

國際經濟金融情勢（民國110年第1季）

壹、概述

一、本年第1季全球經濟復甦，預期第2季強勁反彈，全年恢復成長

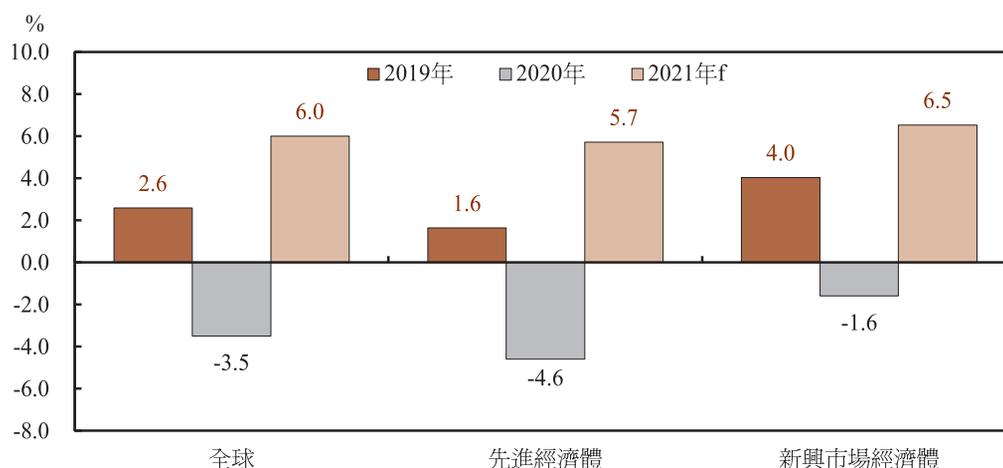
本(2021)年第1季，美歐加速疫苗接種，防疫管制措施逐步放寬，全球經濟明顯復甦，IHS Markit預估全球經濟將由上(2020)年第4季之衰退0.3%，轉為成長3.8%。

在主要經濟體陸續解封及總體經濟政策強力支持下，消費及投資需求上升，加以上年基期低，本年第2季全球經濟成長率可望續升至10.8%，全年亦由上年之-3.5%升為6.0%(圖1、表1)。然而，疫情反覆、病毒變

異及各國疫苗接種進度不一等，仍係影響經濟復甦之不確定性因素。

本年5月WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)續升，且遠高於趨勢值100(圖2)，顯示全球商品貿易復甦力道強勁。由於主要經濟體需求升溫，全球商品貿易量已回升逾疫情前水準，加以上年基期低，主要國際機構均預測本年全球貿易量將大幅反彈，並上修成長率預測值(表2)，惟服務貿易仍受限於多數國家邊境管制而復甦較緩¹。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/6/15)

¹ 主要參考United Nations (2021), *World Economic Situation and Prospects as of Mid-2021*, May 11。

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)	-3.3	(-3.5)	6.0	6.0
先進經濟體	1.6	(1.6)	-4.7	(-4.6)	5.1	5.7
OECD國家	1.6	(1.7)	-4.8	(-4.7)	5.3	5.7
美國	2.2		-3.5		6.4	7.4
日本	0.0		-4.7		3.3	2.6
德國	0.6		-4.8		3.6	3.8
英國	1.4		-9.9		5.3	6.3
歐元區	1.3		-6.5		4.4	4.8
台灣	2.96		3.12		4.7	5.8
香港	-1.7		-6.1		4.3	6.8
新加坡	1.3		-5.4		5.2	7.4
南韓	2.2		-0.9		3.6	3.8
東協五國	4.8		-3.4		4.9	—
泰國	2.3		-6.1		2.6	2.1
馬來西亞	4.4		-5.6		6.5	-1.4
菲律賓	6.1		-9.6		6.9	5.9
印尼	5.0		-2.1		4.3	4.0
越南	7.0		2.9		6.5	5.5
中國大陸	6.0		2.3		8.4	8.5
印度	4.0		-7.3		12.5	7.7
新興市場暨開發中經濟體	3.6		-2.2		6.7	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

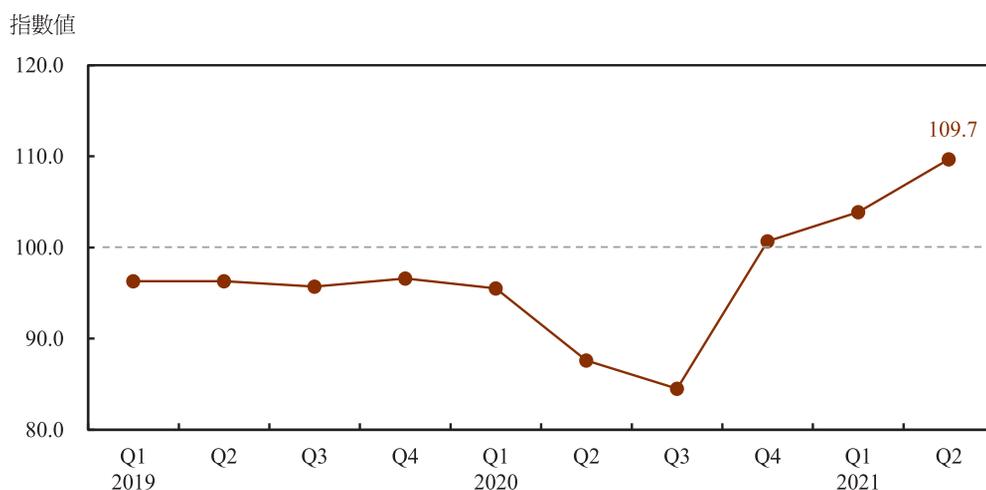
2. 2019及2020年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為IHS Markit資料；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

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*, Apr.、OECD (2021), *OECD Economic Outlook*, May 31、IHS Markit (2021/6/15)、各國及歐元區官方網站

圖2 WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)



- 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. 本年5月係公布3月之指數值，可預示第2季之全球商品貿易成長狀況。

表2 全球貿易量成長率

機構	預測日期	2020年	2021年f	與前次預測差距 (前次預測日期)
WTO	2021/3/31	-5.3%	8.0% ↑	+0.8個百分點 (2020/10/6)
IMF	2021/4/6	-8.5%	8.4% ↑	+0.3個百分點 (2021/1/26)
UN	2021/5/11	-8.1%	9.4% ↑	+2.5個百分點 (2021/1/25)
OECD	2021/5/31	-8.5%	8.2% ↑	+4.3個百分點 (2020/12/1)
World Bank	2021/6/8	-8.3%	8.3% ↑	+3.3個百分點 (2021/1/5)

註：1. 除WTO為商品貿易外，其餘機構均包含商品及服務貿易。

2. f表示預測值；↑表示較前一年上升。

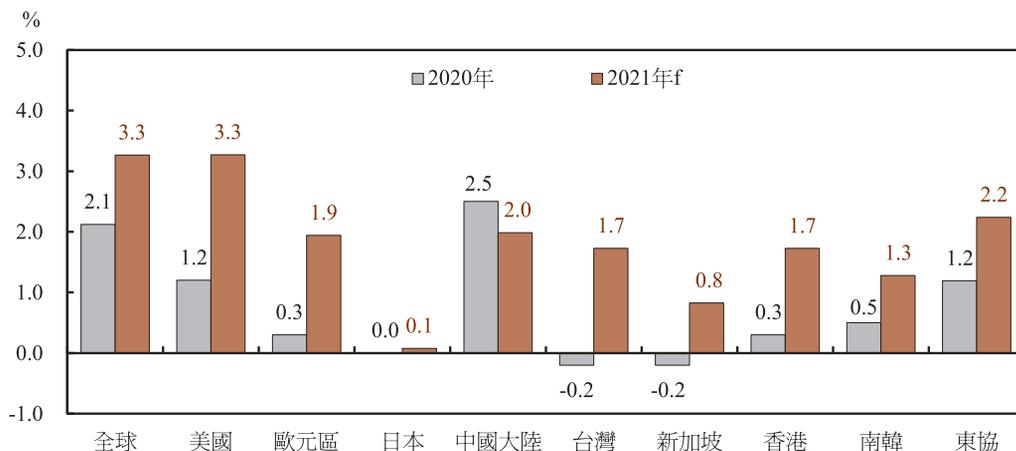
資料來源：各國際機構

二、全球通膨率近期上揚，本年全球通膨率預測值將高於上年

本年4月以來，國際商品價格走高，加以運輸成本大增，IHS Markit預估第2季全球通膨率為3.4%，高於第1季之2.0%。鑑於

全球需求增加、部分供應鏈短期仍面臨瓶頸(如晶片供不應求)及上年基期較低，預測全年全球通膨率將由上年之2.1%升至3.3%；主要經濟體通膨率預測值亦多將高於上年(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 (2021/6/15)

