達 6,400 億美元高點，隨後緩步下降，其中以央行流動性交換及就業保護方案流動性機制 (PPPLF) 之使用量最大：

1. 與外國央行之流動性交換自 2020 年 3 月中旬起規模暴增，最高於 5 月下旬達到 4,489 億美元，之後逐漸降至 2020 年底時之約百億美元。
2. 緊急融通機制中，配合政府之就業保護方案 (PPP)³ 所推出之 PPPLF，因 PPP 借款人在一定條件下無須還款⁴ 的特殊性，致其使用量最大，規模於 2020 年 7 月 29 日達到最高之 708 億美元。
3. 在 Fed 透過特殊目的機構 (SPV) 運作的 6 項緊急融通機制⁵ 當中，使用量較大者為購買公司債、貸款或公司債 ETF 的公司融通機制 (CCF)，包括初級市場公司融通機制 (PMCCF) 及次級市場公司融通機制 (SMCCF)，2020 年底在 Fed 資產負債表上之規模約為 465 億美元⁶。

² 9 項緊急融通機制分別為商業本票融資機制 (CPFF)、中小企業貸款方案 (MSLP)、定期資產擔保證券貸款機制 (TALF)、主要交易商融通機制 (PDCF)、就業保護方案流動性機制 (PPPLF)、初級市場公司融通機制 (PMCCF)、次級市場公司融通機制 (SMCCF)、市政債流動性機制 (MLF) 及貨幣市場共同基金流動性機制 (MMLF)，詳見中央銀行(2020)，「美國 Fed 因應新冠肺炎疫情所推出緊急融通機制之介紹」，央行理監事會後記者會參考資料，6 月 18 日。

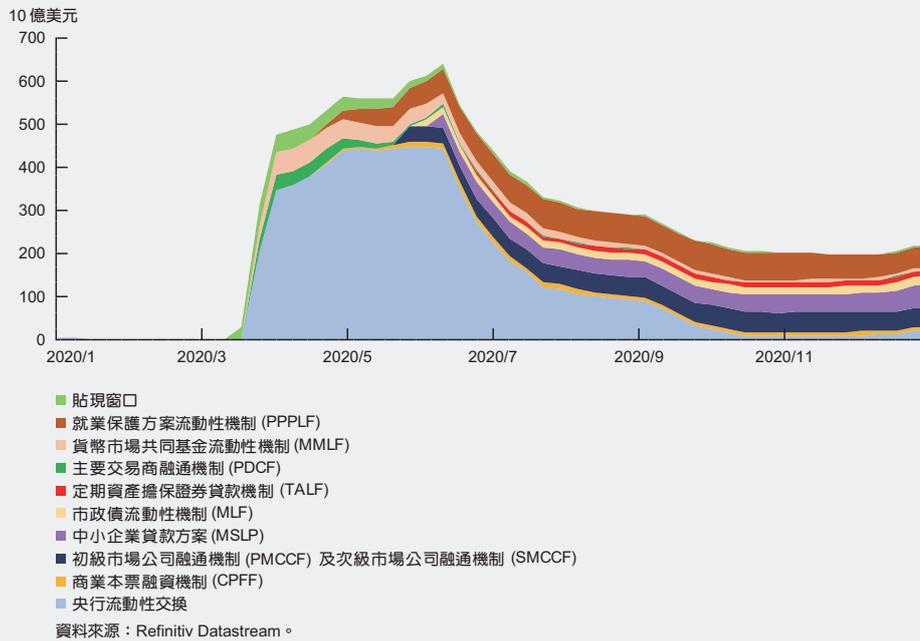
³ 小型企業管理局(SBA)依據 CARES Act，設立「就業保護方案」(Paycheck Protection Program, PPP)，透過金融機構向符合資格之小型企業提供 SBA 保證之貸款。

