

國際經濟金融情勢（民國110年第2季）

壹、概述

一、本年第2季全球經濟持續復甦，惟下半年及明年成長將走緩

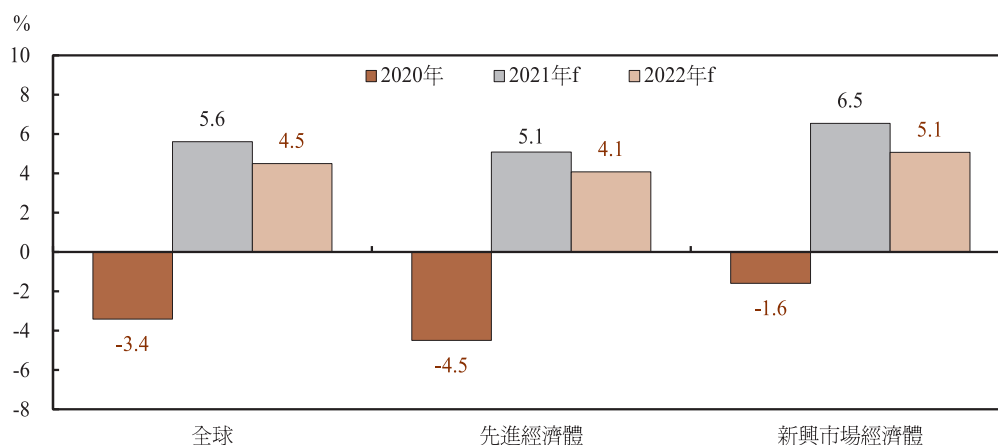
本(2021)年第2季，先進經濟體加速疫苗接種，放寬防疫管制措施，持續實施大規模財政及貨幣激勵政策，加以上(2020)年基期低，IHS Markit預估全球經濟成長率由第1季之3.4%強彈至11.5%。

惟各經濟體疫苗接種速度及政策支持力道不一，導致復甦程度分歧，且近期變種病毒擴散，部分經濟體重啟防疫管制措施，加以阿富汗政局變動引發之地緣政治風險，全

球經濟前景仍充滿不確定性。IHS Markit預測本年第3季全球經濟成長率降至4.7%，下半年為4.4%，低於上半年之7.4%，全年為5.6%，遠高於上年之-3.4%；明(2022)年則降至4.5%(圖1、表1)。

第3季WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)¹升至新高紀錄(圖2)，遠高於趨勢值(100)，貿易復甦力道強勁；惟升勢放緩，顯示貿易成長動能可能觸頂，疫情威脅仍大。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/9/15)

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資訊。

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2020年	2021年		2022年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	-3.2 (-3.4)	6.0	5.6	4.9	4.5
先進經濟體	-4.6 (-4.5)	5.6	5.1	4.4	4.1
OECD國家	-4.8 (-4.6)	5.3	5.1	3.8	4.1
美國	-3.4	7.0	5.7	4.9	4.5
日本	-4.6	2.8	2.5	3.0	2.7
德國	-4.6	3.6	3.2	4.1	4.3
英國	-9.9	7.0	6.6	4.8	5.1
歐元區	-6.3	4.6	5.1	4.3	4.2
台灣	3.12	4.7	6.0	3.0	3.2
香港	-6.1	4.3	6.7	3.8	3.3
新加坡	-5.4	5.2	6.0	3.2	4.0
南韓	-0.9	3.6	4.0	2.8	3.0
東協五國	-3.4	4.3	—	6.3	—
泰國	-6.1	2.6	0.5	5.6	2.9
馬來西亞	-5.6	6.5	3.1	6.0	5.0
菲律賓	-9.6	6.9	4.5	6.5	7.3
印尼	-2.1	4.3	2.2	5.8	5.5
越南	2.9	6.5	3.5	7.2	7.3
中國大陸	2.3	8.1	8.4	5.7	5.8
印度	-7.3	9.5	7.7	8.5	6.6
新興市場暨開發中經濟體	-2.1	6.3	—	5.2	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

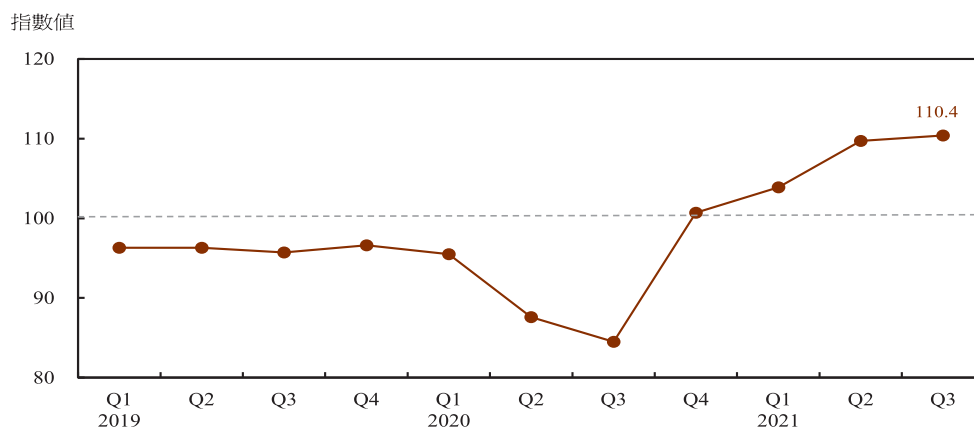
2. 2020年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為IHS Markit資料；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 2021及2022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*, Jul. 27、IMF (2021), *World Economic Outlook*, Apr. 6、OECD (2021), *OECD Economic Outlook*, May 31、IHS Markit (2021/9/15)、各國及歐元區官方網站

圖2 WTO商品貿易指標



註：1. WTO商品貿易指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。

2. 本年8月係公布6月之指數值，可預示第3季之全球商品貿易成長狀況。

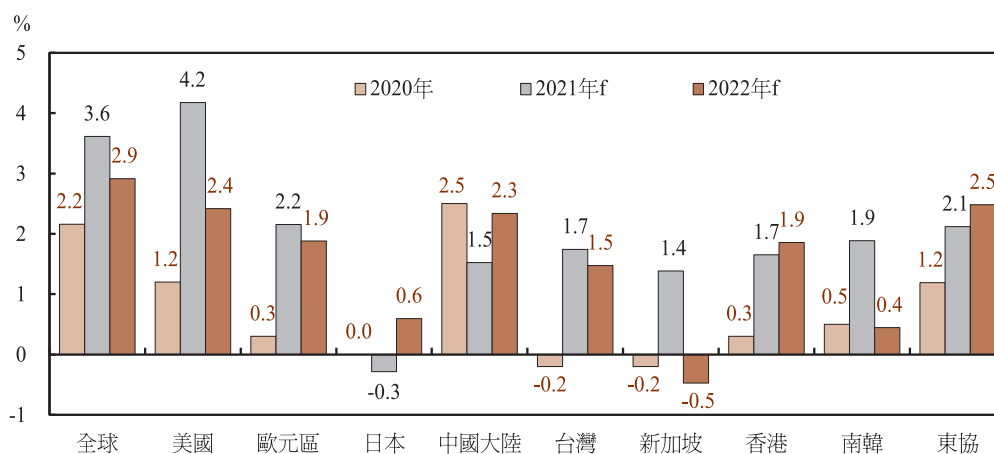
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、近期全球通膨率攀升，本年預測值將高於上年，明年預期將回降

本年7月以來，全球需求續增，且供應鏈瓶頸(如晶片短缺、物流受阻等)未解，加以國際油價居高，IHS Markit預估第3季全

球通膨率為3.9%，高於第2季之3.4%。由於本年國際油價預測值遠高於上年，加以全球經濟持續復甦，全年全球通膨率預測值由上年之2.2%升至3.6%，明年則預期將降為2.9%(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 (2021/9/15)

三、若干先進經濟體央行釋出縮減購債訊息，並維持擴張性財政政策

本年7月以來，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)持續維持政策利率於極低水準(圖4)及大規模資產購買計畫。Fed主席Powell於9月表示，若就業進展如預期，縮減購債計畫最快或將於11月啟動；ECB檢討貨幣政策策略，將通膨目標由低於但接近2%，調整為維持2%的對稱區間，9月會議宣布將放緩購債速度；BoJ則推出對金融機構執行因應氣候變遷投資或融資之新型融通機制。