三、主要經濟體仍維持寬鬆性貨幣政策及擴張性財政政策

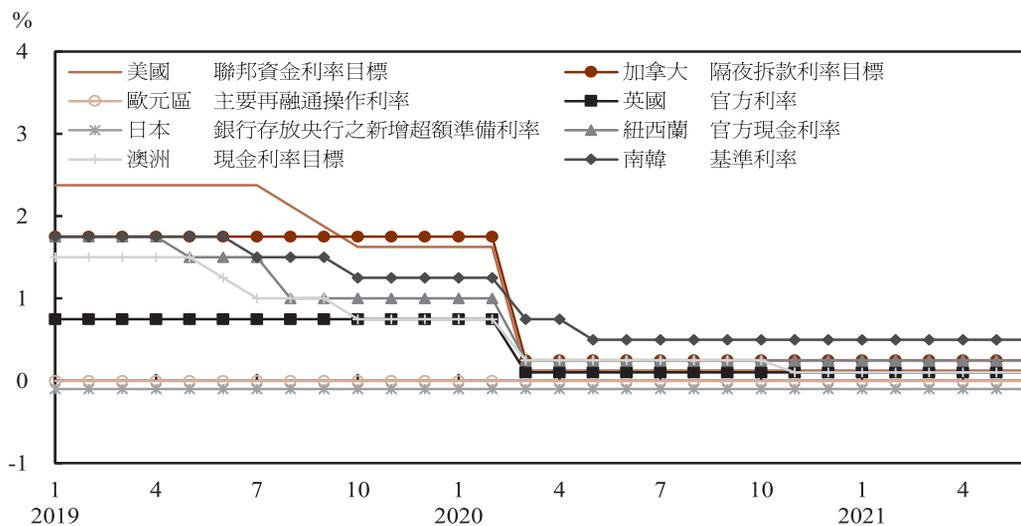
自本年3月18日本行理事會會議以來，美國聯邦準備體系(Fed)及歐洲央行(ECB)基於經濟尚未完全復甦，以及通膨率上升係暫時性等考量，持續維持政策利率於極低水準及大規模資產購買計畫，並重申目前仍未到緊縮政策之時；日本央行(BoJ)除持續維持寬鬆貨幣政策外，亦宣布擴大貨幣政策工具彈

性；加拿大央行因經濟前景改善，調降每週購債規模，惟仍維持政策利率不變(圖4)。

巴西及俄羅斯央行則因通膨風險升高而三度升息，幅度分別為2.25及1.25個百分點，至4.25%及5.50%。

中國人民銀行(以下簡稱人行)則延續穩健中性基調，其餘亞洲新興經濟體央行亦多維持政策利率不變(圖5)。

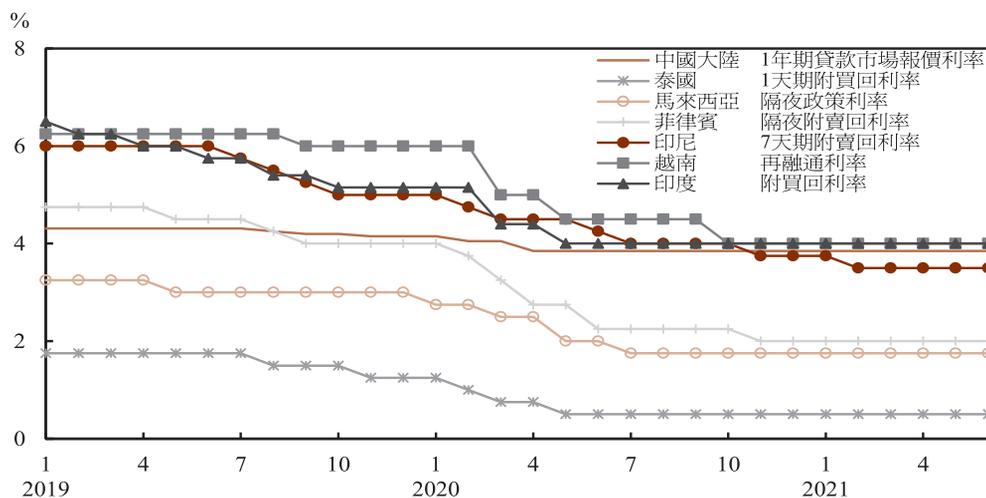
圖4 先進經濟體政策利率



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

根據IMF統計，截至本年3月中旬，全球為因應疫情推出之財政激勵方案總規模已達16兆美元。各國近期續推大規模財政激勵方案，如美國繼本年初國會通過1.9兆美元之「美國救援法案」(American Rescue

Plan)後，擬續推明(2022)財政年度6兆美元預算案，歐盟下世代歐盟復甦基金(Next Generation EU)預計本年7月開始運作，日本亦通過新財政年度近1兆美元預算案。

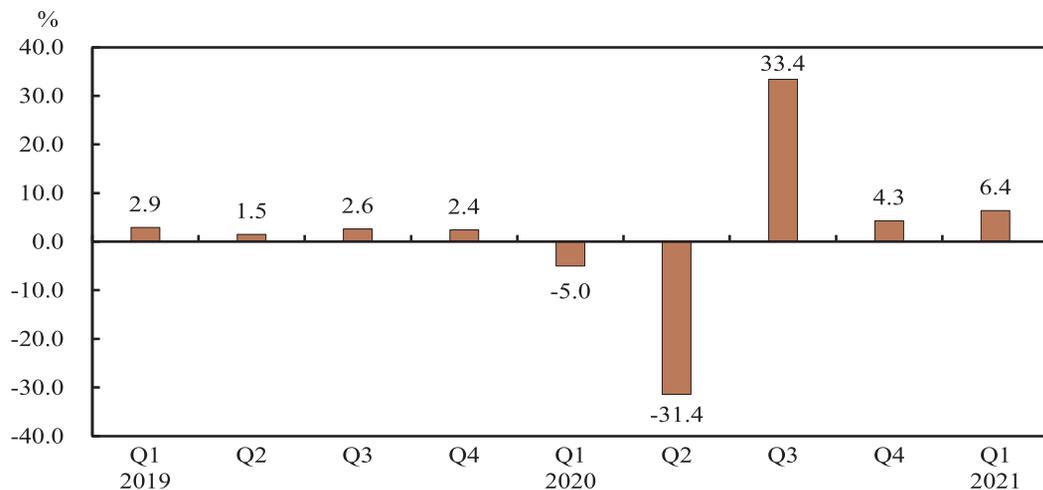
貳、美國景氣可望穩健復甦，通膨率上升，Fed維持寬鬆政策

一、本年第1季經濟持續成長，第2季及全年預期成長將加速

本年第1季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上年第4季之4.3%升為

6.4%(圖6、表3)，主因民間消費支出擴增，政府支出亦明顯增加；民間投資雖下滑，惟係企業消化庫存所致，固定投資仍為正成長。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

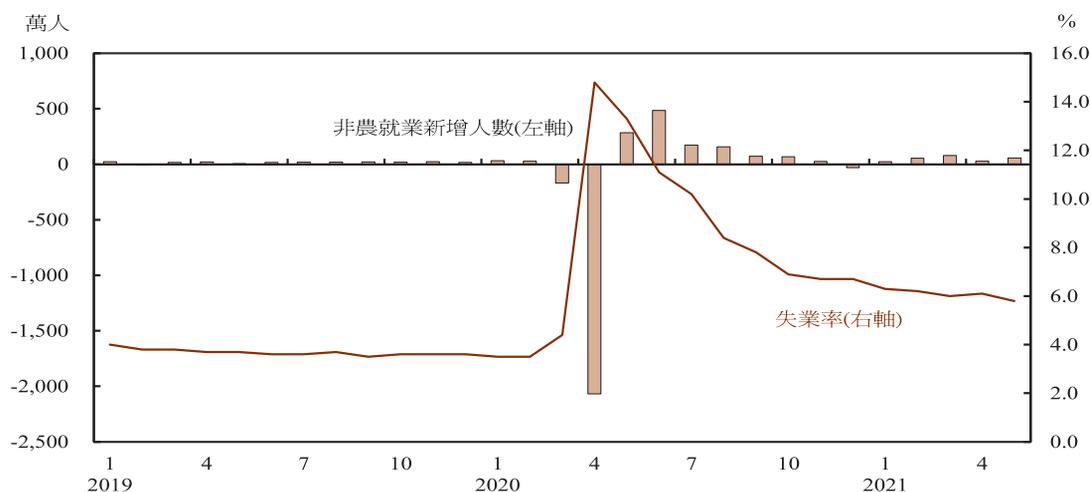
表3 美國重要經濟指標

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	3.2	2.1	2.4	2.9	-870,359
2019	2.2	3.7	-0.8	2.2	1.8	1.7	-850,916
2020	-3.5	8.1	-7.2	1.7	1.2	0.2	-911,057
2020/ 5		13.3	-16.2	1.2	0.1	-1.0	-75,950
6	-31.4	11.1	-11.0	1.2	0.6	-0.6	-71,170
7		10.2	-7.0	1.6	1.0	-0.3	-79,970
8		8.4	-6.6	1.7	1.3	-0.2	-82,189
9	33.4	7.8	-6.6	1.7	1.4	0.3	-80,243
10		6.9	-4.7	1.6	1.2	0.6	-81,145
11		6.7	-4.7	1.6	1.2	0.8	-85,402
12	4.3	6.7	-3.3	1.6	1.4	0.8	-83,857
2021/ 1		6.3	-1.7	1.4	1.4	1.7	-85,552
2		6.2	-4.8	1.3	1.7	2.8	-88,211
3	6.4	6.0	1.5	1.6	2.6	4.3	-91,917
4		6.1	17.6	3.0	4.2	6.1	-85,727
5		5.8	16.3	3.8	5.0	6.5	