⁴ PPP 之借款人若將該筆資金用於工資(至少 60%)、租金等，且滿足相關雇用條件，則可向政府申請豁免還款，性質上近似紓困，惟 PPPLF 之融資完全由 PPP 貸款作為擔保，而 PPP 貸款本息完全由小型企業管理局 (SBA) 保證，因此 PPPLF 不會使 Fed 出現損失。

⁵ 財政部注資與 Fed 合作成立 SPV，包括 CPFF、MSLP、TALF、PMCCF、SMCCF 及 MLF 等 6 項機制須透過 SPV 運作，主要係為符合聯邦準備法等規範之要求，除可避開公開市場操作標的限制外，亦可確保納稅人不致遭受損失。

⁶ CCF 於 Fed 資產負債表所列示之金額係包含購買資產 143 億美元及財政部注資等之 322 億美元。

Fed 資產項之融通及流動性機制規模



二、Fed 資產負債表規模可能在未來一段時間持續擴增

至 2020 年底時，Fed 各項融通及流動性機制的規模已降至 6 月高峰期的一半，且因部分機制於年底到期後未獲得財政部展延⁷，未

來擴增幅度將較為有限，惟在疫苗接種率尚低、疫情反覆及病毒發生變種之威脅下，各界預期 Fed 將維持現有之購債步調一段時間，以支持市場機能運作，及促進寬鬆金融情勢，因此，Fed 資產規模在未來一段時期或將持續擴增，並維持高檔。

⁷ 包括 PMCCF、SMCCF、MLF、MSLP 及 TALF 等 5 項機制。

四、國際商品及金融情勢

(一) 油價崩跌後回穩，穀價及金價大漲

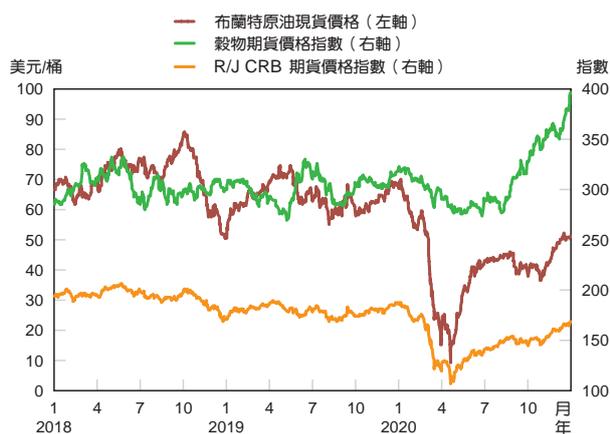
2020年初以來，疫情衝擊全球經濟及油需，石油輸出國組織（OPEC）與俄羅斯協商減產協議不成後，沙烏地阿拉伯與俄羅斯搶奪市占，致油價自年初高點崩跌。嗣後OPEC雖與俄羅斯達成大規模減產協議，惟市場認為減產幅度恐無法抵銷疫情造成之油需下滑，加以受西德州中級原油期貨價格跌至負值之拖累²，布蘭特原油現貨價格於4月20日跌破每桶10美元。之後在全球經濟重啟，美國頁岩油產量下降，及OPEC與俄羅斯持續減產下，油價反彈回升，嗣呈盤整走勢；11月後，疫苗問世，英、美等國

陸續開始接種，加以OPEC與俄羅斯決議延長減產，油價續揚，年底布蘭特原油現貨價格為每桶51.22美元，惟仍較上年底大跌24.4%。

2020年上半年因疫情恐使中國大陸延後擴大購買美國農產品，且工業用穀物（如玉米）需求下降³，加以全球穀物產量預估充裕，穀價因而下滑。8月後，美國產區天災不斷，且中國大陸在豬瘟疫情平息後增加豬隻飼養，對飼料用黃豆進口需求強勁，加以全球主要產區乾旱，穀價轉而大漲，年底Thomson Reuters穀物期貨價格指數為397.81點，較上年底勁揚24.3%。