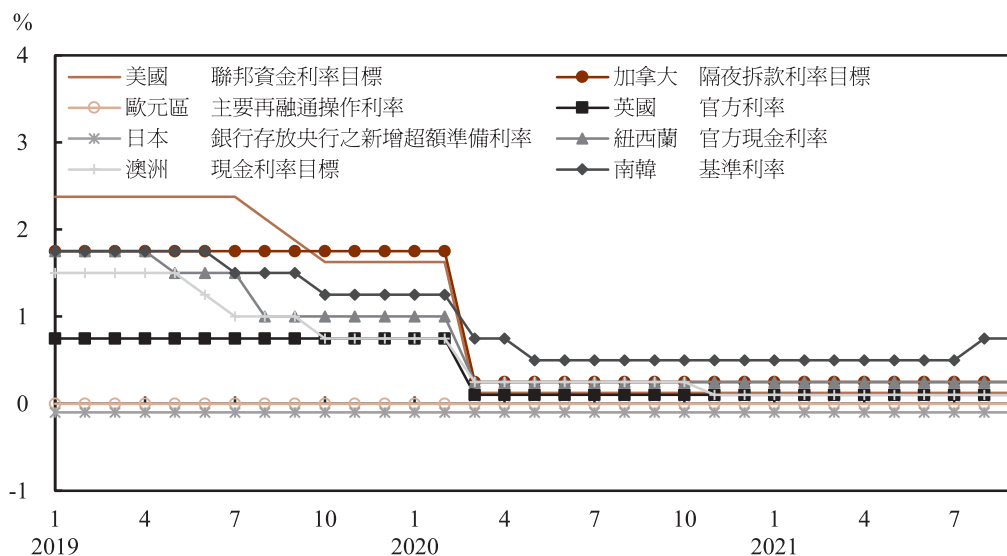
另南韓央行為抑制通膨升溫與家庭貸款快速成長，8月升息0.25個百分點至0.75%(圖4)；俄羅斯及巴西央行因通膨高漲，自7月

以來分別累計升息1.25及2個百分點至6.75%及6.25%；挪威央行則鑑於經濟逐步恢復正常，9月升息0.25個百分點至0.25%。

中國人民銀行(以下簡稱人行)則調降存款準備率以因應經濟下行風險，其餘亞洲新興經濟體央行多維持政策利率不變(圖5)。

根據IMF統計，截至本年7月初，主要經濟體為因應疫情推出之財政激勵方案總規模已達16.5兆美元。美國8月續推出1兆美元基礎建設方案與3.5兆美元財政預算計畫，目前兩者尚待美國國會通過；歐盟規模7,500億歐元之下世代歐盟復甦基金(NGEU)於7月開始運作；日本亦通過2021財政年度近1兆美元之預算案。

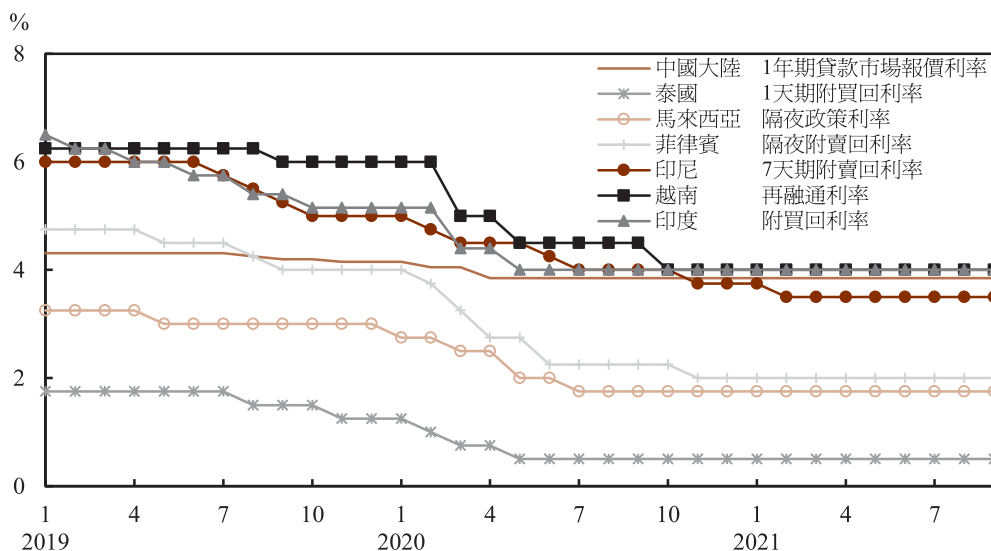
圖4 先進經濟體政策利率



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

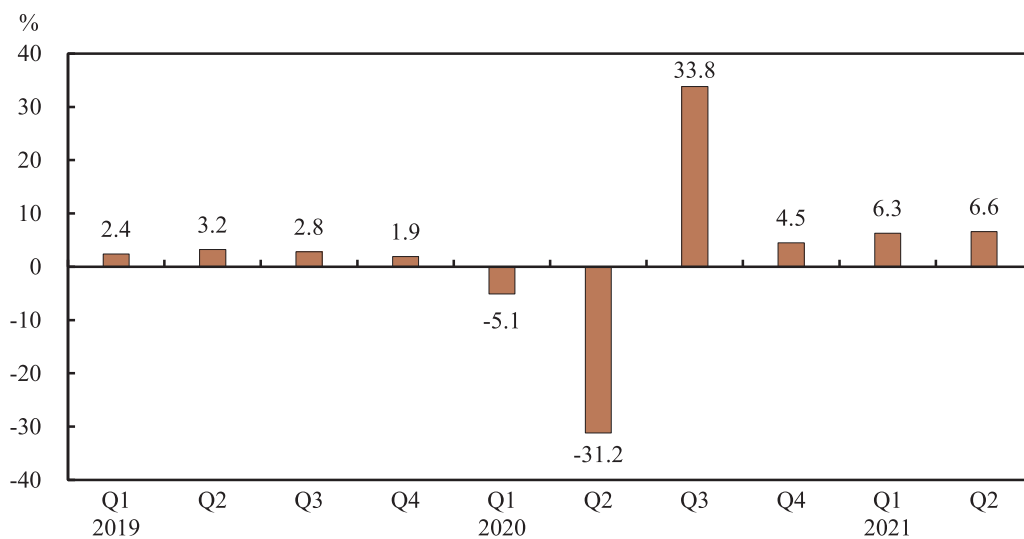
貳、美國經濟持續復甦，通膨升溫，Fed可能很快將放緩購債步伐

一、本年第2季經濟持續復甦，下半年預期將溫和成長，明年成長降溫

本年第2季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第1季之6.3%升至

6.6%(圖6、表2)，主因民間消費支出增加，且輸出由上季的衰退轉為成長；民間投資則在企業持續降低存貨下，續呈下滑。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

表2 美國重要經濟指標

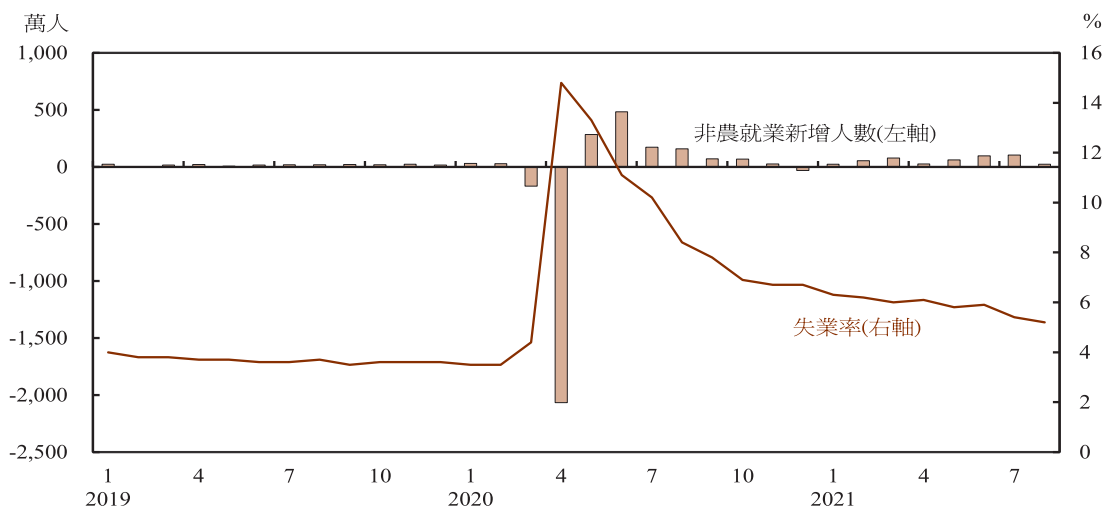
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 %	核心消費者物價指數 (1982-84=100)	消費者物價指數 (1982-84=100)	生產者物價指數 (2009/11=100)	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2018	2.9	3.9	3.2	2.1	2.4	2.9	-870,359
2019	2.3	3.7	-0.8	2.2	1.8	1.7	-850,916
2020	-3.4	8.1	-7.2	1.7	1.2	0.2	-911,057
2020/ 8		8.4	-6.6	1.7	1.3	-0.3	-82,189
9	33.8	7.8	-6.6	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	0.9	-85,402
12	4.5	6.7	-3.3	1.6	1.4	0.8	-83,857
2021/ 1		6.3	-1.7	1.4	1.4	1.6	-85,552
2		6.2	-4.9	1.3	1.7	3.0	-88,211
3	6.3	6.0	1.8	1.6	2.6	4.2	-91,917
4		6.1	17.8	3.0	4.2	6.5	-85,912
5		5.8	16.3	3.8	5.0	6.6	-88,108
6	6.6	5.9	10.1	4.5	5.4	7.3	-92,006
7		5.4	6.6	4.3	5.4	7.8	-86,819
8		5.2	5.9	4.0	5.3	8.3	

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

受變種病毒引發之疫情影響，近期美國就業市場出現較大波動，7月非農就業新增105.3萬人，遠高於第2季之61.5萬人，惟8月遽降至23.5萬人，其中休閒與餐旅業零

成長，零售業則下滑；惟失業率逐漸下降，7月由第2季之5.9%降至5.4%，8月再降至5.2%(表2、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