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

隨疫苗接種進度加快及防疫管制措施放寬，就業市場改善。本年4~5月非農就業平均新增41.9萬人，雖低於第1季平均新增51.8萬人，惟失業率平均為6.0%，低於第1季平均之6.2%(表3、圖7)。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

由於美國至少一劑疫苗之接種率已逾50%，經濟活動逐漸恢復，且繼本年初國會通過1.9兆美元「美國救援法案」後，政府續推出明年度6兆美元之預算案，可望加速推升經濟成長，IHS Markit預測第2季經濟成長率將續升為11.6%，全年則由上年之-3.5%大幅升為7.4%(表1)。

二、通膨升溫，本年通膨率預測將高於上年

本年4~5月美國平均消費者物價指數(CPI)年增率由第1季之1.9%大幅升至4.6%(表3)，主因能源價格上漲；扣除食品與能源之核心CPI年增率亦由1.4%升至3.4%，主因二手車及運輸服務價格上揚。IHS Markit預測本年CPI年增率將為3.3%，高於上年之1.2%(圖3)。

三、Fed維持政策利率及購債步調不變，惟將持續進行相關評估

本年6月16日，聯邦公開市場委員會(FOMC)表示，疫苗持續接種將可望減緩公共衛生危機對經濟之影響，惟經濟前景之風險仍存，決議維持聯邦資金利率目標區間於

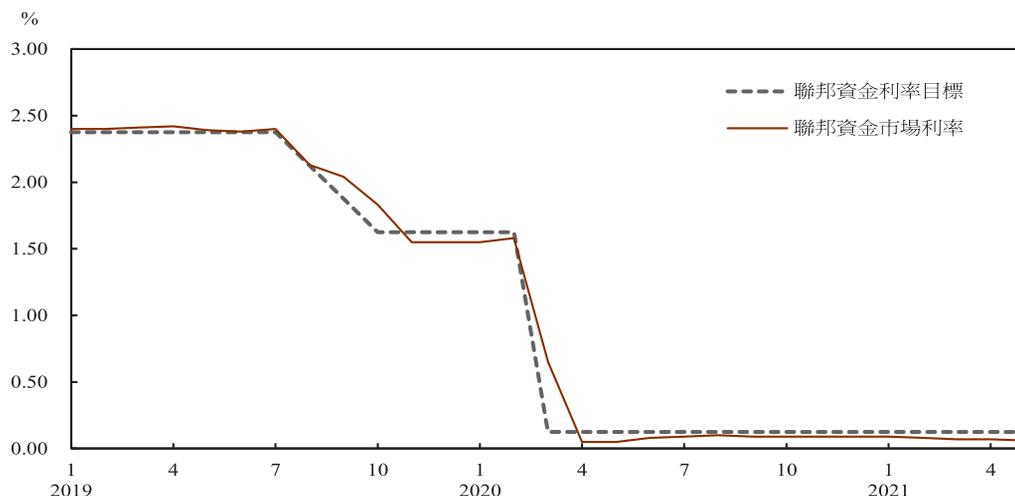
0.00%~0.25%不變(圖8)，並每月持續購買公債及機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)至少1,200億美元²，直至充分就業與物價穩定(長期平均通膨率2%)雙重目標之達成具顯著進展。

Fed並決議自6月17日起調高法定準備金利率及超額準備金利率(interest rate paid on required and excess reserve，簡稱IORR及IOER)各0.05個百分點至0.15%，隔夜附賣回操作(overnight reverse repurchase program, ON RRP)利率亦調高0.05個百分點至0.05%，以促進聯邦資金市場利率落於目標區間內，並支持短期融資市場穩定運行。

本次FOMC發布各委員對政策利率未來路徑之預測，18位委員中，有13人預估在2023年底前將升息，且2023年之預測中位數落在0.50%~0.75%區間。Fed主席Powell於會後記者會表示，該預測僅為委員各自預期觀點，不代表未來政策走向；預期經濟活動重啟，將帶來需求大幅反彈，就業市場招聘困難現象恐將延續，進而增加通膨現象持續更久之可能性，惟當暫時性因素消退，長期通膨仍將回落；目前仍非討論縮減購債時機，惟未來會議將持續進行相關評估。

² 包括至少800億美元公債及至少400億美元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、歐元區景氣逐步復甦，通膨升溫，ECB維持寬鬆政策

一、本年第1季經濟衰退幅度縮小，第2季預期復甦，全年恢復成長

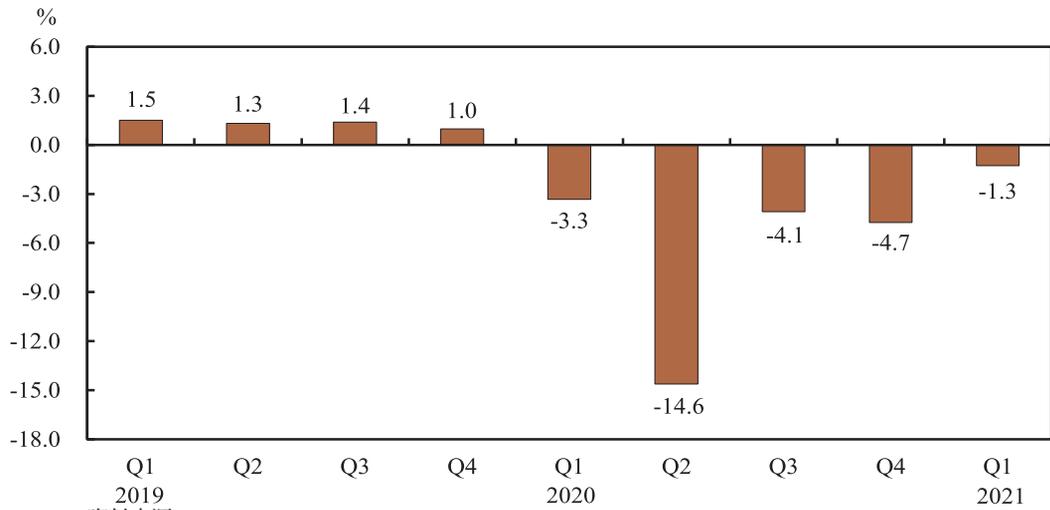
本年第1季，歐洲疫情復燃，惟企業及家計部門逐漸適應防疫管制措施，加以全球經濟復甦及貿易部門支撐，歐元區經濟成長率由上年第4季之-4.7%升至-1.3%，衰退幅度縮小(圖9、表4)。

主要成員國經濟表現分歧，德國因半導體晶片短缺影響工業生產，致經濟成長率僅

由-3.3%略回升至-3.1%；法國則因民間消費與投資支出增加，經濟成長率由-4.6%回升至1.2%。

隨各成員國加速疫苗施打，政府放寬管制措施，加以下世代歐盟復甦基金開始運作，有助激勵經濟成長，IHS Markit預測本年第2季經濟成長率將大幅升至13.5%，全年亦可望由上年之-6.5%回升至4.8%(表1)。

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

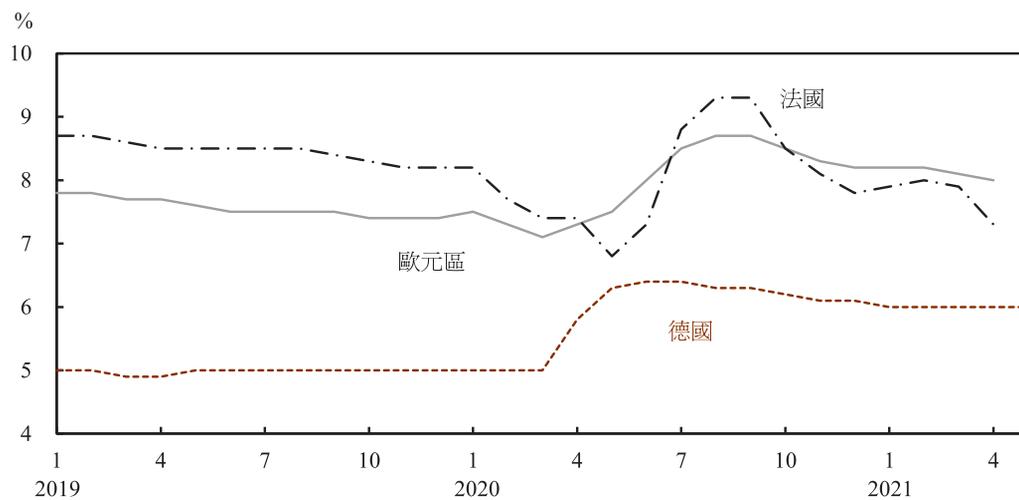
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口年增率 %	進口年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2018	1.9	8.2	0.8	1.8	4.1	7.2	190,501
2019	1.3	7.6	-1.3	1.2	2.9	1.7	220,791
2020	-6.5	8.0	-8.6	0.3	-9.2	-10.8	234,337
2020/ 5		7.5	-20.3	0.1	-29.9	-26.7	8,939
6	-14.6	8.0	-11.7	0.3	-10.4	-12.1	19,991
7		8.5	-7.0	0.4	-10.5	-14.1	26,700
8		8.7	-7.1	-0.2	-12.5	-13.5	13,873
9	-4.1	8.7	-6.6	-0.3	-3.4	-6.8	23,784
10		8.5	-3.6	-0.3	-9.0	-11.9	30,204
11		8.3	-0.7	-0.3	-1.1	-3.9	24,844
12	-4.7	8.2	-0.1	-0.3	2.5	-1.1	29,113
2021/ 1		8.2	0.3	0.9	-8.9	-14.2	11,026
2		8.2	-1.8	0.9	-2.3	-2.8	23,446
3	-1.3	8.1	11.5	1.3	12.6	19.5	22,330
4		8.0	39.3	1.6	43.2	37.4	10,931
5				0.9			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面，歐元區成員國推行縮短工時制度避免企業裁員，本年4月歐元區失業率為8.0%，低於第1季之8.2%(表4、圖