金價方面，2020年初以來，由於全球經濟遭重創且充滿不確定性，加以美中緊張關係升溫，致避險資金湧入金市；且主要經濟體央行

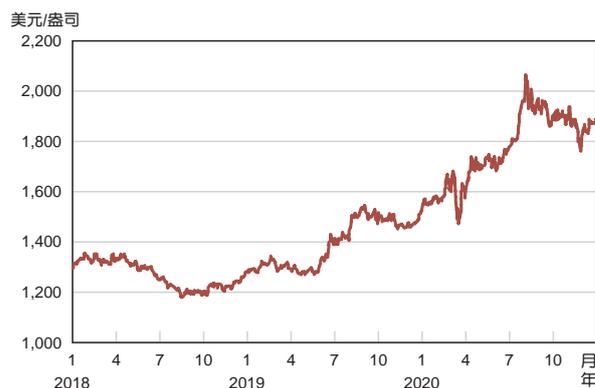
原油現貨價格、穀物及
R/J CRB 期貨價格指數走勢



註：Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米距到期日 6 個月內期貨合約計算而得；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六大類別，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：Refinitiv Datastream。

倫敦黃金現貨價格走勢



資料來源：Refinitiv Datastream。

² 2020年4月20日，西德州中級（West Texas Intermediate, WTI）原油5月期貨價格急崩，收在每桶-37.63美元，為史上首見，主因WTI原油期貨係實物交割，4月21日為5月期貨交割日，惟先前數週之低油價已使美國買家在市場大量購買原油儲存，加以疫情致油需驟降，造成原油庫存迅速增加，油槽已近滿載，難再接受交割，致市場大規模拋售5月期貨。

³ 由於美國玉米四成係用於生產乙醇添加至汽油中，疫情致油價重挫，影響玉米需求。

大幅降息並大規模購債，釋出大量流動性，加以美元走弱，激勵金價節節上揚，8月上旬倫敦黃金現貨價格漲破每盎司 2,000 美元，嗣隨美國公債殖利率攀升及美元轉為區間震盪而回跌，年底為每盎司 1,891.10 美元，惟仍較上年底大漲 24.2%。

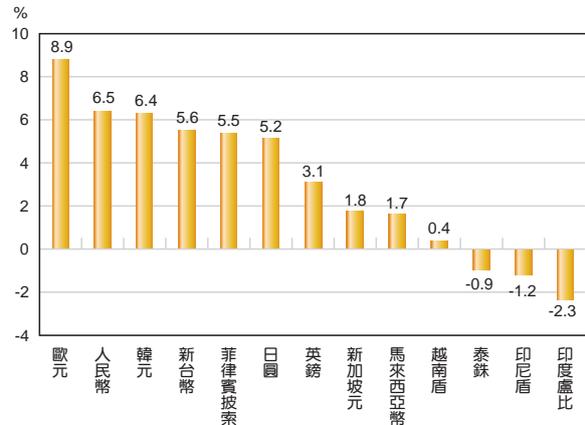
代表整體國際商品價格之 R/JCRB 期貨價格指數隨原油等大宗商品價格波動，呈先跌後漲走勢，2020 年底為 167.80 點，仍較上年底下跌 9.7%。

(二) 主要經濟體貨幣大幅波動，年底對美元多升值，亞幣升貶不一

主要經濟體推出超寬鬆貨幣政策與大規模財政政策因應肺炎疫情，其中美國之政策寬鬆程度高於其他經濟體，致美元流動性充沛，2020 年底與上年底相較，主要貨幣對美元多升值，其中歐元對美元升值 8.9%，升幅較大，主因市場預期歐洲復甦計畫有助歐盟整合發展，吸引資金流入；日圓對美元則升值 5.2%，主要受市場避險情緒變化及美日利差縮減等因素之影響。