隨經濟重啟之需求升溫，加以政府將推動基礎建設法案等財政激勵，本年下半年美國經濟預期將持續成長，惟前景仍面臨變種病毒威脅之不確定性，IHS Markit預測本年下半年經濟成長年增率為5.4%，全年由上年之-3.4%升至5.7%，明年則降至4.5%(表1)。

二、近期通膨率攀升，惟應係暫時性走高；本年通膨率預測值大幅高於上年

本年7~8月美國消費者物價指數(CPI)年增率平均值由第2季之4.9%升至5.4%(表2)，

主因能源、二手車及居住價格上揚；扣除食品與能源之核心CPI年增率亦由第2季之3.8%升至4.2%。

Fed主席Powell於8月下旬指出，因經濟重啟，小部分商品與服務價格攀高，係美國通膨大幅上升主因，惟此對通膨之影響係屬暫時性，且長期拉低通膨的結構性因素，不太可能立即反轉；Powell於9月28日出席國會聽證會時再表示，經濟重啟、供應鏈瓶頸及企業招聘困難對通膨構成向上風險，通膨率攀升可能較預期持續更久，惟影響終會減退，通膨將回到2%長期目標。IHS Markit預

測本年下半年CPI年增率仍偏高，惟逐季減緩，全年預測值為4.2%，高於上年之1.2%，明年則降至2.4%(圖3)。

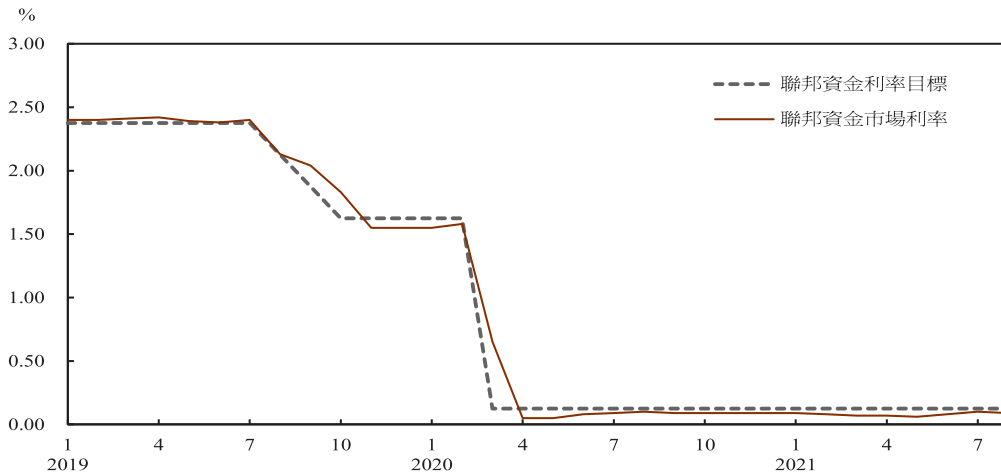
三、Fed維持政策利率及購債步調不變，惟可能很快將放緩資產購買步伐

本年9月22日，聯邦公開市場委員會(FOMC)表示，近期經濟活動及就業指標持續走強，受疫情負面影響最嚴重部門於最近數月已見改善，惟疫情升溫導致其復甦步伐減緩，決議維持聯邦資金利率目標區間於0.00%~0.25%不變(圖8)，並持續每月分別購

買至少800億美元公債及400億美元機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)，直至充分就業與物價穩定雙重目標之達成具顯著進展。若經濟進展符合預期，可能很快將放緩資產購買步伐。

主席Powell指出，若就業進展如預期，最快可能於本年11月會議啟動縮減購債，且與會成員認為，明年中結束購債計畫可能合適，惟Powell表示，縮減購債的時機及速度與升息時機並無直接關聯；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，9位預估在明年底前將升息。

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、歐元區經濟勁揚，通膨升溫，ECB將放緩購債速度

一、本年第2季經濟大幅彈升，下半年及明年預期將持續復甦

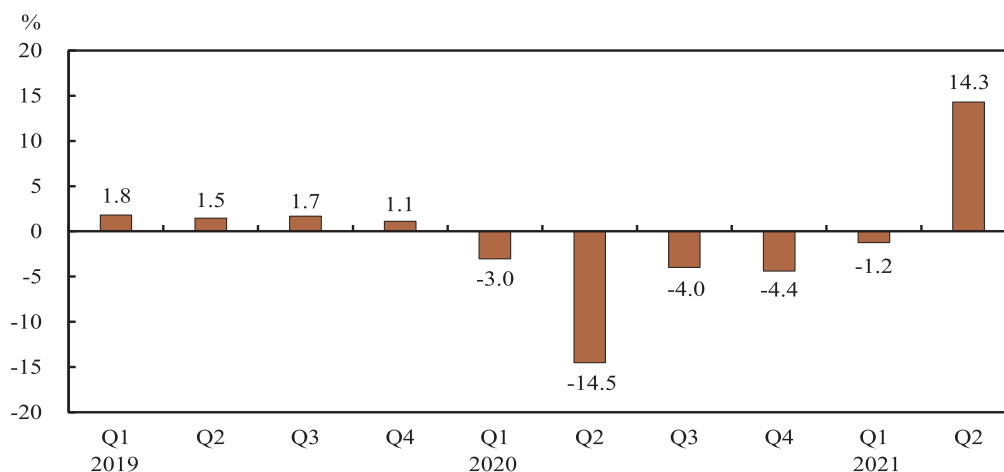
本年第2季，由於成員國陸續放寬防疫管制措施，服務業需求暢旺，加以上年基期較低，歐元區經濟成長率由第1季之-1.2%大幅彈升至14.3%(圖9、表3)。

主要成員國方面，德國經濟成長率

由-3.1%升至9.4%，惟供應鏈瓶頸仍抑制製造業生產；法國服務業強勁復甦，經濟成長率由1.5%升至18.7%。

IHS Markit預測本年下半年歐元區經濟成長率由上半年之6.6%降至4.3%，全年為5.1%，明年經濟持續復甦，惟步伐略減緩，成長率為4.2%(表1)。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

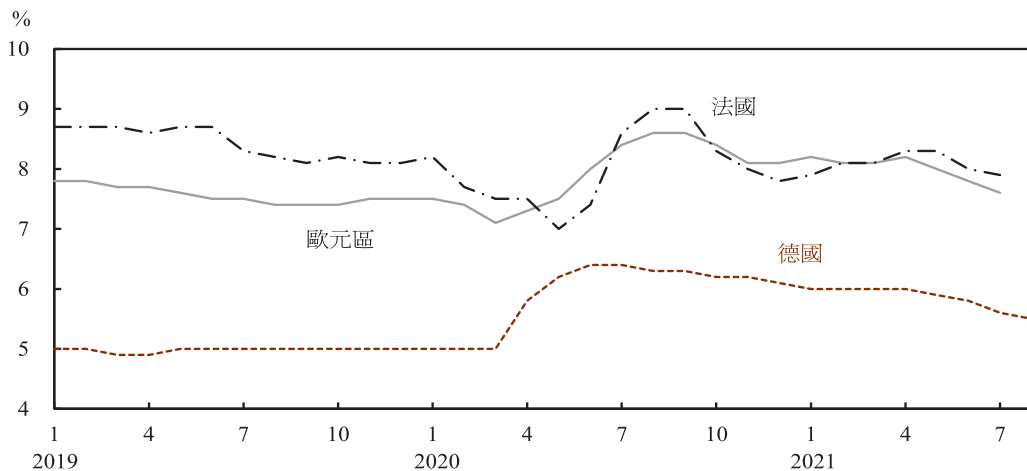
表3 歐元區重要經濟指標

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	1.5	7.6	-1.3	1.2	2.9	1.7	220,825
2020	-6.3	7.9	-8.6	0.3	-9.2	-10.8	234,486
2020/ 8		8.6	-7.1	-0.2	-12.5	-13.5	13,947
9	-4.0	8.6	-6.6	-0.3	-3.4	-6.8	23,731
10		8.4	-3.6	-0.3	-9.0	-11.7	30,003
11		8.1	-0.7	-0.3	-1.1	-3.8	24,836
12	-4.4	8.1	-0.1	-0.3	2.6	-1.0	29,166
2021/ 1		8.2	0.4	0.9	-8.9	-14.0	10,742
2		8.1	-1.7	0.9	-2.3	-2.9	23,658
3	-1.2	8.1	12.0	1.3	12.6	19.4	22,374
4		8.2	39.7	1.6	46.8	38.0	15,069
5		8.0	20.6	2.0	35.0	34.9	12,108
6	14.3	7.8	10.2	1.9	23.7	28.4	17,712
7		7.6	7.7	2.2	11.4	17.1	20,721
8				3.0			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場逐步回穩，歐元區7月失業率為7.6%，低於第2季之8.0%；德國7~8月平均失業率為5.6%，低於第2季之5.9%；法國7月失業率為7.9%，亦低於第2季之8.2%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