10)；德國4~5月平均失業率為6.0%，與第1季持平；法國4月失業率為7.3%，低於第1季之7.9%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



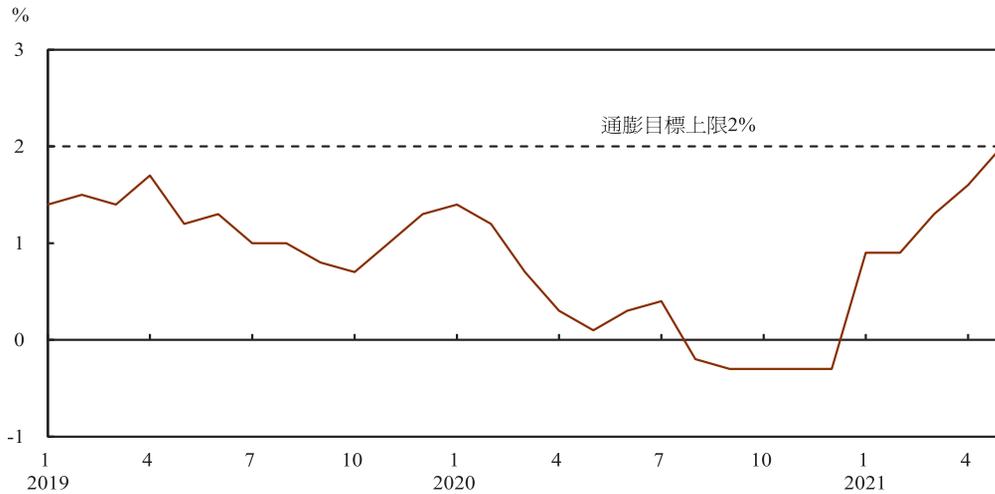
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、通膨升溫，本年通膨率預測值上修

本年4~5月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為1.8%，高於第1季之1.0%(表4、圖11)，主因能源價格上漲及上年

基期低；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率平均為0.9%，低於第1季之1.2%。IHS Markit預測本年通膨率將由上年之0.3%升至1.9%(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

本年6月10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將至少執行至明年3月

底，且預計未來幾季PEPP之淨購債速度將較本年前幾個月顯著提高。

ECB總裁Lagarde表示，通膨近月加速上揚主要反映能源價格上漲及上年基期低等暫時性因素。由於存在相當的閒置產能，整體物價上漲動能仍屬疲弱，討論終止PEPP之時機尚未成熟。

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

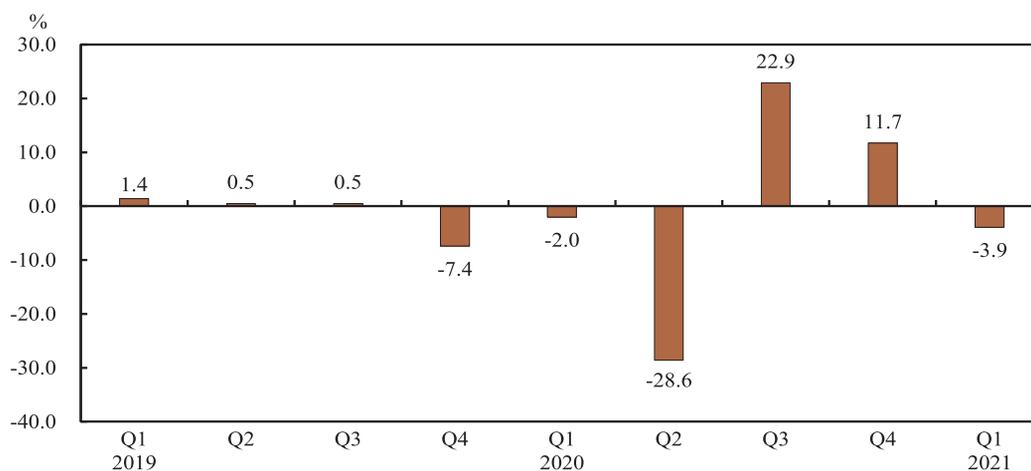
肆、日本復甦力道疲弱，通膨低迷，BoJ擴大貨幣政策工具彈性

一、本年第1季經濟再陷萎縮，第2季預期略回升，全年恢復成長

本年第1季日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)為-3.9%(圖12、表6)，係連續兩季成長後再陷入衰退，主因疫情復熾，餐飲及住宿等活動停滯，重創民間消費。4月下

旬起，變種病毒擴散，政府第三度發布緊急事態宣言，加以半導體供應不足恐導致汽車減產，惟出口在國外需求轉強下可望支撐經濟，IHS Markit預測第2季經濟將微幅成長0.1%，全年成長率將為2.6%，高於上年之-4.7%(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	-4.7	2.8	-10.0	0.0	-0.2	-1.2	-11.1	-13.8	6,762
2020/ 5		2.8	-26.3	0.1	-0.2	-2.7	-28.3	-26.1	-8,413
6	-28.6	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	22.9	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	-3,272
2		2.9	-2.0	-0.4	-0.4	-0.6	-4.5	11.9	2,117
3	-3.9	2.6	3.4	-0.2	-0.1	1.2	16.1	5.8	6,578
4		2.8	15.4	-0.4	-0.1	3.8	38.0	12.8	2,531
5				-0.1	0.2	5.0	49.6	27.9	-1,871

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

本年4月失業率與第1季持平，為2.8%(表6)，求才求職比率則由1.10倍略降至1.09倍，顯示經濟前景仍不明朗，就業市場改善幅度有限。

二、通膨率近月續為負，本年通膨率預測將低於上年

本年4~5月日本CPI年增率平均為-0.3%，略高於第1季之-0.4%，係連續8個月為負值(表6)，主因電信公司配合政府政策大幅調降通訊費用，及蔬果價格下跌；扣除生鮮食品之核心CPI年增率則由第1季之-0.4%升至0.1%。IHS Markit預測本年CPI年增率將為0.1%，略高於上年之0.0%(圖

3)。

三、BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策，並擴大貨幣政策工具彈性

本年3月19日，BoJ宣布擴大貨幣政策工具彈性(表7)，係繼2018年7月後再度調整，使其同時兼顧市場反應與緩和先前政策造成日益嚴峻之副作用。

4月27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，將持續執行資產購買計畫，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。

表7 BoJ貨幣政策工具調整內容

政策工具	調整內容
擴大10年期公債殖利率目標波動幅度	<ul style="list-style-type: none"> ● 由±0.20%擴大至±0.25%。 ● 目的：恢復債券市場功能。
導入促進貸款機制	<ul style="list-style-type: none"> ● BoJ對金融機構準備金存款帳戶的一定額度，支付一定利息。 ● 目的：為促進金融機構貸放提供誘因，以及緩和因負利率政策導致金融機構收益減少，影響正常金融中介功能之副作用。
新設連續多天固定利率購買操作機制	<ul style="list-style-type: none"> ● BoJ於必要時可設置利率上限，進行固定利率之無限制債券購買操作。 ● 目的：因應殖利率劇烈攀升之情況。
ETF及 J-REITs 購買操作	<ul style="list-style-type: none"> ● 僅保留每年分別購買上限12兆日圓及1,800億日圓之目標，刪除原則每年分別購買6兆日圓及900億日圓之描述，且明確表示在股價高漲時不會購買，惟在市場陷入混亂時則會積極進場買進。 ● 目的：避免過度介入股市及不動產市場。

資料來源：BoJ

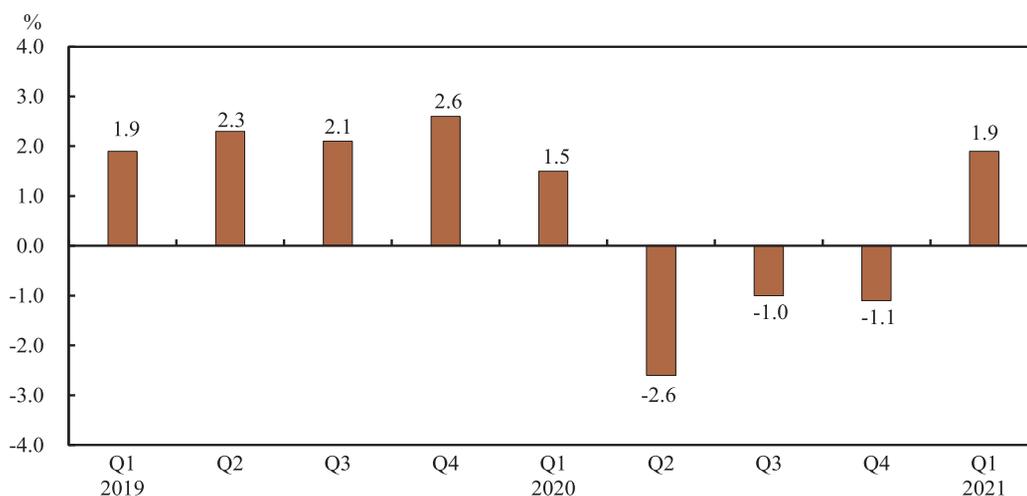
伍、南韓經濟逐步復甦，通膨升溫，央行維持政策利率於歷史低點

一、本年第1季經濟恢復成長，第2季預期加速復甦，全年恢復正成長

本年第1季，南韓因企業投資、出口加速成長，及民間消費增溫，經濟成長率由上年第4季之-1.1%升至1.9%(圖13、表8)。4月初政府再度加強防疫措施因應疫情升溫，恐

