

國際經濟金融情勢（民國110年第3季）

壹、概述

一、2021年第3季全球經濟成長力道下滑，預期第4季及2022年續緩

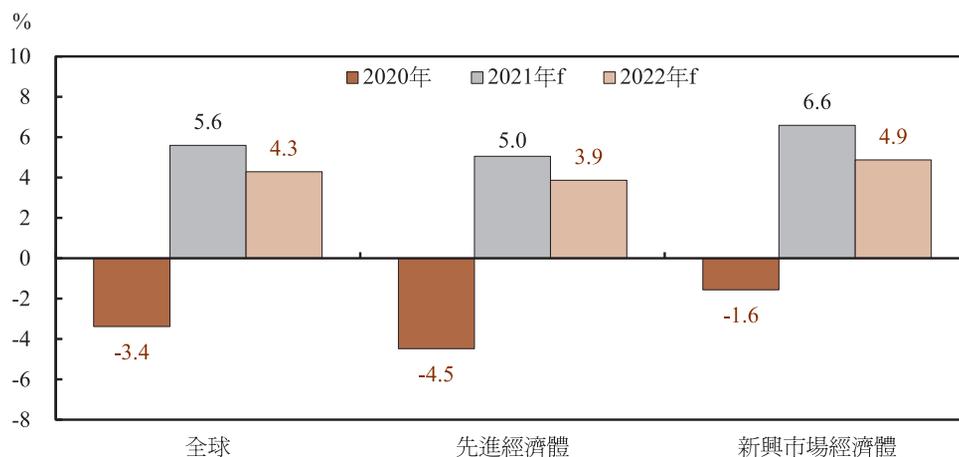
2021年第3季，由於Delta變種病毒造成疫情升溫，供應鏈瓶頸持續，惟低基期效應減弱，主要經濟體經濟成長力道多下滑，IHS Markit預估全球經濟成長率由第2季之11.7%降至4.6%。

近期Omicron變種病毒出現，全球疫情再起，加以供應鏈問題仍未緩解，IHS Markit預測2021年第4季全球經濟成長率續降至4.0%，全年則為5.6%，遠高於2020年之-3.4%(圖1、表1)。隨疫苗接種普及，2022

年全球經濟可望穩健復甦，惟受2021年基期較高，加以供應鏈問題持續等因素影響，成長力道恐放緩，成長率預測值為4.3%，且仍面臨變種病毒擴散及物價續漲等下行風險。

在港口壅塞、生產及供應中斷等問題影響下，2021年11月公布之WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)¹自近期高點降至略低於趨勢值(100)(圖2)，且包括汽車生產及銷售、貨櫃港口吞吐量等多項組成指標均下滑，顯示2021年第4季全球商品貿易成長動能恐將趨緩。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2021/12/15)

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。

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 | -3.1 | (-3.4) | 5.9 | 5.6 | 4.9 | 4.3 |
| 先進經濟體 | -4.5 | (-4.5) | 5.2 | 5.0 | 4.5 | 3.9 |
| OECD國家 | -4.7 | (-4.6) | 5.3 | 5.1 | 3.9 | 3.8 |
| 美國 | -3.4 | | 6.0 | 5.7 | 5.2 | 4.3 |
| 日本 | -4.5 | | 2.4 | 1.9 | 3.2 | 3.6 |
| 德國 | -4.6 | | 3.1 | 2.7 | 4.6 | 3.8 |
| 英國 | -9.7 | | 6.8 | 6.9 | 5.0 | 4.0 |
| 歐元區 | -6.4 | | 5.0 | 5.2 | 4.3 | 3.7 |
| 台灣 | 3.36 | | 5.9 | 6.0 | 3.3 | 3.2 |
| 香港 | -6.1 | | 6.4 | 6.6 | 3.5 | 3.2 |
| 新加坡 | -5.4 | | 6.0 | 6.6 | 3.2 | 3.9 |
| 南韓 | -0.9 | | 4.3 | 4.0 | 3.3 | 3.0 |
| 東協五國 | -3.4 | | 2.9 | — | 5.8 | — |
| 泰國 | -6.1 | | 1.0 | 0.9 | 4.5 | 3.8 |
| 馬來西亞 | -5.6 | | 3.5 | 2.2 | 6.0 | 5.7 |
| 菲律賓 | -9.6 | | 3.2 | 5.1 | 6.3 | 7.1 |
| 印尼 | -2.1 | | 3.2 | 3.2 | 5.9 | 5.2 |
| 越南 | 2.9 | | 3.8 | 2.3 | 6.6 | 6.0 |
| 中國大陸 | 2.3 | | 8.0 | 8.1 | 5.6 | 5.5 |
| 印度 | -7.3 | | 9.5 | 8.2 | 8.5 | 6.7 |
| 新興市場暨開發中經濟體 | -2.1 | | 6.4 | — | 5.1 | — |

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

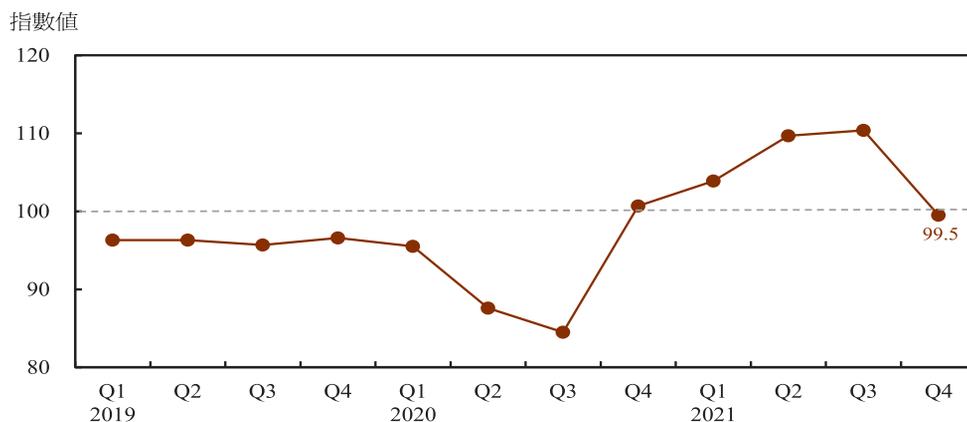
2. 2020年區域經濟體為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，括弧內數字為IHS Markit資料；各國及歐元區為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

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*, Oct. 12、OECD (2021), *OECD Economic Outlook*, Dec. 1、IHS Markit (2021/12/15)、各國及歐元區官方網站

圖2 WTO商品貿易指標



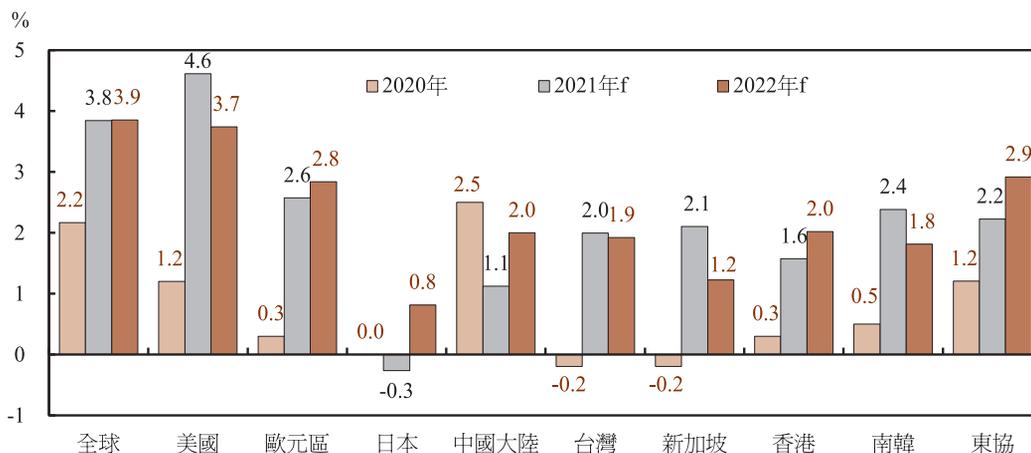
註：1. WTO商品貿易指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值2~3個月。
2. 2021年11月係公布9月之指數值，可預示第四季之全球商品貿易成長狀況。
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

二、近期全球通膨率大幅走升，2022年底可望逐步回穩

因疫情及經濟復甦引發供需失衡，加以能源價格上漲，IHS Markit預測2021年第4季全球通膨率為5.1%，明顯高於第3季之

3.8%，全年預測值為3.8%(圖3)，大幅高於2020年之2.2%，2022年則續升至3.9%。預期2022年供需失衡問題及高能源價格持續至上半年後將紓緩，年底前全球通膨率可望逐步下滑，惟全年預測值仍較2021年略升。

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 (2021/12/15)