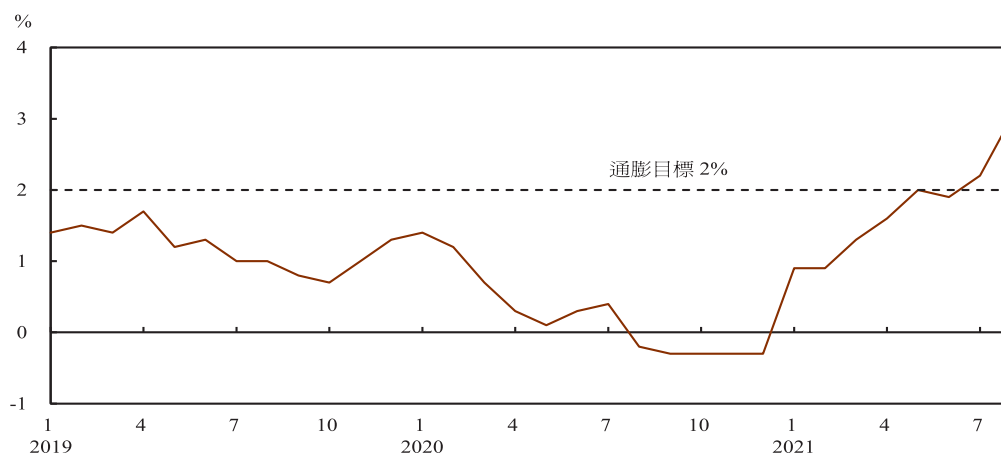
二、通膨升溫，本年通膨率預測值高於上年

本年7~8月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率平均為2.6%，高於第2季之1.8%(表3、圖11)，主因能源產品與服務價格上漲，加以上年7月德國減免增值稅(VAT)之低基期效應所致；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率為1.3%，亦高於第2季之

0.9%。IHS Markit預測本年下半年通膨持續升溫，全年通膨率由上年之0.3%升至2.2%，明年降至1.9%(圖3)。

ECB總裁Lagarde指出，近期歐元區通膨率加速升高主要反映能源價格上漲、上年德國減免增值稅效應，及生產原料與設備短缺造成之成本壓力等暫時性因素，預估明年通膨率將下滑。

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將物價穩定目標調整為維持於2%的對稱區間，且適度放緩購債速度

本年7月8日，ECB公布貨幣政策策略檢討(strategic review)結果，確認HICP仍為促成物價穩定目標之適宜衡量指標，惟將量化目標由中期HICP年增率低於但接近2%，調整為維持於2%的對稱區間。

9月9日ECB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4)，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，惟根據對金融情勢及通膨前景的綜合評估，未來PEPP的淨購債速度將略低於前兩季，然仍將持續購債至少到明年3月底，或

ECB判斷疫情危機結束為止，且PEPP的到期債券本金再投資至少持續到2023年底。ECB總裁Lagarde指出，為避免陷入資產負債表規

模萎縮及金融環境趨緊的惡性循環，來自政策面的支持仍有其必要性。

表4 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

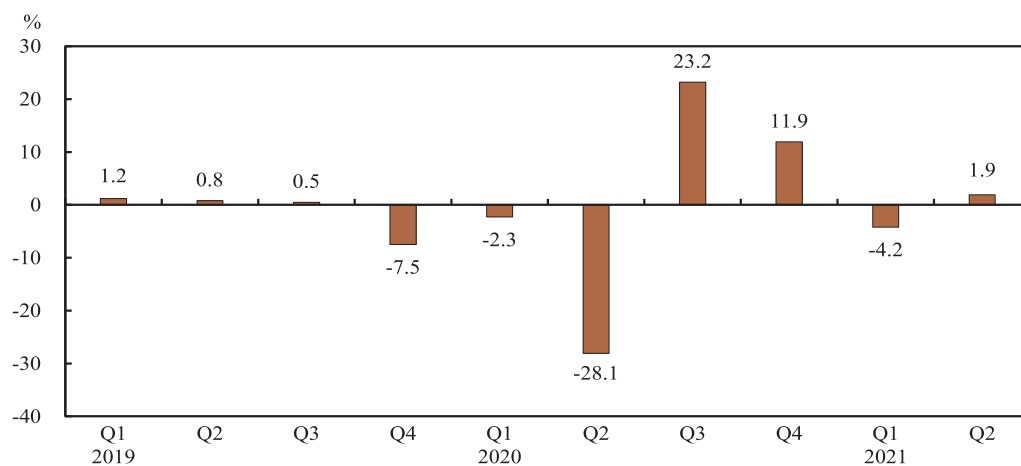
肆、日本經濟緩步回升，通縮疑慮再起，BoJ推出新融通機制

一、本年第2季經濟小幅成長，下半年及明年預期將回溫

本年第2季日本經濟成長率由第1季之-4.2%(與上季比，換算成年率)升為1.9%(圖12、表5)，主因家電、服飾等需求回溫帶動民間消費復甦，加以企業擴增IT相關機器設備投資，輸出亦因全球經濟復甦、半導體製造設備需求增加而持續成長。

鑑於外需復甦可望帶動企業資本支出持續成長，本年下半年經濟將進一步升溫，IHS Markit預測全年經濟成長率為2.5%，高於上年之-4.6%，明年續升至2.7%(表1)。惟7月上旬疫情嚴峻，政府第四度發布「緊急事態宣言」，加以半導體供應不足干擾汽車業生產，增添復甦之不確定性。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

表5 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 (2020=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	0.0	2.4	-3.0	0.5	0.6	0.2	-5.6	-5.0	-16,678
2020	-4.6	2.8	-10.3	0.0	-0.2	-1.2	-11.1	-13.8	5,634
2020/ 8		3.0	-14.0	0.2	-0.4	-0.6	-14.8	-20.4	2,444
9	23.2	3.0	-9.1	0.0	-0.3	-0.8	-4.9	-17.1	6,837
10		3.1	-3.4	-0.4	-0.7	-2.2	-0.2	-13.1	8,692
11		3.0	-4.1	-0.9	-0.9	-2.4	-4.2	-11.0	3,625
12	11.9	3.0	-2.9	-1.2	-1.0	-2.1	2.0	-11.5	7,496
2021/ 1		2.9	-5.3	-0.7	-0.7	-1.5	6.4	-9.5	-3,272
2		2.9	-2.0	-0.5	-0.5	-0.6	-4.5	11.9	2,117
3	-4.2	2.6	3.4	-0.4	-0.3	1.2	16.1	5.8	6,578
4		2.8	15.8	-1.1	-0.9	3.7	38.0	12.9	2,488
5		3.0	21.1	-0.8	-0.6	4.9	49.6	28.0	-1,934
6	1.9	2.9	23.0	-0.5	-0.5	5.0	48.6	32.8	3,789
7		2.8	11.6	-0.3	-0.2	5.6	37.0	28.5	4,394
8				-0.4	0.0	5.5	26.2	44.7	-6,354

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

7月日本失業率由第2季之2.9%略降至2.8%(表5)，惟求供倍數(為求才人數相對求職人數之倍數)維持於1.10倍之近年較低水準，顯示疫情反覆，持續影響就業市場。

二、近月通膨率續為負，本年通膨率預期將低於上年

本年第2季日本CPI年增率由第1季之-0.5%降至-0.8%(表5)，主因CPI計算方式調整致通訊費調降之負貢獻擴大，7~8月則因油價上漲，CPI年增率回升至-0.4%；第2季扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由第1季之-0.5%降至-0.7%，7~8月回升至-0.1%。在疫苗加速施打可望激勵民間消費之帶動下，IHS Markit預測本年下半年通膨率可望逐季回升，全年CPI年增率為-0.3%，低於上年之0.0%，明年則回升至0.6%(圖3)。

三、BoJ推出因應氣候變遷之新型融通機制，並續維持大規模貨幣寬鬆政策

本年7月16日，BoJ推出新型融通機制，將對金融機構執行因應氣候變遷之投資或融資(例如購買綠色債券或融資給進行減碳相關設備投資之企業等)提供融通，利率為0%，期間原則為1年，惟可不限次數展期，且降低該等金融機構在BoJ活期存款帳戶餘額適用負利率(目前為-0.10%)之部分負擔；此機制將於本年內開始實施，且持續至2030年度。

9月22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；惟資料顯示最近1年BoJ已減少公債及指數股票型基金(ETF)等之購買金額。

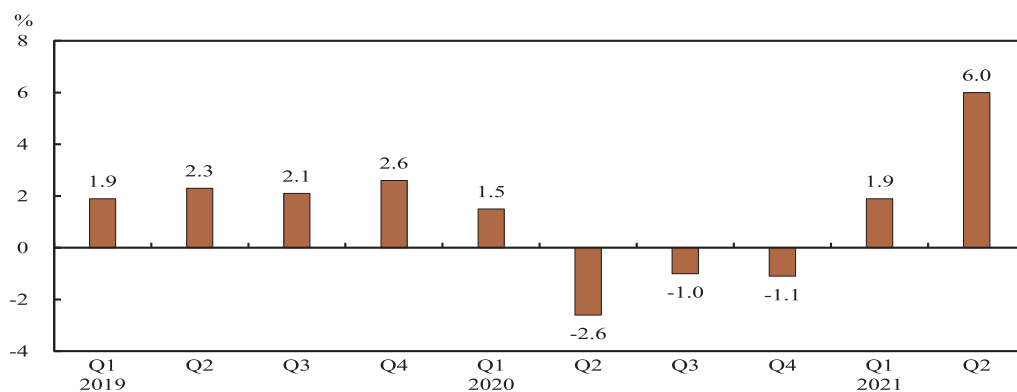
伍、南韓經濟持續復甦，通膨升溫，央行升息0.25個百分點

一、本年第2季經濟強勁復甦，下半年及明年預期將穩定成長

本年第2季，南韓因上年基期低，出口及民間消費加速成長，經濟成長率由第1季之1.9%升至6.0%(圖13、表6)。7月下旬，南韓國會通過本年度第二次預算追加案約35兆韓元(約304億美元)，以補助低收入家庭、勞