不利國內消費，惟全球經濟復甦帶動晶片及汽車等主力出口商品需求大增，可望支撐經濟加速復甦，IHS Markit預測第2季經濟成長率將升至5.5%，全年為3.8%，高於上年之-0.9%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表8 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	-0.9	4.0	-0.3	0.5	0.4	-0.5	-5.5	-7.1	44,865
2020/ 5		4.5	-11.0	-0.3	0.1	-1.8	-23.7	-20.5	193
6	-2.6	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	-1.0	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	-1.1	4.1	2.4	0.5	0.5	0.2	12.4	2.2	6,694
2021/ 1		5.7	7.6	0.6	0.4	0.9	11.4	3.7	3,695
2		4.9	0.9	1.1	0.3	2.1	9.3	14.2	2,495
3	1.9	4.3	4.5	1.5	0.6	4.1	16.4	18.7	4,108
4		4.0	13.0	2.3	1.1	5.6	41.2	33.9	442
5		4.0		2.6	1.2		45.6	37.9	2,925

資料來源：Refinitiv Datastream

由於景氣好轉，本年4~5月平均失業率由第1季之5.0%降至4.0%(表8)，且4月就業人數較上年同月增加65.2萬人，創近7年來新高，顯示就業市場已回溫。

二、通膨率近月上揚，本年通膨率預測值將高於上年

本年4~5月CPI年增率由第1季之1.1%升至2.5%(表8)，主因上年基期低，加以農產品及石油產品價格上漲；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.2%，亦高於第1季之0.4%。

IHS Markit預測本年CPI年增率將為1.3%，高於上年之0.5%(圖3)。

三、南韓央行維持政策利率不變

本年5月27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。南韓央行指出，在出口及投資帶動下，經濟可望加速復甦，本年經濟成長率預測值將由2月之3.0%上修至4.0%，惟疫情之不確定性仍高。

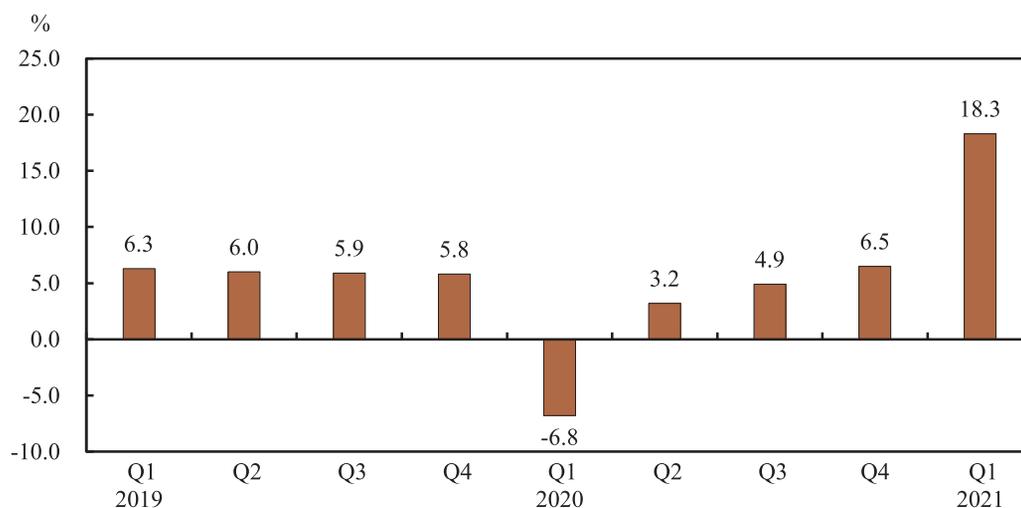
陸、中國大陸經濟穩步成長，通膨溫和，人行維持穩健貨幣政策

一、本年第1季經濟勁揚，第2季及全年預期穩步成長

本年第1季，中國大陸因國內消費需求暢旺，加以政府密集推出激勵消費措施，致消費激增，及積極推動5G基地台建設等新基建計畫，帶動投資成長上揚，復以上年基期低，經濟成長率由上年第4季之6.5%勁升至

18.3%(圖14、表9)。由於疫情相對受控及景氣持續好轉，預期消費續強，加以各地陸續展開重大基礎建設及外需增溫，投資及出口可望持續擴增，IHS Markit預測第2季經濟成長率將為6.8%，全年則為8.5%，高於上年之2.3%(表1)。

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9 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 出廠價格指數 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	3.6	-0.7	5,269
2020/ 5		5.9	4.4	2.4	1.1	-3.7	-3.5	-16.4	619
6	3.2	5.7	4.8	2.5	0.9	-3.0	0.2	3.2	448
7		5.7	4.8	2.7	0.5	-2.4	6.8	-0.8	605
8		5.6	5.6	2.4	0.5	-2.0	9.1	-1.7	573
9	4.9	5.4	6.9	1.7	0.5	-2.1	9.4	13.3	356
10		5.3	6.9	0.5	0.5	-2.1	10.9	4.7	575
11		5.2	7.0	-0.5	0.5	-1.5	20.5	4.3	748
12	6.5	5.2	7.3	0.2	0.4	-0.4	18.1	7.0	770
2021/ 1		5.4	—	-0.3	-0.3	0.3	24.7	27.3	642
2		5.5	35.1	-0.2	0.0	1.7	154.8	17.6	373
3	18.3	5.3	14.1	0.4	0.3	4.4	30.6	38.2	136
4		5.2	9.8	0.9	0.7	6.8	32.3	43.1	429
5				1.3	0.9	9.0	27.9	51.1	455

註：工業生產年增率2021年2月數字係1~2月資料。

資料來源：中國大陸國家統計局、Refinitiv Datastream

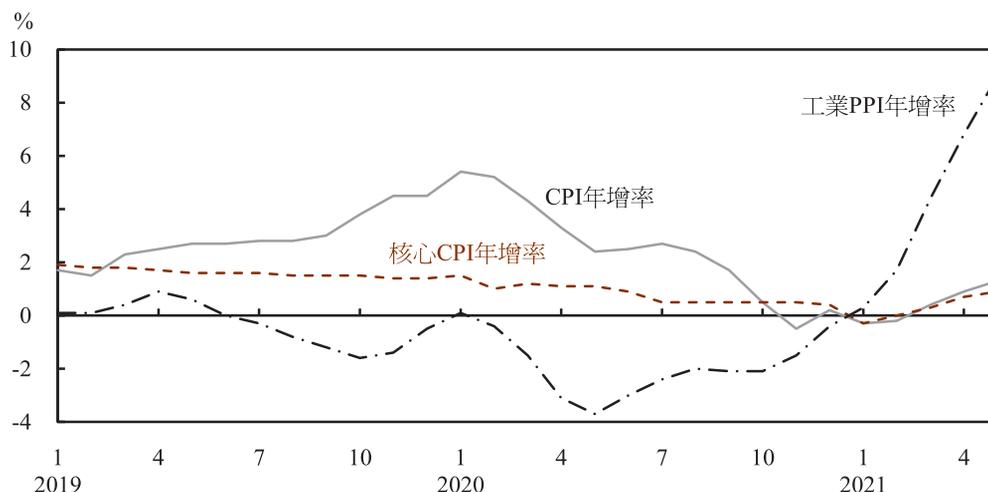
勞動市場方面，隨經濟持續復甦，就業情勢好轉，本年4月城鎮調查失業率由第1季之5.4%降至5.2%(表9)。

二、通膨率近月上升，惟預期本年通膨率低於上年

由於大宗商品價格大漲，致本年4、5月之工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率由

第1季之2.1%分別跳升至6.8%、9.0%(表9、圖15)；惟因消費者需求仍未完全恢復，企業不易將提高之成本轉嫁給消費者，加以豬肉價格下跌，4~5月CPI年增率僅由第1季之0.0%升至1.1%，扣除食品及能源之核心CPI年增率則由0.0%升至0.7%。在上年豬肉價格高漲的高基期效應下，IHS Markit預測本年CPI年增率將由上年之2.5%降至2.0%(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、人行維持穩健中性的貨幣政策

在經濟持續成長，加以CPI年增率仍溫和之情況下，人行貨幣政策延續穩健中性基調，持續運用公開市場逆回購操作及中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)