三、美國Fed加速縮減購債，部分央行升息，人行調降存款準備率

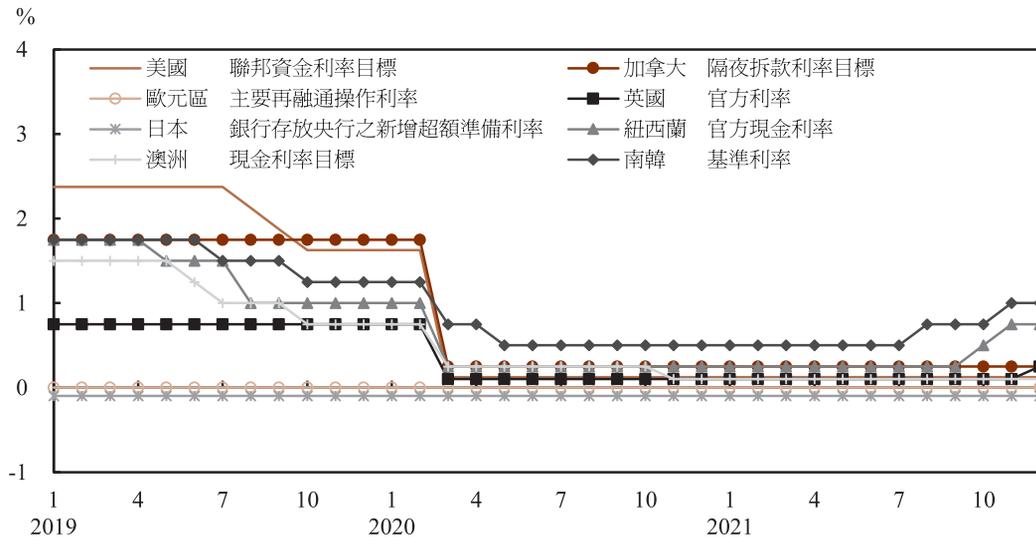
2021年10月以來，美國聯準會(Fed)、歐洲央行(ECB)及日本央行(BoJ)持續維持政策利率於低水準，惟Fed將自2022年1月中起加速縮減每月購債金額，ECB之因應疫情緊急購買計畫(PEPP)將退場，BoJ則持續維持強力寬鬆貨幣政策。

10月以來，部分經濟體央行考量通膨升溫而採升息政策，英國央行升息0.15個百分點至0.25%；紐西蘭央行兩度升息共0.50

個百分點至0.75%；南韓央行升息0.25個百分點至1.00%(圖4)；俄羅斯央行兩度升息共1.75個百分點至8.50%；巴西央行兩度升息共3.00個百分點至9.25%；挪威央行升息0.25個百分點至0.50%；新加坡貨幣管理局(MAS)亦小幅收緊貨幣政策。

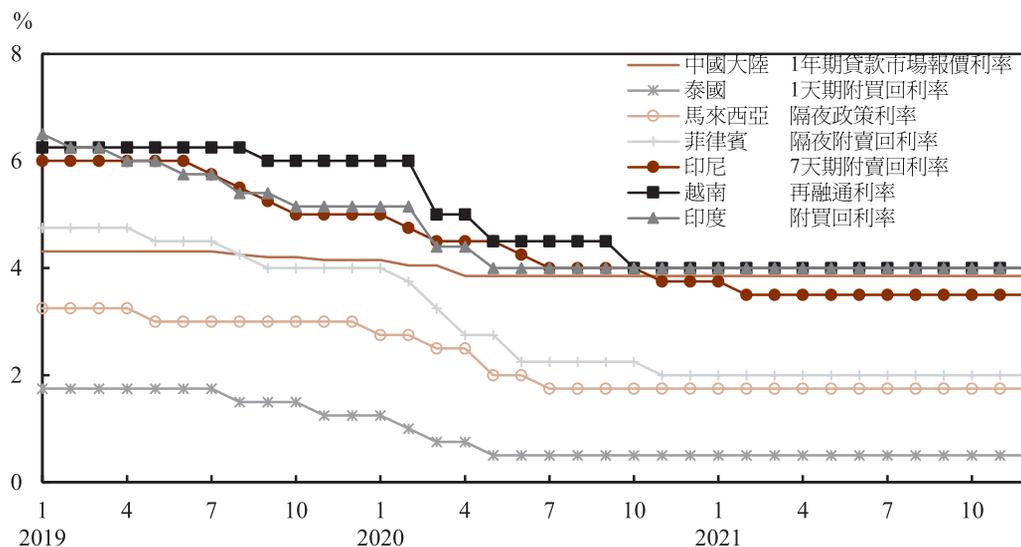
中國人民銀行(以下簡稱人行)則於12月15日全面下調金融機構存款準備率0.50個百分點，釋出長期資金約1.2兆人民幣；其餘經濟體央行則多維持政策利率不變(圖5)。

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

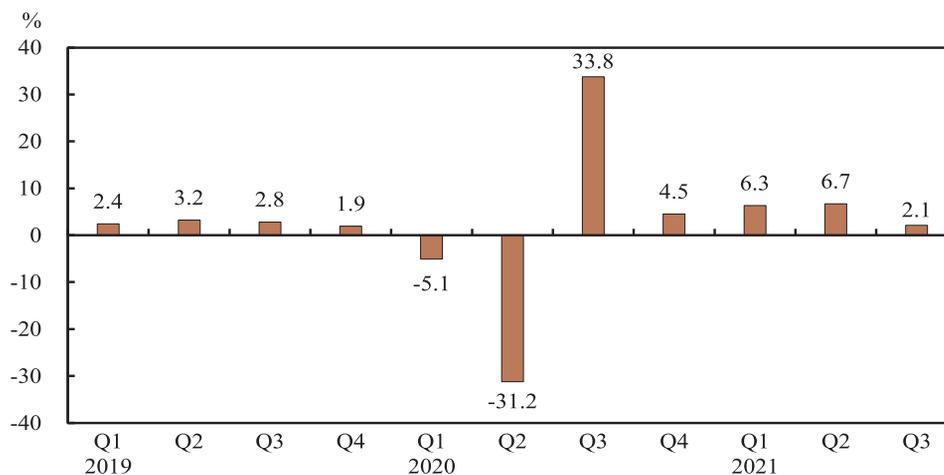
貳、美國經濟持續復甦、通膨升溫，Fed將加速縮減購債

一、2021年第3季經濟成長放緩，預期第4季及2022年景氣回穩

2021年第3季，美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上季之6.7%降至2.1%(圖

6、表2)，主因變種病毒致疫情升溫，以及供應鏈瓶頸持續影響商品供應而限縮消費，致民間消費支出成長減緩。

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

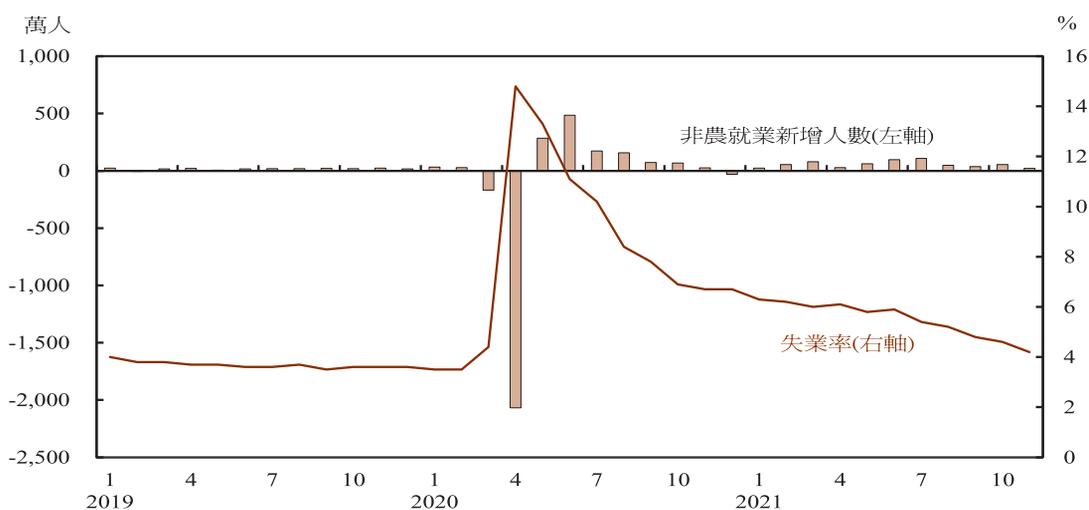
| 年 / 月 | 經濟成長率 % | 失業率 % | 工業生產年增率 % | 核心消費者物價指數 (1982-84=100) | 消費者物價指數 (1982-84=100) | 生產者物價指數 (2009/11=100) | 貿易餘額 (百萬美元) |
|---------|---------|-------|-----------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------|
| | | | | 年增率 % | 年增率 % | 年增率 % | |
| 2018 | 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 |
| 2020/11 | | 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 | 17.9 | 3.0 | 4.2 | 6.5 | -85,912 |
| 5 | | 5.8 | 16.4 | 3.8 | 5.0 | 7.0 | -88,108 |
| 6 | 6.7 | 5.9 | 10.2 | 4.5 | 5.4 | 7.6 | -92,006 |
| 7 | | 5.4 | 6.7 | 4.3 | 5.4 | 8.0 | -86,920 |
| 8 | | 5.2 | 5.4 | 4.0 | 5.3 | 8.4 | -87,990 |
| 9 | 2.1 | 4.8 | 4.7 | 4.0 | 5.4 | 8.8 | -97,009 |
| 10 | | 4.6 | 5.3 | 4.6 | 6.2 | 8.8 | -83,196 |
| 11 | | 4.2 | 5.3 | 4.9 | 6.8 | 9.6 | |