工及中小企業，加以半導體及汽車等主力出口商品需求續強，可望支撐經濟復甦動能，惟仍須關注疫情反覆對民間消費的影響。IHS Markit預測本年下半年經濟成長率由上半年之4.0%升至4.2%，全年為4.0%，高於上年之-0.9%，明年則降至3.0%(表1)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 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	-0.2	0.5	0.4	-0.5	-5.5	-7.1	44,865
2020/ 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	2.5	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	3.8	3,666
2		4.9	0.9	1.1	0.3	2.1	9.3	14.3	2,433
3	1.9	4.3	4.7	1.5	0.6	4.1	16.3	18.7	4,068
4		4.0	12.8	2.3	1.1	6.0	41.2	33.9	405
5		4.0	14.8	2.6	1.2	6.6	45.6	38.0	2,922
6	6.0	3.8	11.8	2.4	1.2	6.6	39.8	40.7	4,483
7		3.2	7.6	2.6	1.2	7.4	29.6	38.1	1,772
8		2.6		2.6	1.3	7.3	34.9	44.0	1,668

資料來源：Refinitiv Datastream

南韓7~8月平均失業率由第2季之3.9%降至2.9%(表6)，且8月就業人數較上年同月增加51.8萬人，惟增幅較7月略減。

二、近月通膨率上揚，本年通膨率預測值高於上年

南韓本年7~8月平均CPI年增率由第2季之2.4%升至2.6%(表6)，主因上年基期低，加以個人服務、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1.3%，較第2季之1.2%微幅上揚。IHS Markit預測本年下半年CPI年增率逐季趨緩，全年為1.9%，高於上年之0.5%，明年則降至

0.4%(圖3)。

三、南韓央行升息0.25個百分點至0.75%，以維持金融市場穩定

由於南韓通膨率已連續5個月升逾2%之通膨目標，為抑制通膨升溫與家庭貸款快速成長，南韓央行於8月26日決議調升基準利率0.25個百分點至0.75%，以緩和市場對通膨加劇之疑慮，並維持金融市場穩定。南韓央行指出，在出口強勁及疫苗接種率逐步上升帶動下，經濟可望持續穩健復甦，維持本年經濟成長率預測值於4.0%不變，惟上修本年CPI年增率預測值至2.1%。

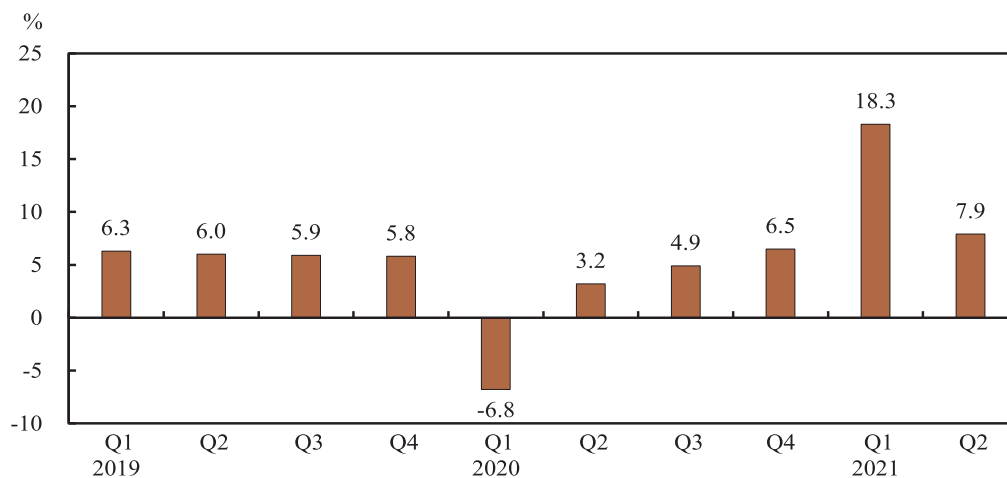
陸、中國大陸經濟成長放緩，通膨率回降，人行調降存準率

一、本年第2季經濟成長趨緩，下半年及明年預期將續緩

本年第2季，中國大陸雖因貿易夥伴國鬆綁防疫管制措施帶動需求升溫，出口較

為強勁，惟受疫情影響，消費及投資均未恢復至疫情前水準，加以上年基期低之效應消退，經濟成長率由第1季之18.3%大幅降至7.9%(圖14、表7)。

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7 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/ 8		5.6	5.6	2.4	0.5	-2.0	9.1	-1.6	571
9	4.9	5.4	6.9	1.7	0.5	-2.1	9.4	13.4	355
10		5.3	6.9	0.5	0.5	-2.1	10.9	4.8	574
11		5.2	7.0	-0.5	0.5	-1.5	20.5	4.5	744
12	6.5	5.2	7.3	0.2	0.4	-0.4	18.0	7.5	761
2021/ 1		5.4	—	-0.3	-0.3	0.3	24.7	278.4	624
2		5.5	35.1	-0.2	0.0	1.7	154.7	18.5	360
3	18.3	5.3	14.1	0.4	0.3	4.4	30.5	38.7	126
4		5.1	9.8	0.9	0.7	6.8	32.2	43.5	420
5		5.0	8.8	1.3	0.9	9.0	27.8	51.0	452
6	7.9	5.0	8.3	1.1	0.9	8.8	32.2	36.7	516
7		5.1	6.4	1.0	1.3	9.0	19.4	28.1	566
8		5.1	5.3	0.8	1.2	9.5	25.6	33.2	583

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

由於大宗商品價格高漲致企業經營成本上升，近期製造業擴張力道趨緩，且由於變種病毒蔓延而實施防疫措施，加以官方加強產業監管，復因中國大陸第二大房地產開發商恆大集團深陷財務危機，外界擔憂恐引發房地產企業破產潮並擴大影響層面，再者近期地方政府為達成中央政府控制能源消耗總量及強度之「能耗雙控」目標而陸續實施限電等，均對中國大陸經濟成長造成不利影響。IHS Markit預測本年下半年經濟成長率由上半年之13.1%降至4.6%，全年為8.4%，明年則降至5.8%(表1)。

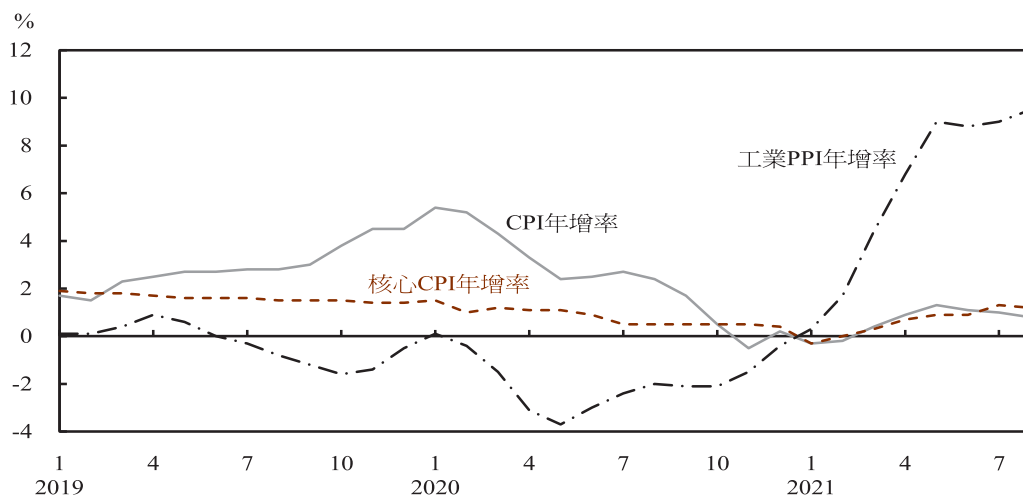
勞動市場方面，受大學畢業季影響，中

國大陸7~8月平均城鎮調查失業率由第2季之5.0%略升至5.1%(表7)。

二、近月通膨率略降，本年通膨率預測值低於上年

中國大陸本年7~8月平均CPI年增率由第2季之1.1%略降至0.9%(表7、圖15)，主因豬肉價格大幅下跌所致；扣除食品及能源之核心CPI年增率則由0.8%升至1.3%。IHS Markit預測本年下半年CPI年增率漸升，全年為1.5%，低於上年之2.5%，明年則升至2.3%(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、人行調降存準率以因應經濟下行風險