等工具維持市場流動性合理充裕，並輔以結構性貨幣政策工具，引導資金至實體經濟，且強調將妥善處理維持經濟成長與防範金融風險間之關係。

柒、本年第1季亞洲其他經濟體經濟萎縮幅度多縮小，通膨大抵平穩；第2季及全年經濟可望反彈，通膨多升溫

本年第1季，香港因出口強勁及上年基期低，經濟成長率反彈至7.9%(圖16)。由於全球經濟復甦，香港出口可望強勁成長，IHS Markit預測第2季經濟成長率將為7.8%，全年則為6.8%(表1)。

新加坡因服務業萎縮幅度縮小，本年第1季經濟成長率升至1.3%(圖16)。由於外需好轉將支持經濟加速成長，IHS Markit預測第2季成長率將續升至16.7%，全年則為7.4%(表

1)。

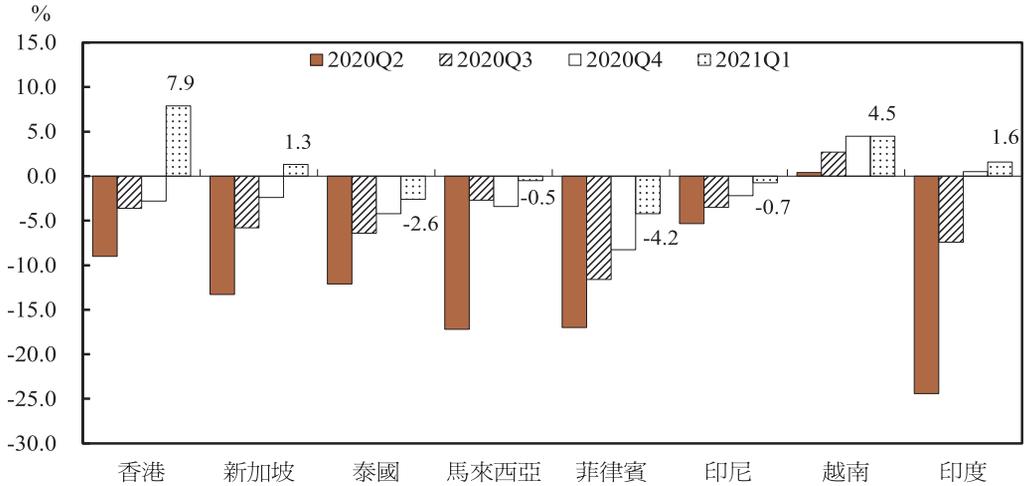
東協五國之泰國、馬來西亞、菲律賓及印尼等仍受疫情衝擊，本年第1季經濟成長率雖回升，惟仍為負值，分別為-2.6%、-0.5%、-4.2%及-0.7%(圖16)；越南疫情亦再起，惟出口表現強勁帶動經濟成長4.5%。隨經濟活動逐漸恢復及上年基期低，IHS Markit預測五國之第2季及全年經濟成長率多可望大幅反彈，惟馬來西亞因近期

疫情復熾致封鎖重啟，預測本年全年經濟成長率恐仍為負值(表1)。

至於印度，本年第1季因推出大型財政激勵措施帶動復甦，經濟成長率升至

1.6%(圖16)。基於上年基期低，IHS Markit預測第2季經濟成長率將為19.9%，全年(財政年度)則為7.7%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

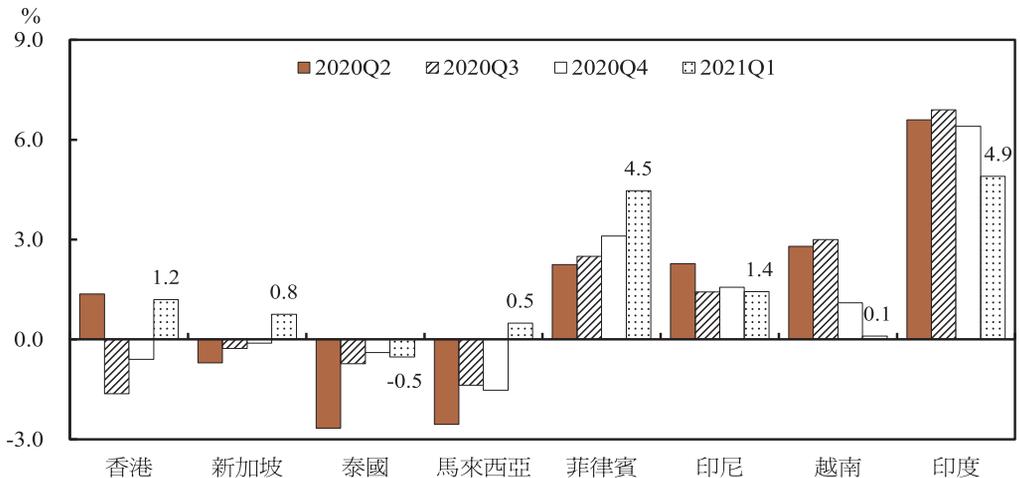


資料來源：各國官方資料

物價方面，本年第1季除菲律賓及印度因食品價格上漲致CPI年增率較高外，亞洲

其他經濟體多呈平穩(圖17)，IHS Markit預測第2季及全年通膨多將升溫(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



資料來源：各國官方資料

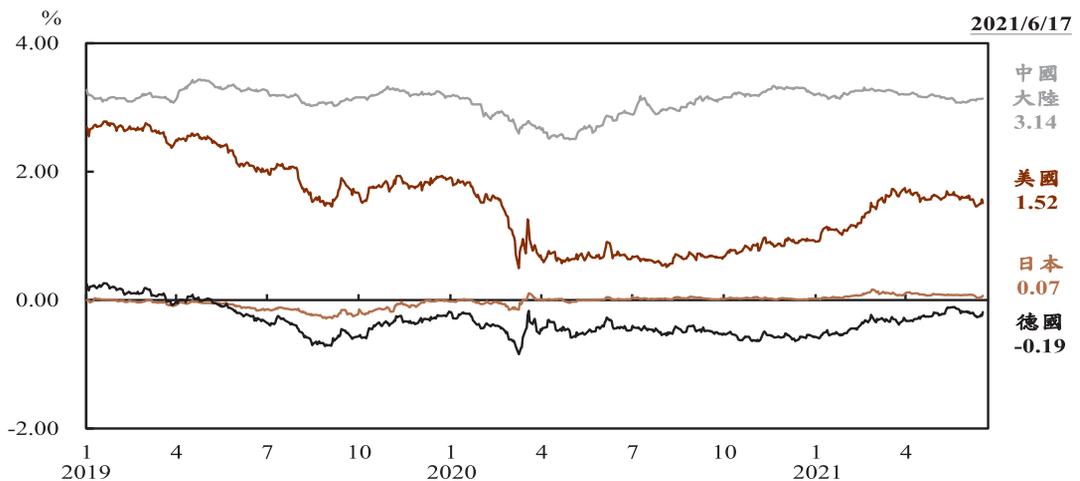
貨幣政策方面，亞洲經濟體央行維持現行寬鬆貨幣政策及政策利率不變(圖5)，以持續支持經濟復甦。

捌、美德10年期公債殖利率先升後降，中國大陸則走低

本年4月以來，美歐加速疫苗施打並續推財政激勵方案，經濟展望轉佳，加以國際商品價格維持高檔，及美國4月通膨率遠高於市場預期，投資人憂心Fed被迫提前緊縮貨幣政策，促使美國10年期公債殖利率升至5月12日1.69%之高點，嗣因Fed官員談話淡化通膨風險，復以美國非農新增就業數據未如預期，6月10日降至1.45%之3月初以來低點；6月16日FOMC會議，多數委員預期2023年提前升息，致10年期公債殖利率回升至1.50%之上。

歐元區通膨升溫，德國10年期公債殖利率於本年5月19日升至-0.11%之兩年來高點，隨後因ECB總裁Lagarde表示目前通膨係暫時現象而回落；日本疫情仍嚴峻，10年期公債殖利率於低檔盤整；指數編製公司富時羅素宣布將中國大陸公債分階段納入全球債券指數，有助外資增持其公債，復以通膨溫和，中國大陸10年期公債殖利率緩步走低，6月以來則因市場預期後續地方債供給壓力將增加而略回升(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

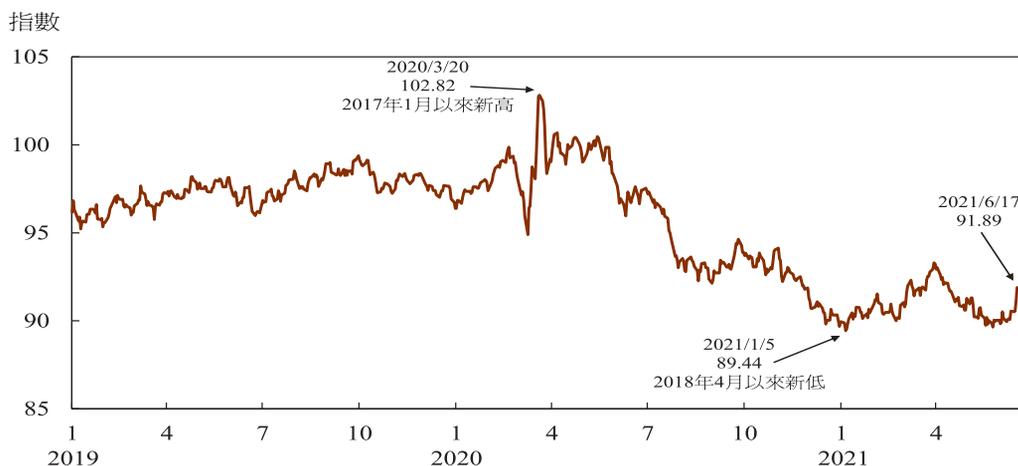
玖、主要國家貨幣對美元多升值

一、美元指數因Fed恐提前升息而自低點回升，歐元及日圓先升後貶

本年4月以來，美國力推大規模財政激勵措施，且國際商品價格上漲致通膨率高於預期，惟在Fed強調目前通膨數據係反映暫

時性因素，復以美國非農就業數據未如市場預期下，市場對Fed提前緊縮貨幣政策之預期下降，美元指數自3月高點走低，惟受6月16日FOMC多數委員預期提前升息之影響，自低點急升至4月上旬水準(圖19)。