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

美國就業市場仍續緊俏，2021年10月非農就業新增54.6萬人，高於8~9月之平均新增43.1萬人，11月則僅新增21萬人(圖7)；失業率續降，10~11月平均值由第3季之5.1%降至4.4%(表2、圖7)，惟就業人數仍較疫情前

(2020年2月)短少391萬人，且勞動參與率仍低；近月職位空缺數仍在逾千萬之歷史新高水準附近，顯示就業市場尚未完全復甦，且有勞動供給不足問題。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

鑑於需求強勁、就業市場持續緊俏，加以美國國會通過1.2兆美元之基礎建設法案，提供財政激勵，預期經濟將回溫；惟疫情發展、勞動供給變化及供應鏈瓶頸改善速度將影響復甦步伐。IHS Markit預測2021年第4季美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)為7.1%，全年由2020年之-3.4%升至5.7%，2022年則降至4.3%(表1)。

二、近期通膨率續揚，2022年底預期將回降

美國通膨壓力續升，不僅食品及能源價

格大漲，汽車、二手車、居住及家具等價格亦上揚，2021年10月消費者物價指數(CPI)年增率由第3季之5.4%勁升至6.2%，11月再升至6.8%(表2)，為近40年來新高；10月及11月扣除食品與能源之核心CPI年增率分別為4.6%及4.9%，亦高於第3季之4.1%。

Fed主席Powell於12月15日指出，與疫情及經濟重啟有關的供需失衡持續推升通膨，尤其供應鏈瓶頸導致生產受到限制，且需求反彈情況明顯，物價上漲現象已蔓延至更廣泛的商品與服務，因此，通膨率居高現象可能延續至2022年，惟仍預期2022年底前，通

膨脹率將下降至接近2%目標。

IHS Markit預測，美國CPI年增率將於2021年第4季達到高點，2022年可望逐季回降。2021年CPI年增率預測值為4.6%，大幅高於2020年之1.2%，2022年則降至3.7%(圖3)。

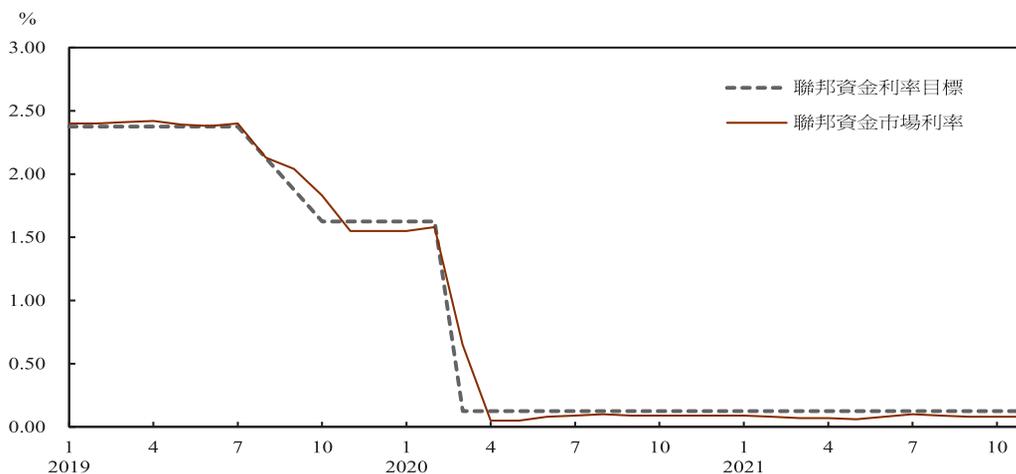
三、Fed維持政策利率不變，惟將加速縮減每月購債金額

2021年12月15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)，並指出當前通膨率超過2%之現象已持續一段時間，維持此目

標區間直至勞動市場情勢符合FOMC對充分就業之評估，係屬適當。另鑑於通膨壓力上升及勞動市場進一步改善，自2022年1月中起，將每月購債金額加速為逐月縮減300億美元，其中公債每月減少200億美元、機構房貸抵押擔保證券(agency MBS)則每月減少100億美元²，惟若經濟前景出現變化，將再調整購債步調。

Fed主席Powell指出，依據此次決議，若經濟進展符合預期，2022年3月中前購債措施將終止，並強調在資產購買計畫完成之前不會開始升息。根據決策成員對聯邦資金利率預測點陣圖，2022年Fed可能升息3次。

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

² 2021年11月3日即決議逐月縮減150億美元，其中公債每月減少100億美元，機構房貸抵押擔保證券每月減少50億美元。

參、歐元區景氣持續復甦、通膨率上揚，ECB調整購債計畫

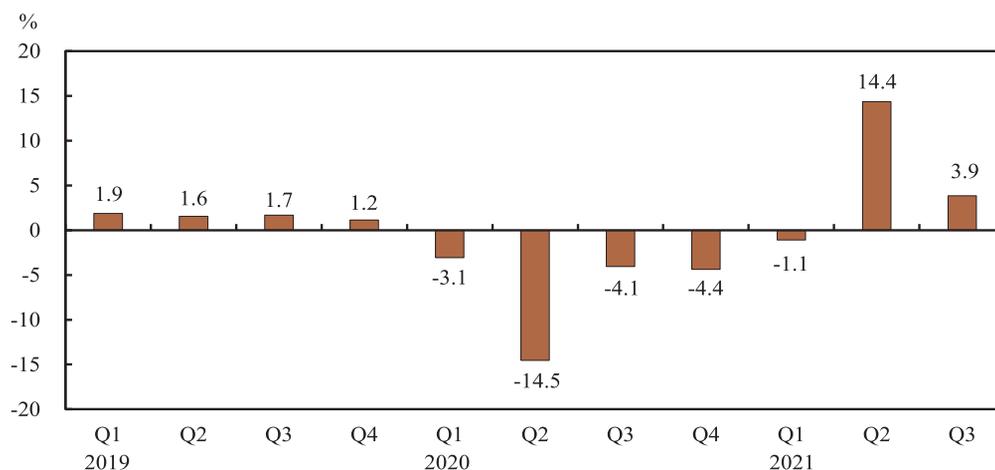
一、2021年第3季經濟成長率回降，預期第4季持續成長，2022年溫和復甦

2021年第3季，由於全球供應鏈瓶頸持續抑制生產活動及基期效應，歐元區經濟成長率由第2季之14.4%降至3.9%(圖9、表3)；主要成員國方面，德國經濟成長率由10.0%

降至2.6%，法國則由18.8%降至3.3%。

IHS Markit預測2021年第4季歐元區經濟成長率升至4.6%，全年由2020年之-6.4%升至5.2%，2022年則降至3.7%(表1)。高能源價格、供應鏈瓶頸及疫情再起，係影響歐元區復甦前景之主要風險。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

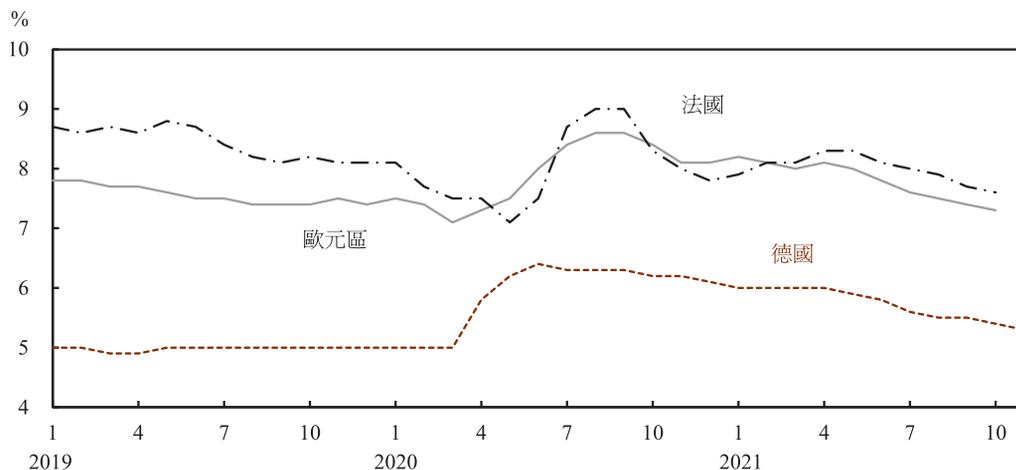
表3 歐元區重要經濟指標

| 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 | 1.8 | 8.2 | 0.8 | 1.8 | 4.1 | 7.2 | 190,035 |
| 2019 | 1.6 | 7.6 | -1.3 | 1.2 | 2.9 | 1.7 | 220,543 |
| 2020 | -6.4 | 7.9 | -8.6 | 0.3 | -9.0 | -10.6 | 234,627 |
| 2020/11 | | 8.1 | -0.7 | -0.3 | -0.9 | -3.8 | 25,102 |
| 12 | -4.4 | 8.1 | -0.1 | -0.3 | 3.0 | -0.1 | 28,419 |
| 2021/ 1 | | 8.2 | 0.5 | 0.9 | -9.0 | -14.0 | 10,668 |
| 2 | | 8.1 | -1.6 | 0.9 | -2.3 | -2.8 | 23,540 |
| 3 | -1.1 | 8.0 | 12.0 | 1.3 | 12.4 | 18.9 | 22,509 |
| 4 | | 8.1 | 39.6 | 1.6 | 46.7 | 38.3 | 14,960 |
| 5 | | 8.0 | 20.6 | 2.0 | 34.8 | 35.1 | 11,938 |
| 6 | 14.4 | 7.8 | 10.6 | 1.9 | 23.7 | 28.9 | 16,882 |
| 7 | | 7.6 | 7.8 | 2.2 | 11.9 | 17.9 | 20,573 |
| 8 | | 7.5 | 4.9 | 3.0 | 19.2 | 28.5 | 3,533 |
| 9 | 3.9 | 7.4 | 5.2 | 3.4 | 10.0 | 21.6 | 7,329 |
| 10 | | 7.3 | | 4.1 | | | |
| 11 | | | | 4.9 | | | |