由於經濟成長放緩，加以企業經營成本增加，人行自本年7月15日起全面調降金融

機構存款準備率0.5個百分點(不含已執行5%存款準備率的金融機構)，釋放長期資金約1兆人民幣，以支持實體經濟發展與增進金融市場流動性。

柒、本年第2季亞洲經濟體景氣反彈，通膨率普遍趨升；下半年經濟預期將多走緩，通膨率多續升，惟尚屬溫和

本年第2季，香港在全球經濟改善及境內疫情和緩下，經濟成長7.6%(圖16)，IHS Markit預測下半年經濟成長率低於上半年，全年達6.7%，明年則降至3.3%(表1)。

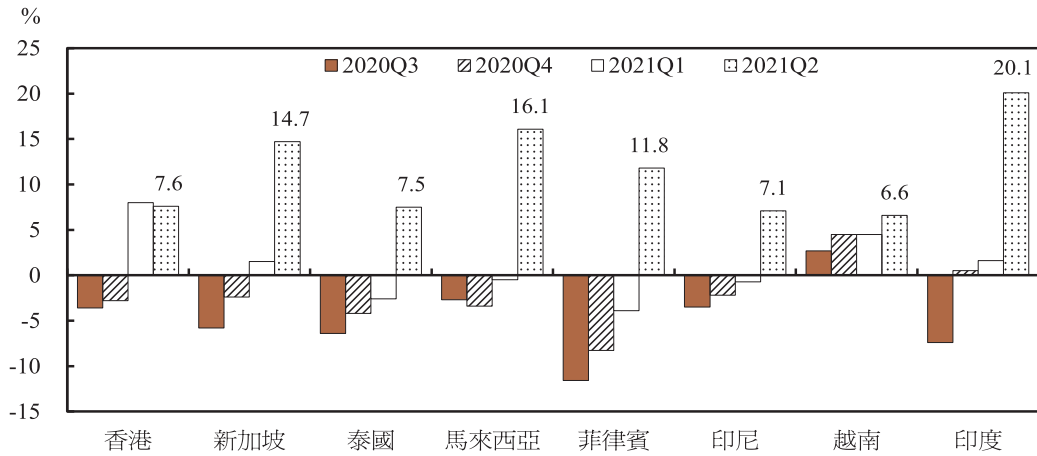
新加坡本年第2季經濟成長率達14.7%(圖16)，主因上年基期低，製造、營建及服務業明顯成長，IHS Markit預測下半年經濟成長率低於上半年，全年為6.0%，明年則降至4.0%(表1)。

東協五國之泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南因上年基期低，內、外需成長反彈，本年第2季經濟成長率分別升至7.5%、16.1%、11.8%、7.1%及6.6%(圖16)。IHS

Markit預測下半年泰國及馬來西亞經濟恐再度萎縮，印尼及越南低速成長，菲律賓則穩健成長，五國全年經濟成長率預測值分別為0.5%、3.1%、4.5%、2.2%及3.5%，明年則分別升至2.9%、5.0%、7.3%、5.5%及7.3%(表1)。

至於印度，本年第2季爆發嚴重疫情，多地實施防疫封鎖措施，惟因基期低，經濟成長率大幅升至20.1%(圖16)。隨疫情逐漸消退，消費需求預期將升溫，且出口強勁，加以政府將推出逾1兆美元之基礎建設計畫，IHS Markit預測全年(財政年度)經濟成長率為7.7%，明年則降至6.6%(表1)。

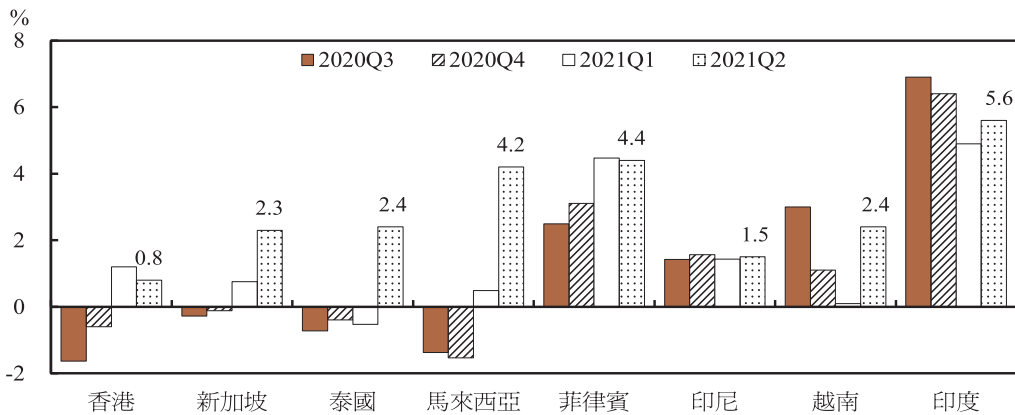
圖16 亞洲經濟體經濟成長率



資料來源：各國官方資料

物價方面，亞洲經濟體本年第2季CPI年增率多高於第1季(圖17)，IHS Markit預測下半年亦多高於上半年，明年亦多續升，惟大致溫和(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，亞洲經濟體央行多維持現行寬鬆貨幣政策不變(圖5)，以繼續支持經濟復甦。

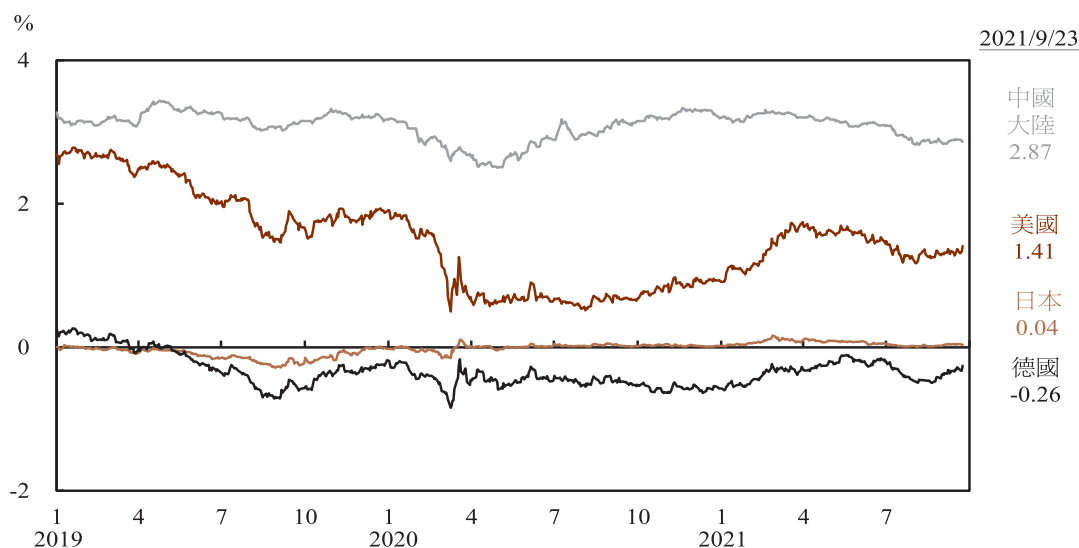
捌、主要經濟體10年期公債殖利率自近期低點回升

本年7月以來，投資人擔憂供應鏈瓶頸及變種病毒蔓延衝擊經濟活動，資金流入公債市場，美國10年期公債殖利率走低，惟8月中旬，美國通膨率居高，經濟穩定復甦，市場認為Fed縮減購債步伐已近，復以Fed於9月會議釋出最快可能於11月會議啟動縮減購債訊息，殖利率自低點略回升(圖18)。

7月以來，ECB維持寬鬆政策立場，德國10年期公債殖利率降至本年以來低點，嗣因歐元區通膨率走升，ECB於9月會議宣布

將放緩購債速度，殖利率自低點回升。日本則因疫情嚴峻，政府擴大並延長緊急事態宣言適用範圍，日本10年期公債殖利率一度降至0%，嗣隨首相菅義偉宣布無意連任後，政治不確定性下降，股市走揚，殖利率略回升。人行7月調降存準率，復以疫情升溫，近期官方加強對民間產業管控，恆大集團爆發財務危機，投資人擔憂經濟動能趨緩，中國大陸10年期公債殖利率下滑至上年6月以來低點(圖18)。

圖18 主要經濟體10年期公債殖利率



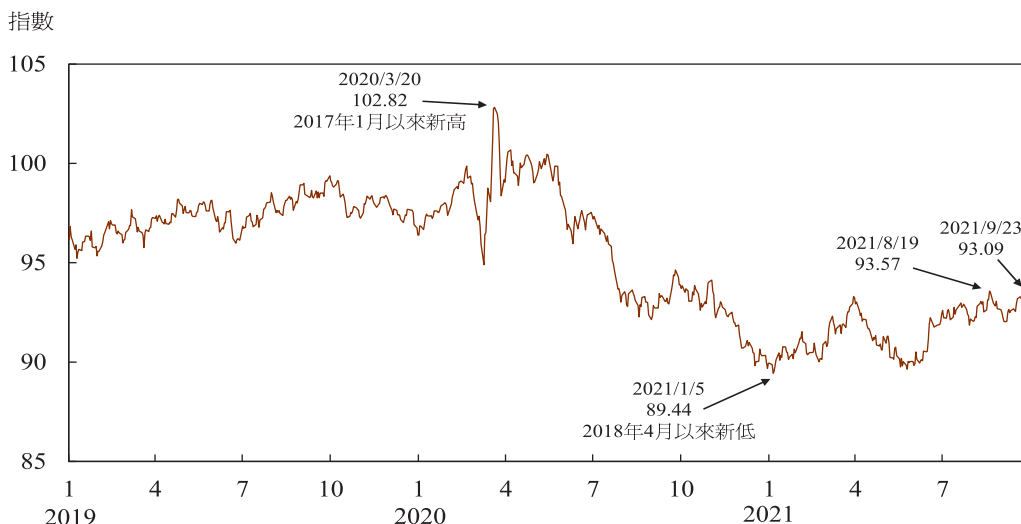
玖、主要國家貨幣對美元升貶互見

一、美元指數於近期高點波動，歐元貶值，日圓震盪略升

本年7月以來，美國通膨持續升溫，市場預期Fed將提前緊縮貨幣政策，復以變種病毒擴散恐影響全球經濟復甦，且地緣政治風險升高，避險資金流入美元，美元指數於

8月19日升至上年11月以來高點，嗣隨Fed主席Powell強調縮減購債與升息時機並無直接關聯，美元指數一度下滑，近期則因中國大陸金融風險升溫，復以Fed主席Powell表示最快將於本年11月啟動縮減購債而回升(圖19)。