圖19 DXY美元指數



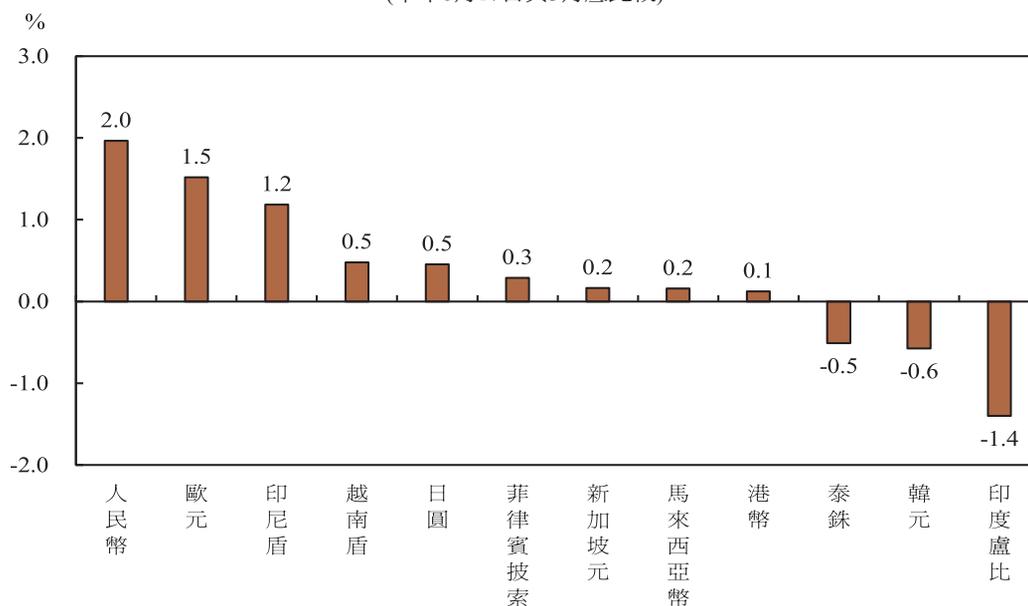
註：DXY美元指數權重分別為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：Refinitiv Datastream

本年4月以來，歐元區主要國家加速接種疫苗，歐盟公布下世代歐盟復甦基金之發債計畫，提振經濟前景，有助吸引資金流入，歐元對美元走升，惟6月中旬後隨美元指數急升而回貶，6月17日為1歐元兌1.1908美元，仍較3月底升值1.5%(圖20)。

日圓於本年4月2日對美元貶至1美元兌110.73日圓之上年3月以來低點後，因Fed持續釋出維持寬鬆貨幣政策立場而止貶回升，惟5月後日本疫情升溫，日圓回軟，6月17日為1美元兌110.22日圓，僅較3月底略升值0.5%(圖20)。

圖20 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(本年6月17日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞洲國家貨幣對美元多升值

本年4月初以來，中國大陸出口強勁，經濟持續復甦，人民幣對美元走強，5月底人行宣布自6月15日起上調金融機構外匯存款準備金率2個百分點至7%(為2007年以來首度上調)，釋出抑制人民幣升值之訊息，人民幣止升轉貶，惟6月17日仍較3月底升值

2.0%(圖20)。

本年4月以來，市場對Fed提前緊縮貨幣政策之預期下降，國際資金回流新興市場，亞洲其他國家貨幣對美元多走升，6月FOMC會議後則升幅縮減。6月17日與3月底相較，泰國、南韓及印度等國貨幣對美元小幅貶值(圖20)。

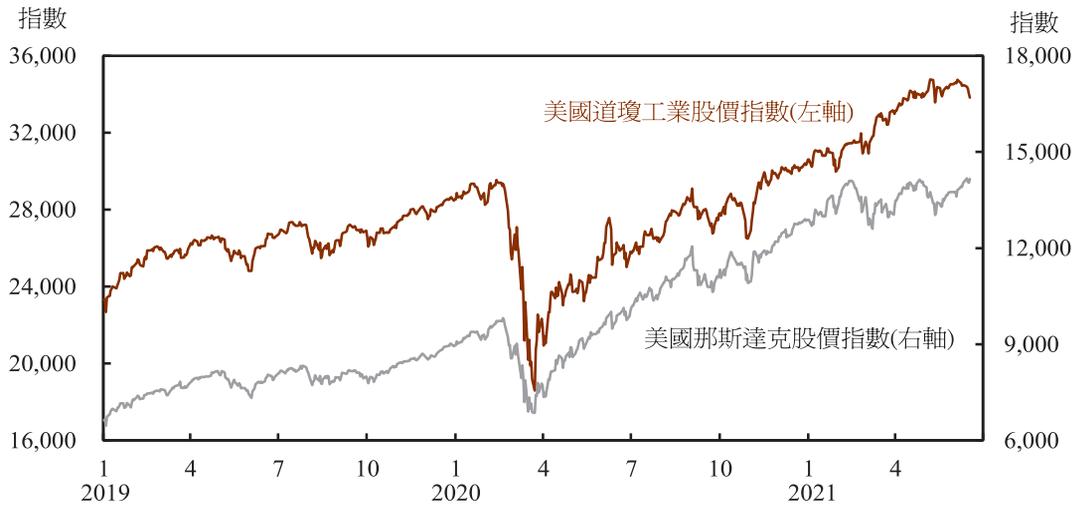
拾、全球股市於高點震盪

一、美股高點波動，歐股續揚，日股區間整理

本年4月以來，美歐股市因疫苗接種率提高、美國力推大規模財政激勵措施，加以經濟表現佳而上漲；其後因美國擬提高資本利得稅，復以市場擔憂美國通膨加速升溫，美股一度自高點下修盤整，嗣隨Fed強調目前通膨數據係反映暫時性因素，淡化市

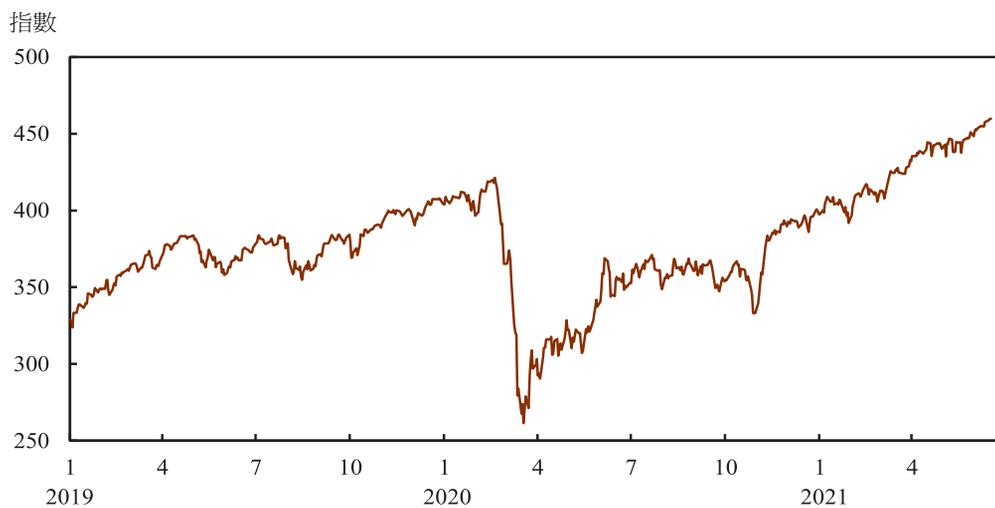
場對Fed提前緊縮貨幣政策之預期，美股回升，歐股則續揚；日本因疫情嚴峻而發布緊急事態宣言，股市於區間整理。6月17日與3月底比較，道瓊工業股價指數、那斯達克股價指數及泛歐元道瓊股價指數分別上漲2.6%、6.9%及6.4%，日經225股價指數則略跌0.5%(圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