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

歐元區勞動市場逐步回穩，2021年10月失業率為7.3%，低於第3季之7.5%；德國10~11月平均失業率為5.4%，低於第3季之5.5%；法國10月失業率為7.6%，亦低於第3季之7.9%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



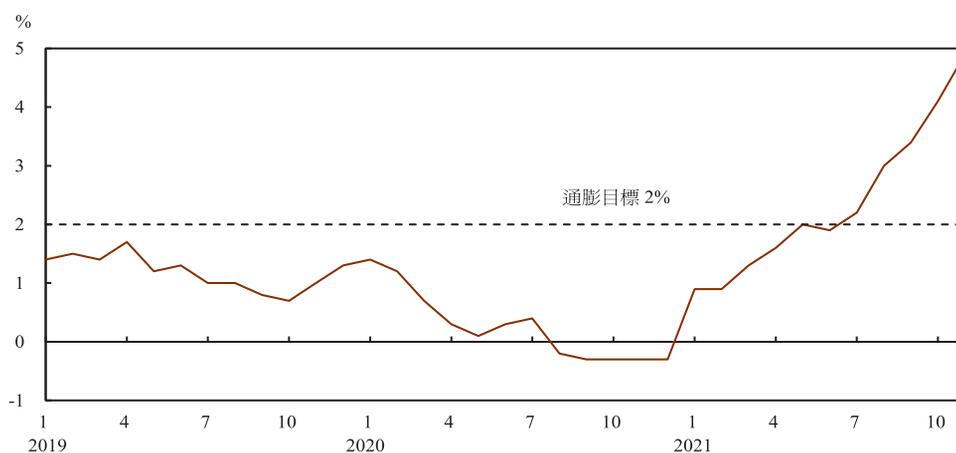
資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

二、通膨率大幅上揚，預期2022年續升，惟將逐季回降

2021年11月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率由10月之4.1%續升至4.9%，高於第3季之2.9%(表3、圖11)，係1997年以來新高，主因能源價格大漲，以及2020年7~12月德國暫時減免增值稅(VAT)之低基期效應

所致；扣除能源及未加工食品之核心HICP年增率則由10月之2.1%續升至2.6%，亦高於第3季之1.5%。IHS Markit預測2021年通膨率將由2020年之0.3%升至2.6%，2022年續升至2.8%(圖3)，惟2021年第4季通膨率升至高點後，2022年可望逐季回降。

圖11 歐元區調和消費者物價指數年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB維持政策利率不變，PEPP將退場

2021年12月16日，ECB貨幣政策會議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4)，另研判經濟復甦及通膨接近中期目標的進度，允許在未來數季逐步放緩購債步伐，惟為讓中期通膨目標穩定在2%目標，貨幣政策仍須保持寬鬆，因此決議調整購債計畫，其中總規模1.85兆歐元之

因應疫情緊急購買計畫(PEPP)部分，2022年第1季的淨購債速度將低於2021年第4季，並於2022年3月底終止，PEPP的到期債券本金再投資期間則由2023年底延長到至少至2024年底，必要時可重啟PEPP措施；資產購買計畫(APP)部分，2022年第1季的每月淨購債維持200億歐元不變，第2季及第3季的每月淨購債分別增加至400億歐元及300億歐元，10月起回復至每月淨購債200億歐元，直到政策利率調升前，APP的到期債券本金再投資

期間將延續至政策利率調升後。

ECB總裁Lagarde表示，預期2022年多數

時間通膨率仍將高於2%以上，惟將顯現下

降趨勢，年內升息的可能性仍不高。

表4 ECB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

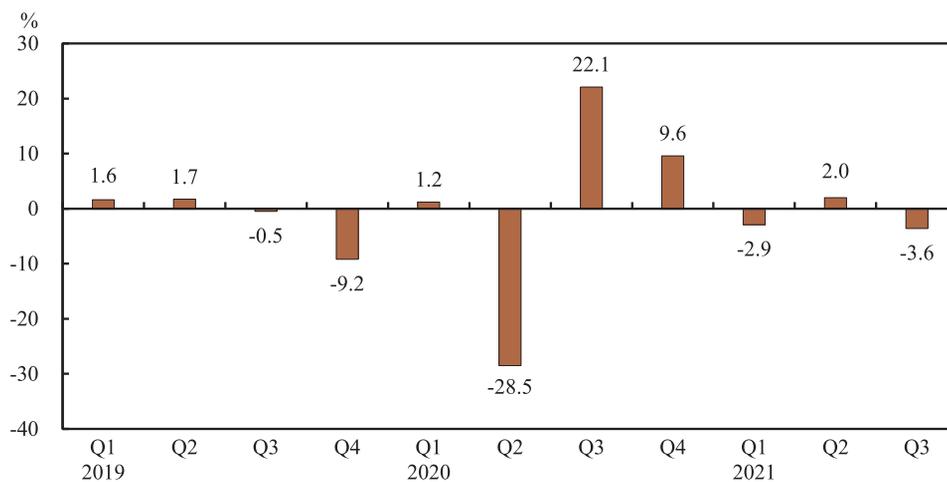
肆、日本經濟仍疲弱、通膨率轉正，BoJ維持寬鬆貨幣政策

一、2021年第3季經濟再呈萎縮，第4季可望復甦，2022年則回溫

2021年第3季日本經濟成長率由第2季之2.0%(與上季比，換算成年率)降至-3.6%(圖12、表5)，主因半導體及零組件短缺導致汽車大幅減產，不但抑制輸出成長，亦嚴重影響企業投資及民間汽車相關消費支出，加以餐飲及旅宿等服務業因7月上旬疫情再起而疲軟。為激勵民間消費及企業投資信心，新

上任之岸田首相推出規模達78.9兆日圓之大型經濟對策(其中財政支出達55.7兆日圓，創历史新高)，將對年收入低於960萬日圓家庭(占比約九成)之18歲以下國民及非課稅低收入家庭發放10萬日圓補助金，並持續金援業績大幅衰退之中小企業。IHS Markit預測2021年第4季經濟成長率將回升至10.3%(與上季比，換算成年率)，全年為1.9%，高於2020年之-4.5%，2022年續升至3.6%(表1)。

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) 年增率 % | 進口 (日圓計價) 年增率 % | 貿易餘額 (億日圓) |
|---------|---------|-------|-----------|--------------------|-------------|-------------------|-----------------|-----------------|------------|
| | | | | 年增率 % | 扣除生鮮食品年增率 % | 年增率 % | | | |
| 2018 | 0.6 | 2.4 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 2.6 | 4.1 | 9.7 | -12,246 |
| 2019 | -0.2 | 2.4 | -3.0 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | -5.6 | -5.0 | -16,678 |
| 2020 | -4.5 | 2.8 | -10.3 | 0.0 | -0.2 | -1.2 | -11.1 | -13.5 | 3,883 |
| 2020/11 | | 3.0 | -4.1 | -0.9 | -0.9 | -2.4 | -4.2 | -10.5 | 3,259 |
| 12 | 9.6 | 3.0 | -2.9 | -1.2 | -1.0 | -2.1 | 2.0 | -10.9 | 7,083 |
| 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 | 11.8 | 2,117 |
| 3 | -2.9 | 2.6 | 3.4 | -0.4 | -0.3 | 1.2 | 16.1 | 5.7 | 6,578 |
| 4 | | 2.8 | 15.8 | -1.1 | -0.9 | 3.7 | 38.0 | 12.7 | 2,488 |
| 5 | | 3.0 | 21.1 | -0.8 | -0.6 | 4.9 | 49.6 | 27.7 | -1,934 |
| 6 | 2.0 | 2.9 | 23.0 | -0.5 | -0.5 | 5.2 | 48.6 | 32.5 | 3,789 |
| 7 | | 2.8 | 11.6 | -0.3 | -0.2 | 5.8 | 37.0 | 28.1 | 4,358 |
| 8 | | 2.8 | 8.8 | -0.4 | 0.0 | 5.9 | 26.2 | 44.5 | -6,431 |
| 9 | -3.6 | 2.8 | -2.3 | 0.2 | 0.1 | 6.5 | 13.0 | 38.3 | -6,296 |
| 10 | | 2.7 | -4.1 | 0.1 | 0.1 | 8.3 | 9.4 | 26.7 | -739 |
| 11 | | | | | | 9.0 | 20.5 | 43.8 | -9,556 |