圖19 DXY美元指數



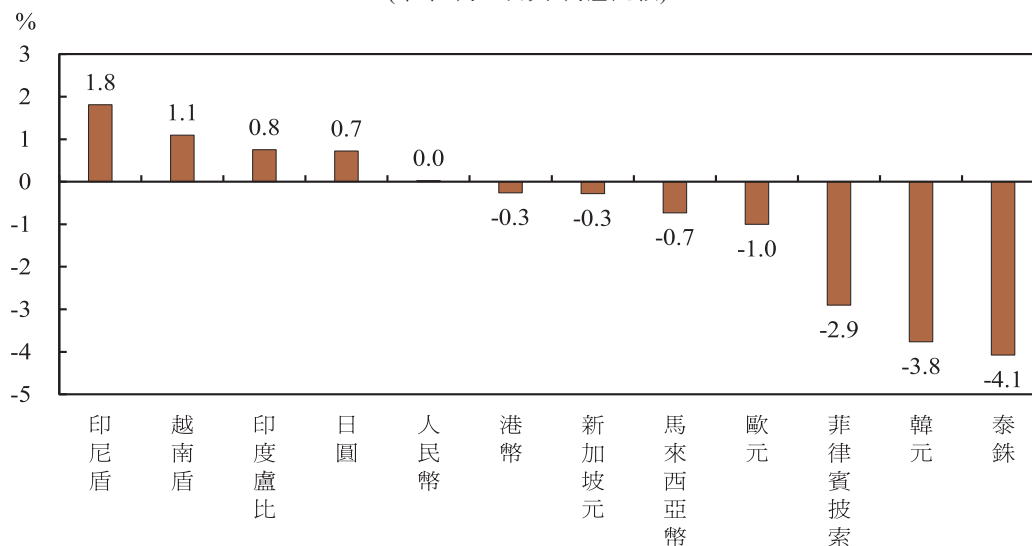
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：Refinitiv Datastream

7月以來，ECB持續釋出寬鬆政策立場，歐元對美元偏弱，9月23日為1歐元兌1.1738美元，較6月底貶值1.0%(圖20)。另由於市場擔憂變種病毒擴散衝擊全球經濟，吸

引資金流入日圓資產避險，日圓自7月初之低點緩步走升，9月23日為1美元兌110.32日圓，較6月底略升值0.7%(圖20)。

圖20 主要經濟體貨幣對美元升貶幅度
(本年9月23日與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞洲國家貨幣對美元升貶不一

本年7月人行宣布降準，市場預期貨幣政策趨向寬鬆，且官方相繼推出反壟斷及「共同富裕」等政策，針對民間產業進行管控，市場擔憂相關發展不利經濟成長，人民幣對美元區間震盪，9月23日人民幣對美元匯率與6月底持平(圖20)。

亞洲國家疫情嚴峻，且Fed開始討論減

緩購債步調，亞洲國家貨幣對美元多呈弱勢，8月下旬Fed主席表示縮減購債與升息時機無直接關聯後，部分亞洲國家貨幣對美元回穩，9月23日與6月底相較升貶互見，泰國因觀光產業收入受重創，泰銖貶幅較大(圖20)；另韓元對美元匯率趨貶，影響因素之一為經濟解封，全球對南韓記憶體產品需求降溫所致。

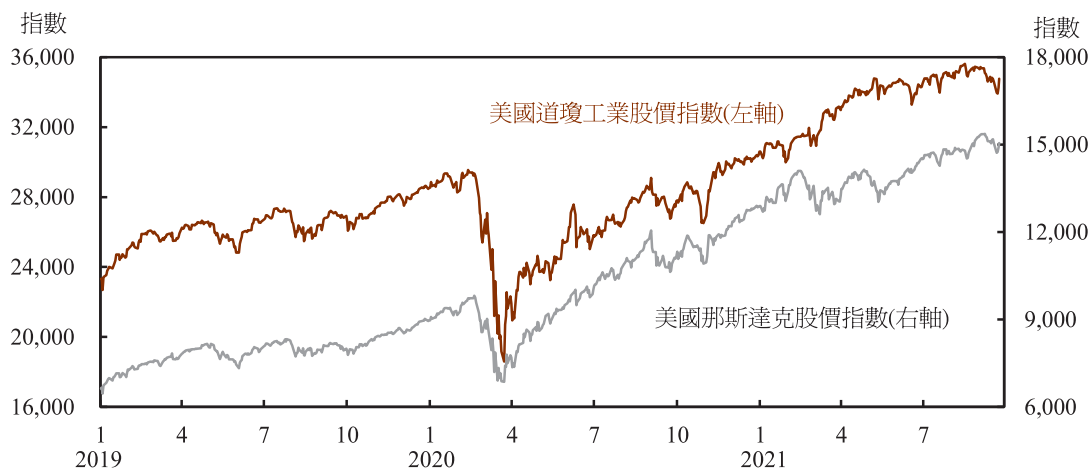
拾、全球股市高點震盪

一、美、歐股於高點波動，日股上揚

本年7月，美、歐放寬防疫管制措施，服務業加速復甦，加以企業財報表現良好，股市震盪走高；8月後變種病毒疫情升溫，美國消費信心驟降，美、歐股市於高點震盪。日本疫情嚴峻，股市於8月下旬跌至本年以來最低，惟9月3日首相菅義偉宣布無意

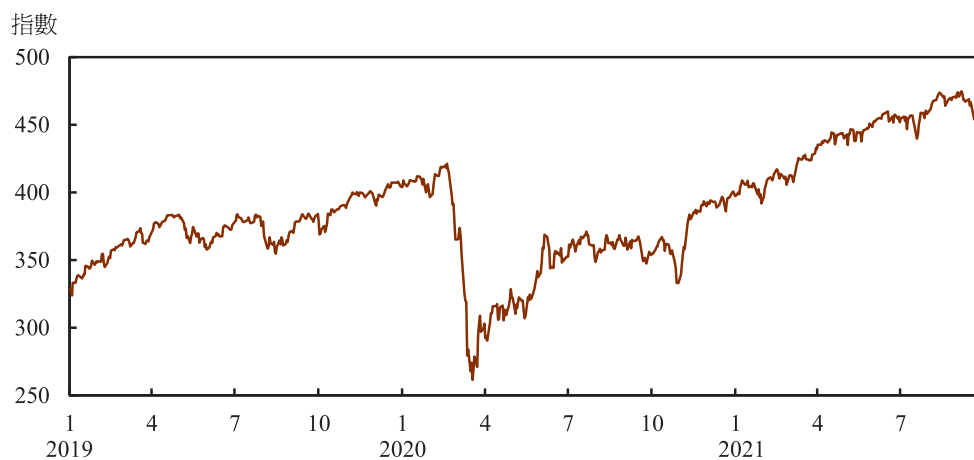
連任後，政治不確定性下降，股市自低點大幅回升。惟近期中國大陸恆大集團財務危機惡化，全球股市於高點大幅震盪，美、歐、日股漲幅縮減，9月23日與6月底比較，道瓊工業股價指數、那斯達克股價指數、泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數分別上漲0.8%、3.8%、3.7%及2.9%(圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