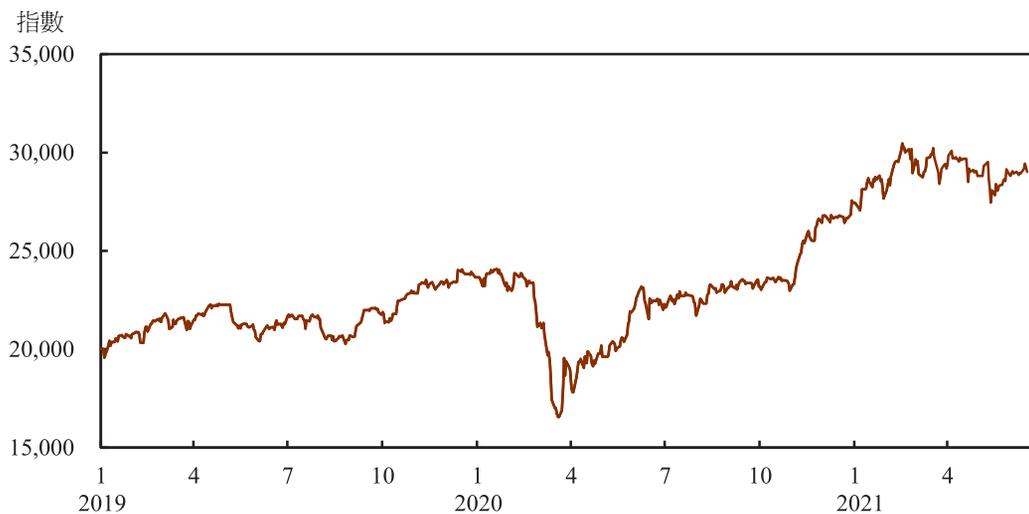
資料來源：Refinitiv Datastream

圖22 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖23 日經225股價指數



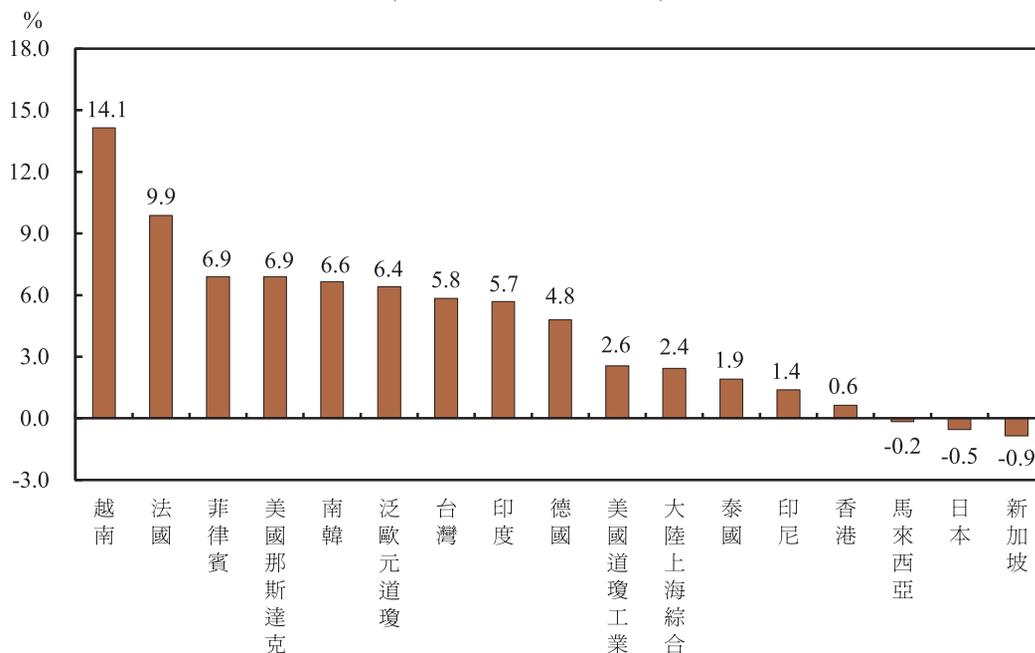
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股多上漲

本年4月以來，亞洲國家股市持續受資金流入影響而走高。6月17日與3月底相較，

亞股漲多跌少，越南因出口強勁帶動經濟穩健成長，股市漲幅較大(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(本年6月17日與3月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

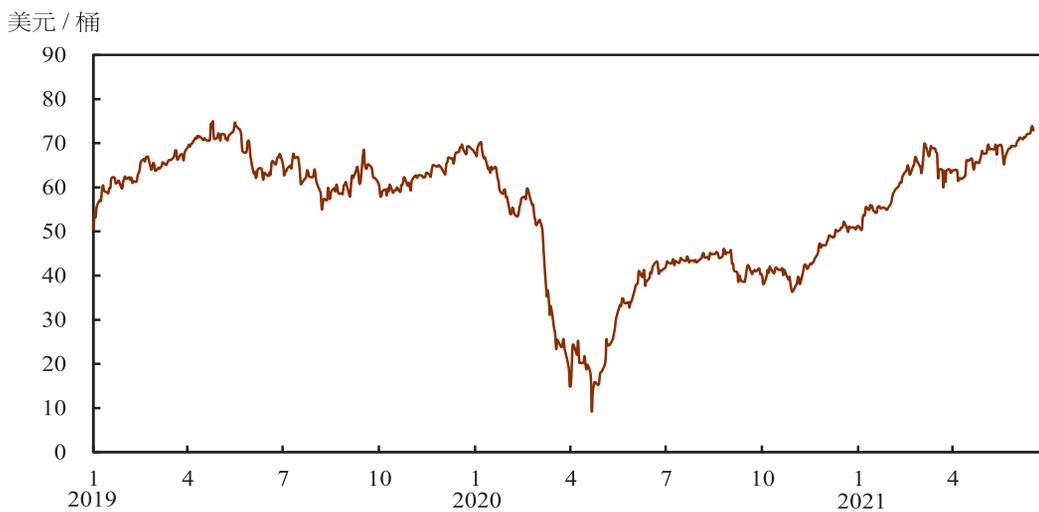
拾壹、國際油價上漲、穀價先漲後跌

一、油價勁揚，預測本年油價將遠高於上年

本年4月以來，美國原油庫存減少，且美歐疫苗施打率漸增，經濟陸續解封，加以6月初石油輸出國組織(OPEC)與盟國為因應

全球原油需求續增而維持5~7月縮小減產規模(即小幅增產)計畫不變，益以美國原油庫存續降，帶動油價走高。6月17日布蘭特原油現貨價格為每桶72.91美元，較3月底大漲14.8%(圖25)。

圖25 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

主要國際機構基於全球原油需求預期 元，遠高於上年之41.7美元(表10)。增加，對本年油價平均預測值為每桶66.0美

表10 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)	2021/6/3	41.7	65.2
經濟學人智庫(EIU)	2021/6/15		66.0
IHS Markit	2021/6/15		66.7
平均			66.0

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

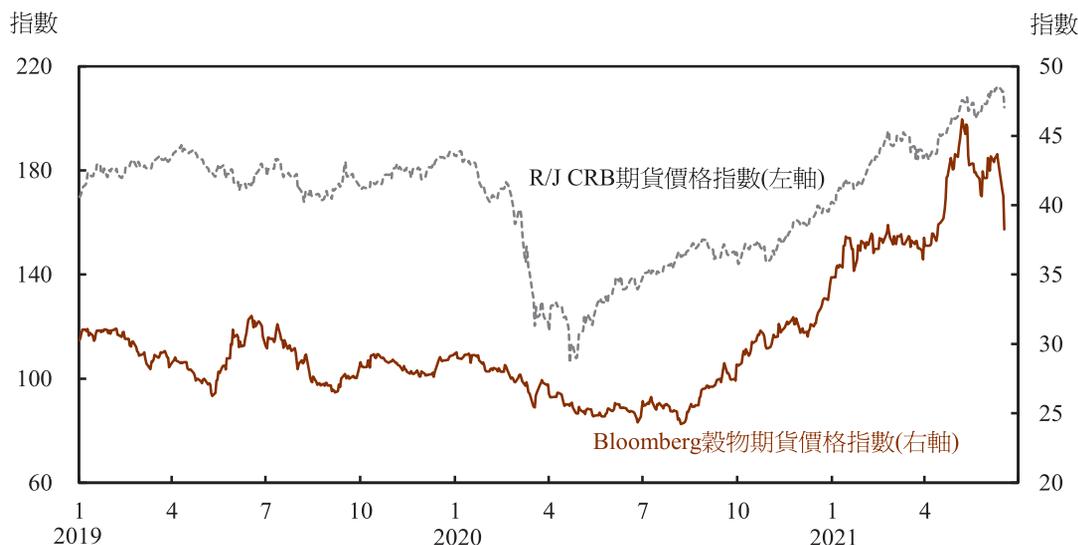
二、穀價勁揚後回落

本年4月初以來，美國農業部下調全球小麥及玉米庫存預估，加以美國及巴西產區天候不佳³，益以中國大陸對豬飼料用之黃豆及玉米進口需求強勁，帶動穀價勁揚；5月中旬後則因美國穀物預估充裕⁴且產區天候改善，巴西黃豆產量亦預期創新高而轉跌，惟6月17日Bloomberg穀物期貨價格指數仍較3月底小漲1.6%(圖26)。

三、整體國際商品價格走升

銅、鋁等工業用金屬價格亦因全球經濟復甦，需求升溫而大漲。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上揚而走高，6月17日較3月底勁揚10.4%(圖26)。

圖26 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

³ 美國產區4月中旬乾旱，下旬降雪；巴西產區則乾旱。

⁴ 美國農業部預估其穀物產量將增加，對穀物庫存預估亦高於市場預期。