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10月日本失業率由第3季之2.8%略降至2.7%(表5)，求供倍數(求才人數相對求職人數之倍數)亦由年初1.10倍回升至1.15倍，顯示疫苗加速普及有助缺工之製造業及營建業復甦。

二、近月通膨率轉正，預測2022年將回升

2021年10月日本CPI年增率由第3季之-0.2%升至0.1%(表5)，主因國際油價大漲帶動能源價格上揚；扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由0.0%略升至0.1%。11月企業物價指數(PPI)年增率由10月之8.3%續升至9.0%，創40年來最大增幅，遠高於第3季之6.1%。IHS Markit預測2021年CPI年增率為-0.3%，低於2020年之0.0%，2022年則回升至0.8%(圖3)。

三、BoJ續維持強力寬鬆貨幣政策

伍、南韓經濟復甦趨緩、通膨升溫，南韓央行持續緊縮貨幣政策

一、2021年第3季經濟復甦趨緩，預期第4季成長率略降，2022年穩定成長

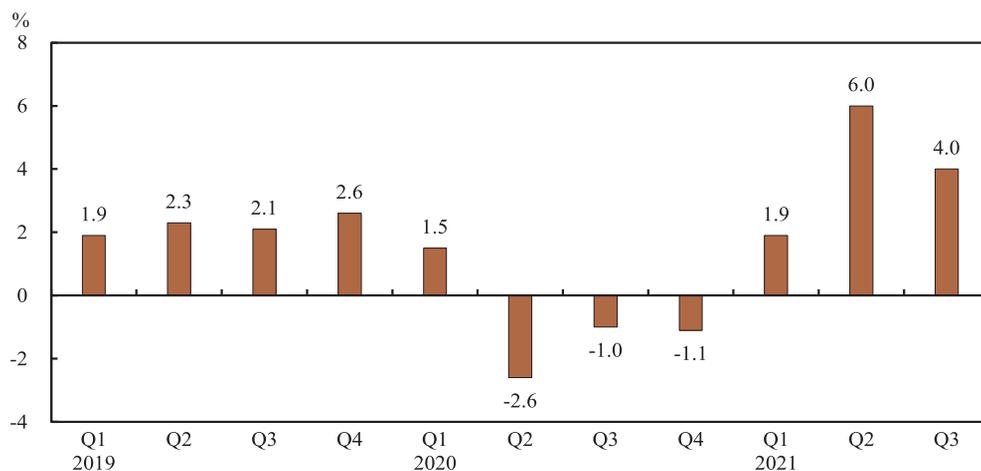
2021年第3季，南韓因全球供應鏈瓶頸及國內疫情反覆，出口及民間消費成長減緩，經濟成長率由第2季之6.0%降至4.0%(圖13、表6)。預期出口將穩健成長，加以疫苗

BoJ總裁黑田於2021年11月15日表示，預期日本實質GDP於2022年上半年大抵恢復至疫情前(2019年)水準，且隨2022年年中產出缺口轉正，預期通膨率逐漸升至1%左右，惟仍低於2%通膨目標，因此仍將維持強力寬鬆貨幣政策。

2021年12月17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，惟鑑於疫情趨緩及金融環境改善，決議縮小因應疫情而實施之融資援助措施。總計20兆日圓為上限之購入商業本票(CP)與公司債措施將於2022年3月底如期結束。另一方面，為持續支援中小企業營運資金需求，對金融機構提供有利條件貸款之新型企業金融支援特別操作，將延期半年至2022年9月底。

接種率上升，防疫管制措施進一步放寬，民間消費可望回穩；惟新變種病毒擴散之疑慮、全球供應鏈瓶頸問題及中國大陸經濟成長放緩均為影響經濟前景之風險。IHS Markit預測2021年第4季經濟成長率將略降至3.9%，全年由2020年之-0.9%升為4.0%，2022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 | 2.2 | 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 |
| 2020/11 | | 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 | 4.0 | 3,593 |
| 2 | | 4.9 | 0.9 | 1.1 | 0.3 | 2.1 | 9.3 | 14.6 | 2,347 |
| 3 | 1.9 | 4.3 | 4.7 | 1.5 | 0.6 | 4.1 | 16.3 | 19.0 | 3,966 |
| 4 | | 4.0 | 12.8 | 2.3 | 1.1 | 6.0 | 41.2 | 34.1 | 364 |
| 5 | | 4.0 | 14.8 | 2.6 | 1.2 | 6.6 | 45.6 | 38.2 | 2,841 |
| 6 | 6.0 | 3.8 | 11.8 | 2.4 | 1.2 | 6.6 | 39.7 | 40.8 | 4,371 |
| 7 | | 3.2 | 7.4 | 2.6 | 1.2 | 7.4 | 29.7 | 38.1 | 1,814 |
| 8 | | 2.6 | 10.4 | 2.6 | 1.3 | 7.4 | 34.7 | 44.0 | 1,589 |
| 9 | 4.0 | 2.7 | -1.9 | 2.5 | 1.5 | 7.6 | 16.9 | 31.0 | 4,302 |
| 10 | | 2.8 | 4.6 | 3.2 | 2.4 | 8.9 | 24.2 | 37.7 | 1,826 |
| 11 | | 2.6 | | 3.7 | 1.9 | | 32.1 | 43.6 | 3,087 |

資料來源：Refinitiv Datastream

南韓2021年10~11月平均失業率由第3季之2.8%降至2.7%(表6)，且11月就業人數較2020年同月增加55.3萬人，惟增幅較10月減少。

二、近月通膨率勁揚，預期2022年可望回降

南韓2021年10~11月平均CPI年增率由第3季之2.6%升至3.5%(表6)，主因石油產品、公共服務、個人服務及房租等價格上漲；扣除食品及能源之核心CPI年增率為2.2%，亦高於第3季之1.3%。南韓政府於11月12日起調降燃料稅稅率20%，以緩和物價上漲對經

濟的衝擊。IHS Markit預測2021年CPI年增率為2.4%，高於2020年之0.5%，2022年可望降至1.8%(圖3)。

三、南韓央行持續緊縮貨幣政策

2021年11月25日，考量通膨持續升溫，南韓央行決議調升基準利率0.25個百分點至1.00%，為8月升息後再度上調利率，同時亦上修2021年通膨率預測值至2.3%。南韓央行表示，近期通膨率將持續高於2%目標一段時間，嗣後將逐步回降，預測2022年通膨率落於2%左右。

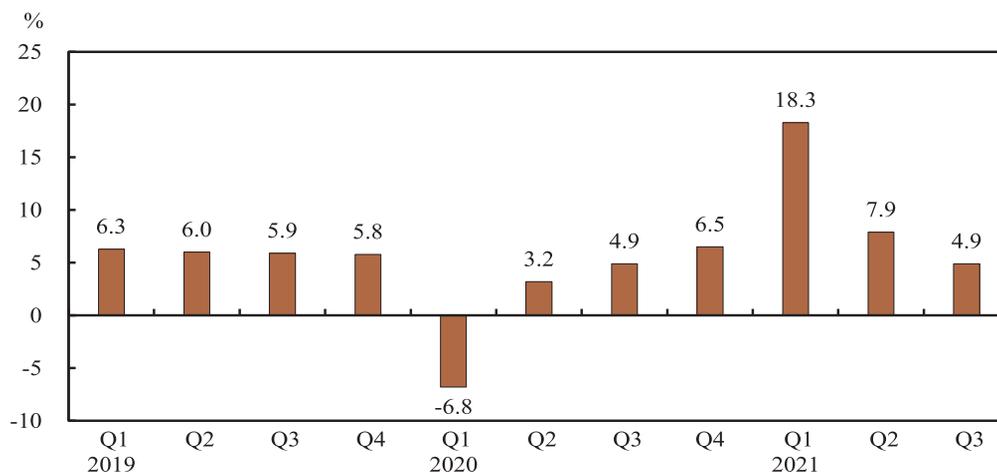
陸、中國大陸經濟成長續緩、通膨率走升，人行調降存款準備率

一、2021年第3季經濟成長持續放緩，預期第4季及2022年續降

2021年第3季，中國大陸出口維持強勁，惟受疫情影響，部分跨省旅行限制措施

致消費需求放緩，加以官方嚴控房地產市場及緊縮供電等調控政策，投資及製造業生產疲弱，經濟成長率由第2季之7.9%續降至4.9%(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 | 3,510 |
| 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 | -0.6 | 5,240 |
| 2020/11 | | 5.2 | 7.0 | -0.5 | 0.5 | -1.5 | 20.5 | 4.6 | 743 |
| 12 | 6.5 | 5.2 | 7.3 | 0.2 | 0.4 | -0.4 | 18.1 | 7.6 | 758 |
| 2021/1 | | 5.4 | — | -0.3 | -0.3 | 0.3 | 24.6 | 28.7 | 618 |
| 2 | | 5.5 | 35.1 | -0.2 | 0.0 | 1.7 | 154.7 | 18.9 | 355 |
| 3 | 18.3 | 5.3 | 14.1 | 0.4 | 0.3 | 4.4 | 30.5 | 39.1 | 119 |
| 4 | | 5.1 | 9.8 | 0.9 | 0.7 | 6.8 | 32.2 | 44.0 | 411 |
| 5 | | 5.0 | 8.8 | 1.3 | 0.9 | 9.0 | 27.8 | 52.0 | 437 |
| 6 | 7.9 | 5.0 | 8.3 | 1.1 | 0.9 | 8.8 | 32.2 | 37.1 | 508 |
| 7 | | 5.1 | 6.4 | 1.0 | 1.3 | 9.0 | 19.3 | 28.3 | 562 |
| 8 | | 5.1 | 5.3 | 0.8 | 1.2 | 9.5 | 25.6 | 33.1 | 583 |
| 9 | 4.9 | 4.9 | 3.1 | 0.7 | 1.2 | 10.7 | 28.2 | 17.6 | 668 |
| 10 | | 4.9 | 3.5 | 1.5 | 1.3 | 13.5 | 27.1 | 20.6 | 845 |
| 11 | | 5.0 | 3.8 | 2.3 | 1.2 | 12.9 | 22.0 | 31.7 | 717 |