亞洲經濟體貨幣方面，疫情擴散初期，市場避險情緒升溫，新興市場資本大幅外流，多數亞洲國家貨幣對美元走貶，惟隨各國經濟活動逐步重啟，復以美元流動性充沛，各國貨幣對美元多止貶回升。2020 年底與上年底相較，人民幣對美元升值 6.5%，升幅較大，主因中國大陸恢復經濟活動較其他國家快速，中美利差擴大。印度盧比與印尼盾則因國內疫情嚴峻，分別對美元貶值 2.3% 與 1.2%，貶幅較大。

2020 年國際主要通貨對美元升貶幅度



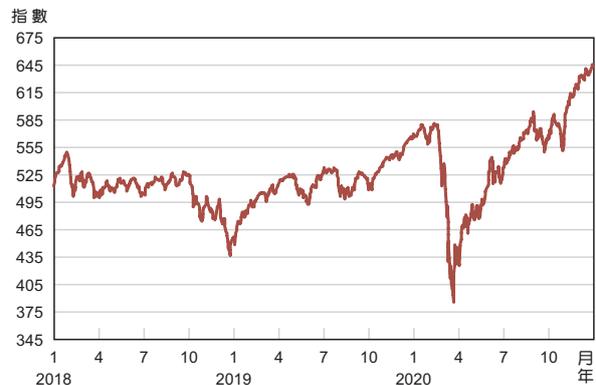
資料來源：Refinitiv Datastream；台北外匯經紀股份有限公司。

(三) 全球主要股市崩跌後強勁反彈

2020 年 2 月下旬肺炎疫情由中國大陸擴散至全球，市場恐慌情緒驟升，全球股市重挫，3 月 23 日 MSCI 全球股價指數跌至 384.04 點，較上年底崩跌逾三成，隨後強勁反彈，年底收在 646.27 點，較上年底上升 14.0%，且創歷史新高。

美股方面，Fed 維持超寬鬆貨幣政策，加上政府推出大規模財政紓困措施，激勵美股自 3 月下旬低點回升，其中科技類股受惠於遠距

2020 年 MSCI 全球股價指數走勢



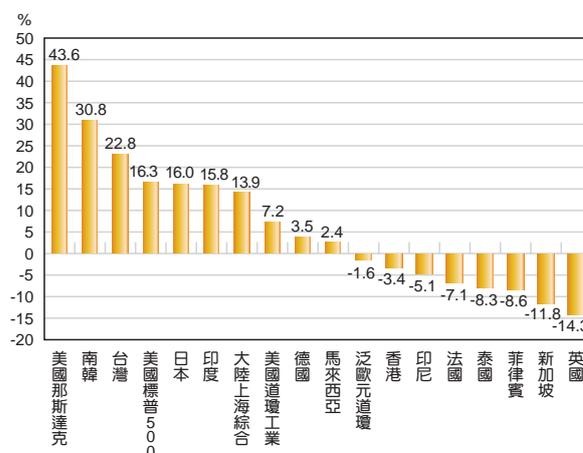
資料來源：Refinitiv Datastream。

辦公等需求，漲勢凌厲，2020年底那斯達克股價指數及道瓊工業股價指數分別收在12,888.28點及30,606.48點，較去年底上漲43.6%及7.2%。

肺炎疫情反覆，重創歐洲經濟體，2020年底泛歐元道瓊股價指數收在397.53點，較上年年底下跌1.6%。以製造業為主的德國DAX指數較去年底上漲3.5%，以服務業為主的法國CAC40指數及英國金融時報百種指數則分別下跌7.1%及14.3%。

亞洲股市反映出各國防疫表現及產業結構，東北亞國家股市上漲，東南亞國家股市則多下跌。在科技類股帶動下，2020年底南韓綜合股價指數收在2,873.41點，較去年底上漲

2020年國際股價變動幅度



資料來源：Refinitiv Datastream。

30.8%，漲幅較大；新加坡因主要出口國家疫情多嚴峻，產業所受影響較大，新加坡海峽時報指數2020年底收在2,843.81點，較上年年底下跌11.8%，跌幅較大。