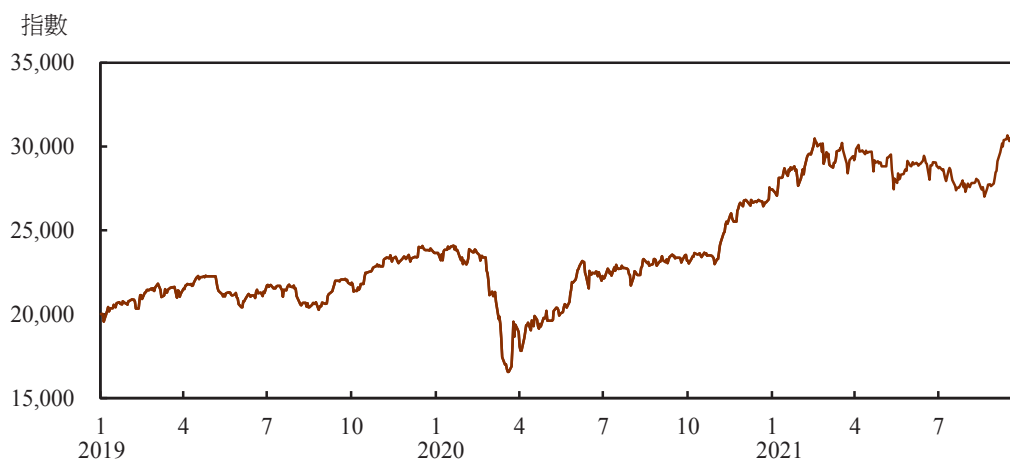
資料來源：Refinitiv Datastream

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



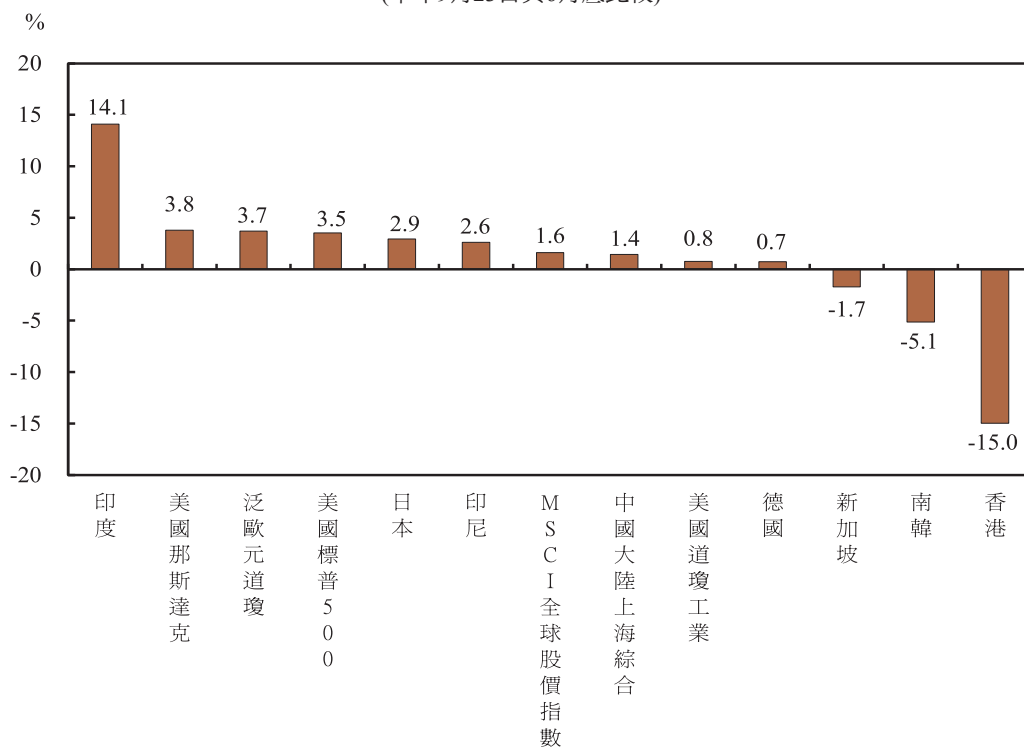
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股漲跌互見，港股疲弱

7月以來，變種病毒擴散重創亞洲製造業活動，以及中國大陸加強產業監管，恐衝擊產業發展，部分亞洲股市表現弱勢。9月

23日與6月底比較，香港股市受在港上市之中國大陸企業相關成分股重挫影響，跌幅較大；印度則因疫情回穩，以及政府擬擴大財政支出提振經濟，漲幅較大(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(本年9月23日與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾壹、油價先跌後漲、國際商品價格上揚

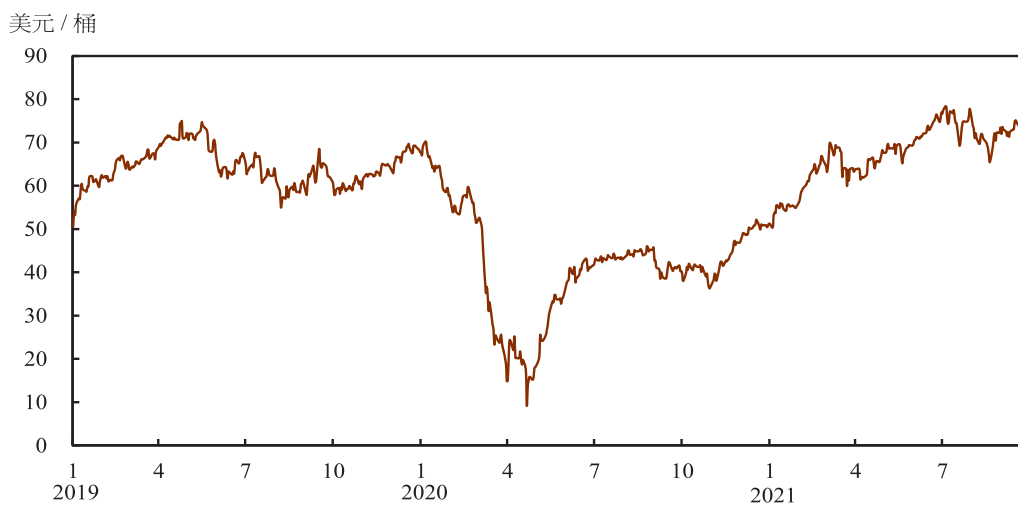
一、國際油價自高點震盪走跌後回升，本年預測值遠高於上年

本年7月，受石油輸出國組織與盟國(OPEC+)增產協議一度未果²、變種病毒蔓延、疫苗接種率提高與全球經濟復甦等多空因素影響，油價高點震盪。8月初以來，由於OPEC+已決議持續增產，油價向下修正。

8月下旬後，美國墨西哥灣沿岸原油產能受颶風重創，致原油庫存持續減少，且市場預期全球原油需求可望於疫情降溫後回升，油價因而止跌回升。9月23日布蘭特原油現貨價格為每桶76.44美元，惟仍較6月底小跌0.6%(圖25)。

² 嗣於本年7月18日OPEC+決議延長減產協議至明年底，惟本年8~12月之原油日產量將持續逐月增產40萬桶。

圖25 布蘭特原油現貨價格



由於全球經濟復甦，加以原油庫存下滑，主要機構對本年油價預測值平均為每桶68.2美元，高於上年之41.7美元；明年預期OPEC+將持續逐步增產，預測值略降至67.7美元(表8)。

表8 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	2022年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2021/9/2	41.7	68.6	66.0
經濟學人智庫(EIU)	2021/9/14		68.5	71.0
IHS Markit	2021/9/15		67.5	66.1
平均			68.2	67.7

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

二、穀價震盪走跌

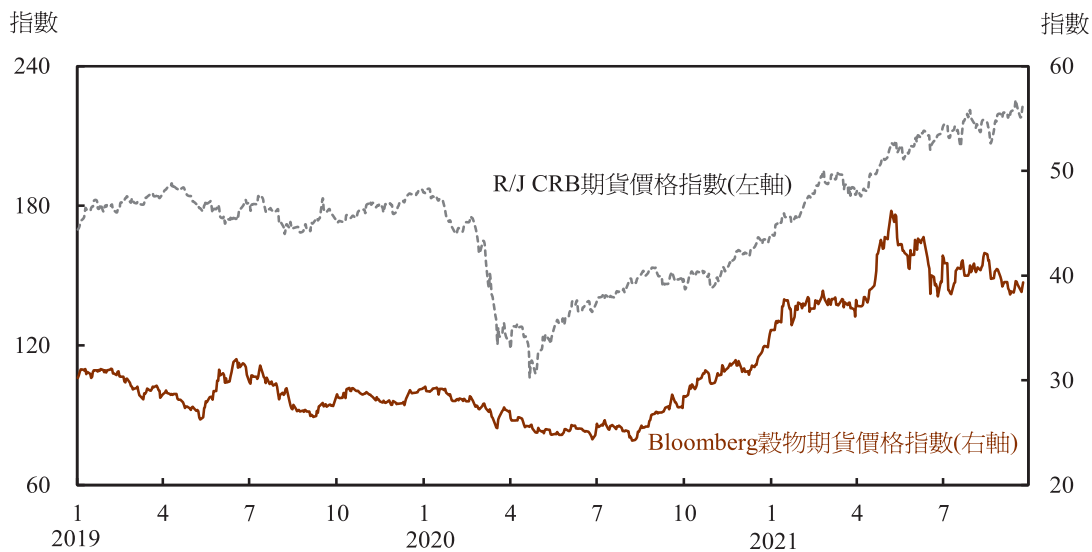
本年七月初，市場預期美國產區因降雨緩解乾旱，致穀價下跌；惟中旬後美國、加拿大及俄羅斯仍持續高溫乾旱，巴西則遭遇嚴寒，且美、俄下調小麥產量預估，穀價因而轉漲。8月中旬以來，中國大陸黃豆進口需求放緩，加以美國收成季將至，產區天氣亦有利穀物生長，預期供給將增加，致穀價

回跌。9月23日Bloomberg穀物期貨價格指數較6月底下跌6.1%(圖26)。

三、整體國際商品價格走升

鎳、鋁等工業用金屬則因需求仍大而價格上揚。代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數呈向上走勢，9月23日較6月底上漲5.0%(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