註：工業生產年增率2021年2月數字係1~2月資料。

資料來源：中國大陸海關總署、Refinitiv Datastream

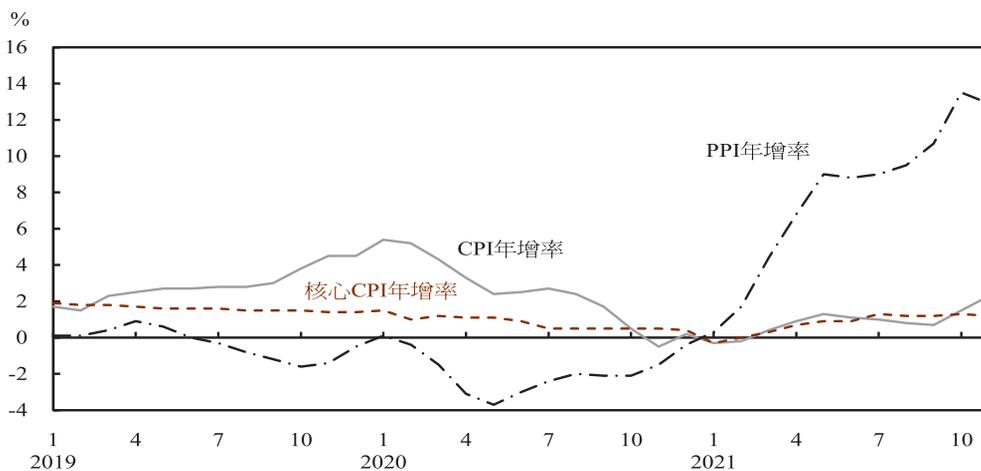
由於中國大陸政府嚴控疫情措施將持續壓抑服務業及消費動能，加以房市去槓桿政策持續，IHS Markit預測2021年第4季經濟成長率續降至2.3%，全年為8.1%，高於2020年之2.3%，2022年則降至5.5%(表1)。

勞動市場方面，因大學畢業生就業人數逐步增加，2021年10~11月平均城鎮調查失業率維持5.0%，與第3季持平(表7)。

二、近月通膨率走升，惟2021年預測值低於2020年，2022年將回升

由於大宗商品價格居高，且限產、限電、電價調漲等措施帶動原材料與工業產品價格上漲，2021年10~11月平均工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率由第3季之9.7%大幅升至13.2%(表7、圖15)；10~11月平均CPI年增率由第3季之0.8%升至1.9%，主因蔬菜價格大漲所致；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為1.3%，大抵與第3季持平。IHS Markit預測2021年CPI年增率將由2020年之2.5%降至1.1%，2022年則升至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、人行調降存款準備率

2021年12月6日，人行宣布於12月15日全面下調金融機構存款準備率0.50個百分點(已執行5%存款準備率之金融機構除外)，約

可釋出長期資金1.2兆人民幣，主要係為增加金融機構支持實體經濟(特別是中小微企業)發展之資金來源，並藉由降低金融機構資金成本進而降低社會融資成本。

柒、2021年第3季亞洲經濟體景氣回降，預期第4季多續降溫，通膨則升溫；迨入2022年預期景氣升降不一，通膨率則多走高

2021年第3季，在變種病毒擴散及全球供應鏈瓶頸影響下，香港經濟成長率降至5.4%(圖16)，IHS Markit預測第4季經濟成長率將續降至5.3%，全年為6.6%，2022年則降至3.2%(表1)。

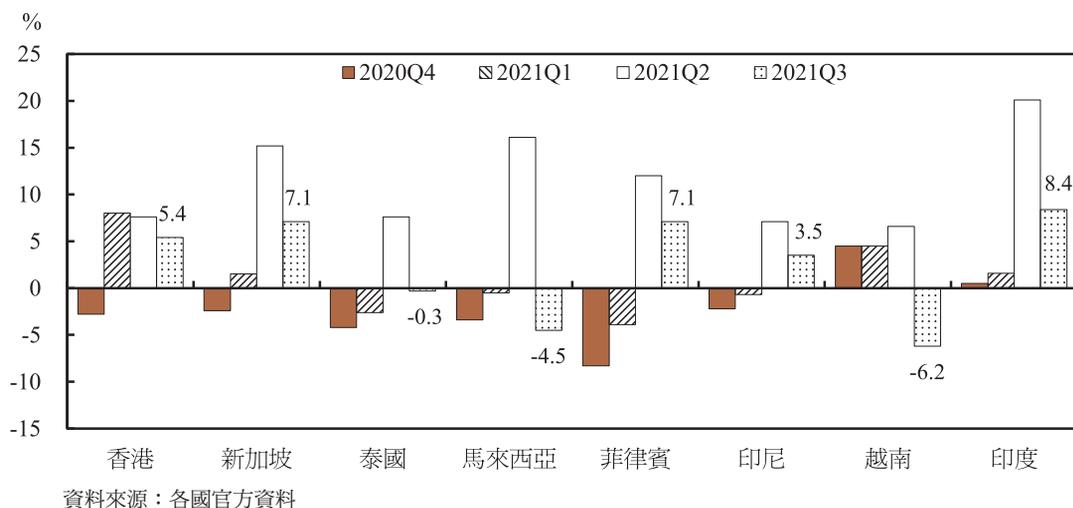
2021年第3季新加坡經濟成長率為7.1%(圖16)，各產業表現穩健；IHS Markit預測第4季經濟成長率降至3.8%，全年為6.6%，2022年則降至3.9%(表1)。

東協五國之泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南，因疫情再度爆發而實施嚴格防疫措施，2021年第3季經濟成長率分別降至-0.3%、-4.5%、7.1%、3.5%及-6.2%(圖

16)。IHS Markit預測第4季越南經濟成長率將轉正，泰國及馬來西亞仍陷萎縮，菲律賓及印尼則成長續緩；全年除越南成長率低於2020年外，其餘四國皆由2020年之衰退轉為成長，2022年五國則均進一步成長(表1)。

至於印度，由於疫情後消費需求釋放，加以政府支出增加及出口改善，2021年第3季經濟成長率為8.4%(圖16)；由於近期煤炭短缺，導致電力中斷，影響生產，加以進口大宗商品價格上漲，IHS Markit預測第4季成長率將續降至3.8%，全年(財政年度)為8.2%，2022年則降至6.7%(表1)。

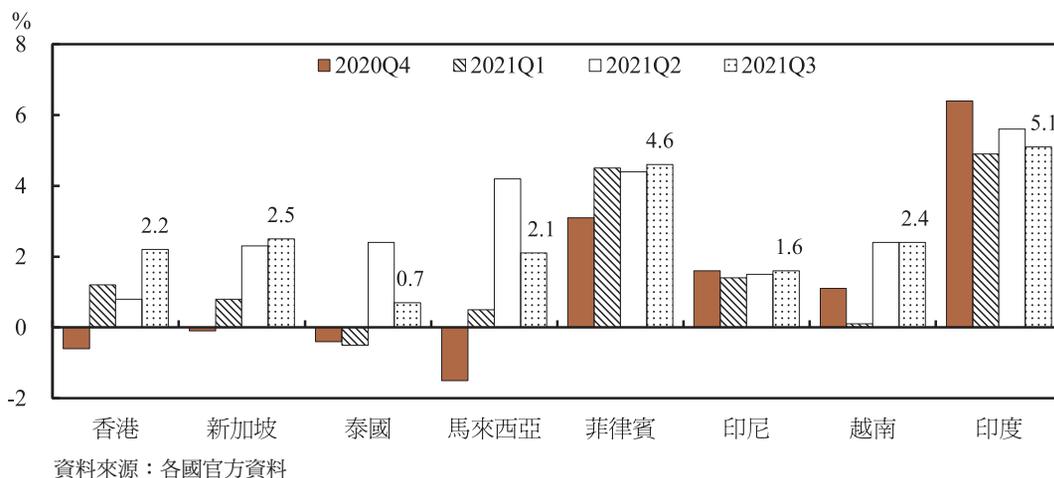
圖16 亞洲經濟體經濟成長率



物價方面，2021年第3季與第2季相較，亞洲經濟體CPI年增率升降互見，惟仍屬溫和(圖17)，IHS Markit預測第四季通膨率多走

升，全年亦多高於2020年，2022年亦大致續升(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



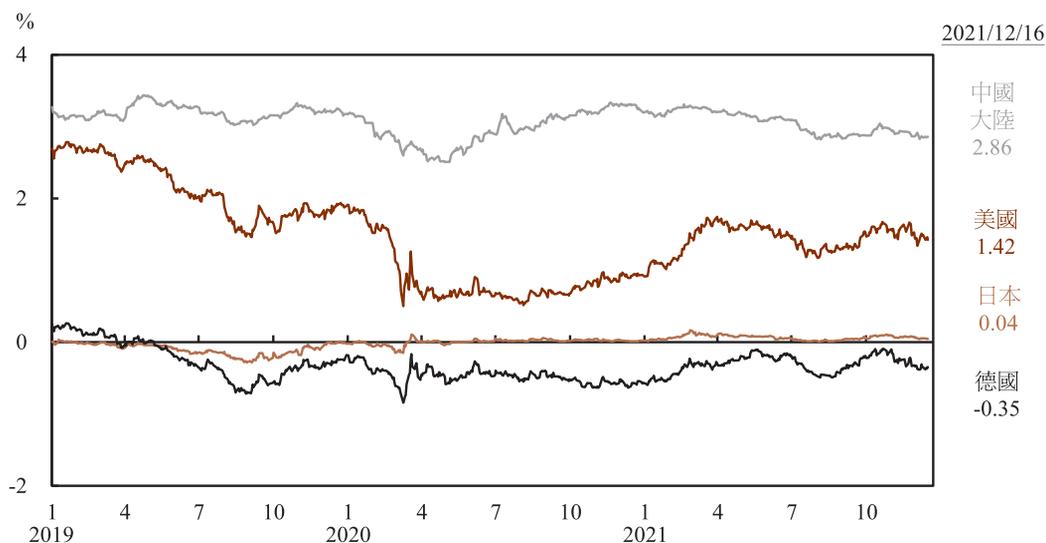
貨幣政策方面，2021年10月14日，新加坡MAS預期未來數季新加坡經濟成長率高於趨勢，且通膨率續升，決議小幅收緊貨幣政策，將S\$NEER政策區間之斜率(即年升值率)自零略調升；其他亞洲經濟體央行則多維持現行寬鬆貨幣政策不變(圖5)。

捌、近期主要經濟體10年期公債殖利率多自高點下滑

2021年10月以來，國際油價上漲且通膨升溫，投資人擔憂主要央行將逐步退出寬鬆政策，美國、德國、日本及中國大陸10年期公債殖利率大抵走揚(圖18)。11月起，美國通膨情勢加劇，投資人擔憂高通膨抑制消費動能及Omicron變種病毒影響經濟前景，美國10年期公債殖利率震盪走低；ECB與BoJ

均重申維持寬鬆政策立場，德國10年期公債殖利率轉降，與美國公債殖利率差距擴大，日本10年期公債殖利率亦趨跌；中國大陸經濟下行風險上升，投資人預期人行將持續維持市場流動性，10年期公債殖利率下滑(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

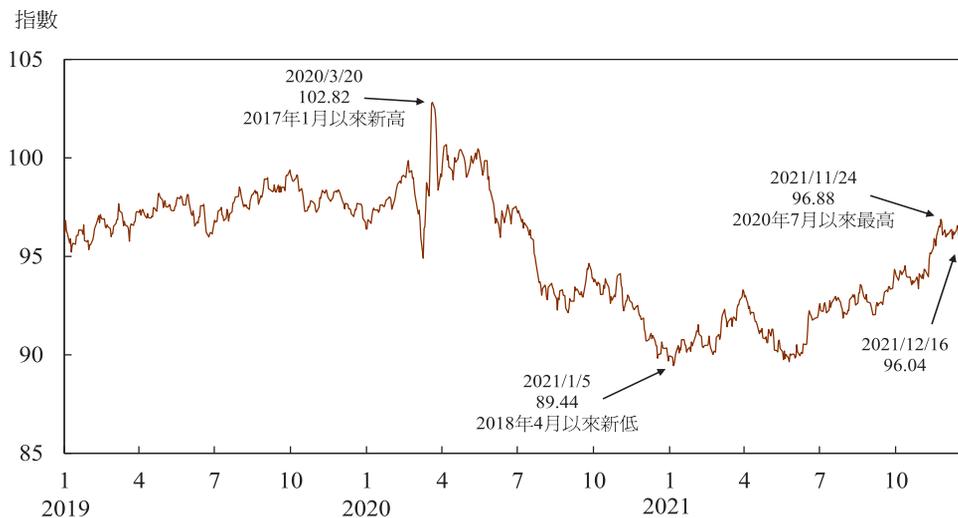
玖、主要國家貨幣對美元多走貶

一、美元指數走升，歐元及日圓趨貶

2021年10月以來，美國通膨壓力持續攀升，11月3日Fed宣布，自11月中起每月縮減150億美元購債規模，另11月30日Fed主

席Powell於國會聽證會表示，將考慮加快縮減購債速度，市場預期Fed貨幣政策加速轉向，美元指數走揚(圖19)。

圖19 DXY美元指數



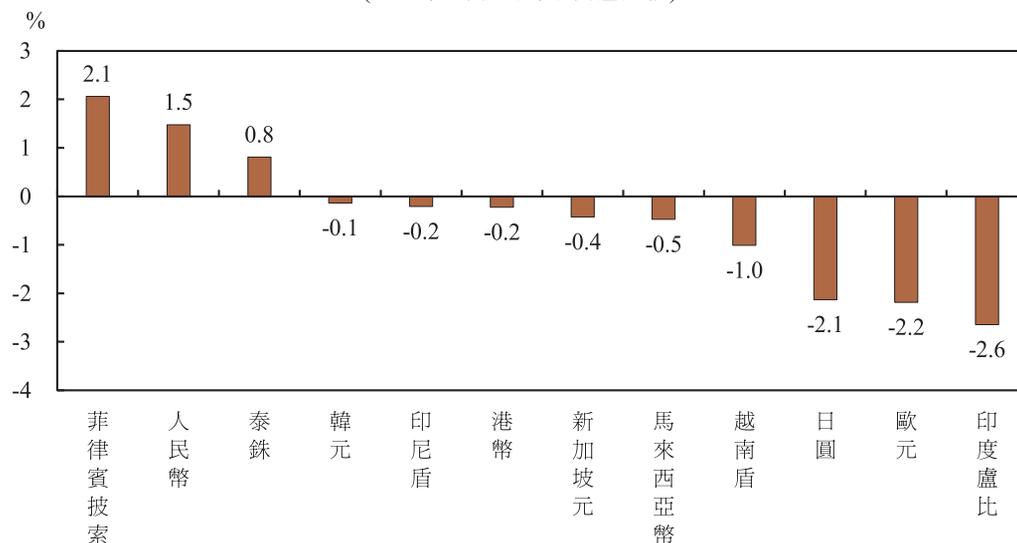
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：Refinitiv Datastream

在ECB預期歐元區通膨率將於2022年初開始回穩，並重申維持寬鬆政策立場下，歐元對美元趨貶，另美日利差因素則導致日

圓走弱，2021年12月16日歐元及日圓匯率分別為1歐元兌1.1330美元及1美元兌113.71日圓，分別較9月底貶值2.2%及2.1%(圖20)。

圖20 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2021年12月16日與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞洲國家貨幣對美元升貶互見

2021年10月以來，中國大陸景氣降溫，惟商品出口貿易暢旺，公債殖利率高於其他主要經濟體，吸引資金流入，人民幣對美元震盪走升；嗣因人行12月9日宣布調升金融機構外匯存款準備率2個百分點至9%，人民幣漲幅縮小，12月16日較9月底升值1.5%(圖20)。

其他亞洲國家貨幣對美元升貶互見，其中菲律賓經濟成長優於預期，加以年底海外勞工薪資匯回效應，菲律賓披索對美元升幅較大；印度則因國際能源價格走高，經常帳逆差擴大，復以中印邊界紛爭持續，印度盧比對美元貶幅較大(圖20)。

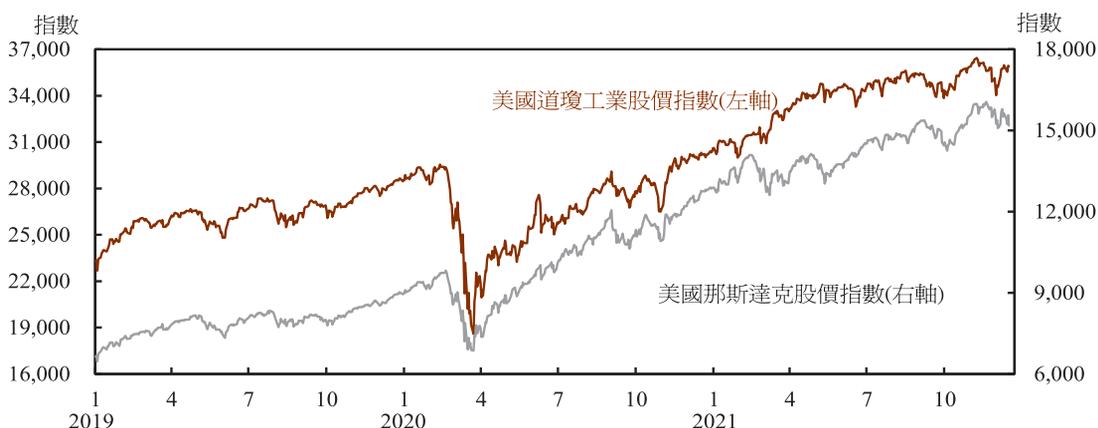
拾、全球股市高點震盪

一、美、歐股受新變種病毒擴散影響，漲幅縮減

2021年10月，美、歐企業財報表現良好，新興科技應用如元宇宙(Metaverse)、電動車等產業類股吸引資金流入，帶動全球股市走高；惟11月下旬後，Fed釋出加速縮減

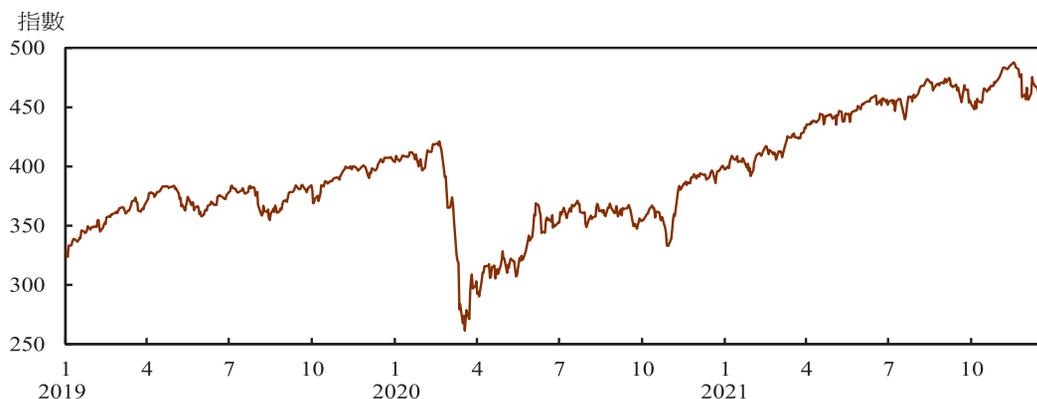
購債訊息，復以變種病毒擴散影響，股市漲幅縮減。12月16日與9月底比較，道瓊工業股價指數、那斯達克股價指數、泛歐元道瓊股價指數分別上漲6.1%、5.1%及3.1%；日股則因政府重啟邊境管制由漲轉跌，12月16日較9月底下跌1.3%(圖21~24)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



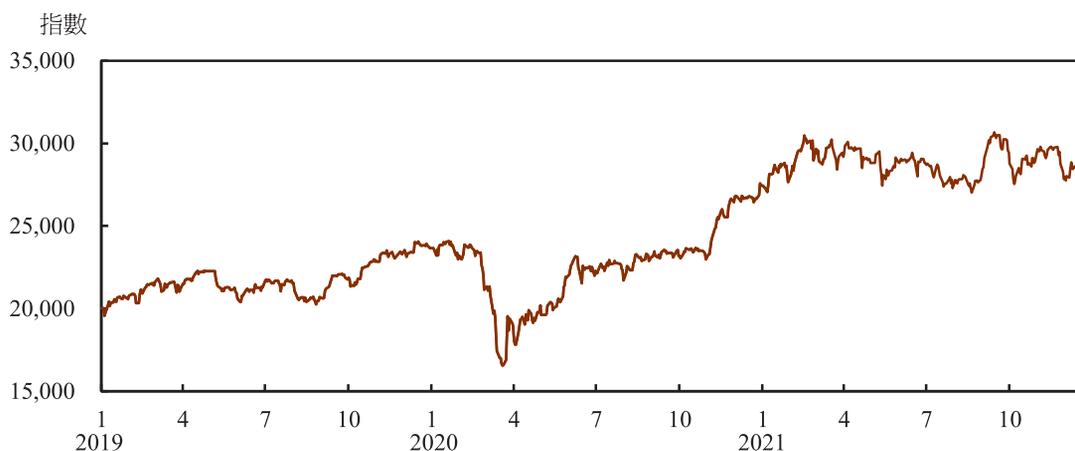
資料來源：Refinitiv Datastream

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



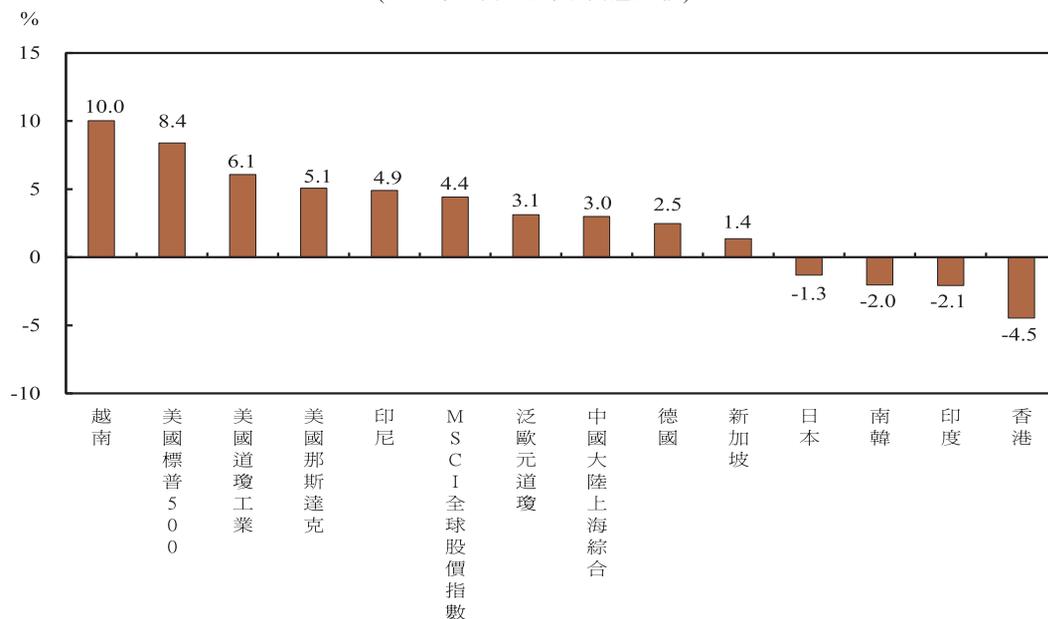
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股漲跌互見，港股疲弱

2021年10月以來，部分亞洲經濟體因陸續放寬防疫管制措施，經濟活動逐漸恢復，股市多走高，12月16日與9月底比較，越南股市漲幅較大，主因製造業逐漸回復正常營

運所致；另中國大陸對產業之監管政策致企業經營不確定性升高，加以在港上市之中國大陸科技股財報表現不佳，香港股市持續走弱(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(2021年12月16日與9月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

拾壹、國際油價自高點下滑，穀價上漲

一、國際油價勁揚後下修，預期2022年油價逐步下滑

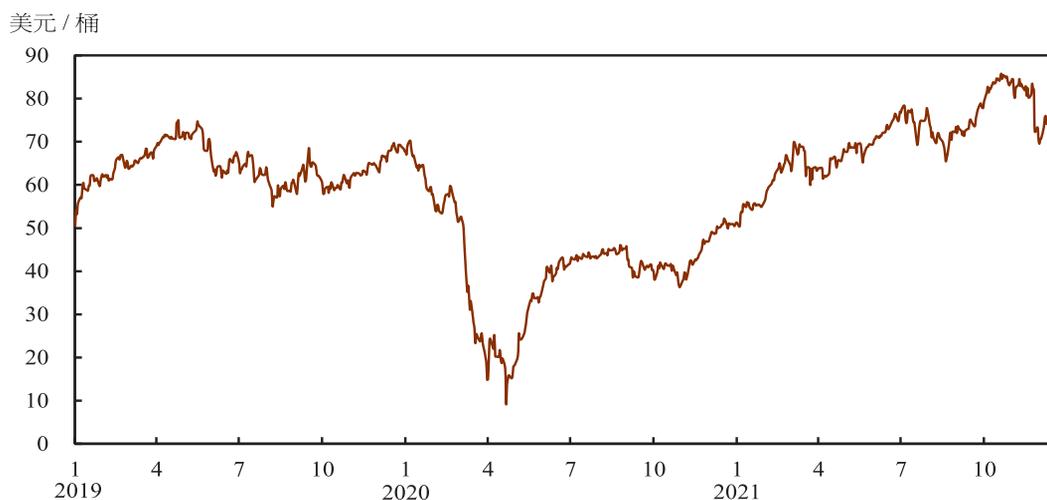
2021年10月以來，石油輸出國組織與盟國(OPEC+)維持逐步增產協議³，未如市場預期加大增產力道，加以全球經濟復甦及北半球取暖用油增加，以及天然氣價格大漲致原油發電替代需求激增，推升原油需求，帶動

油價上揚。11月初以來，美國原油產能逐步擴張，且美、日等國⁴將釋出戰備儲油，加以市場擔憂Omicron變種病毒恐爆發嚴重疫情，抑制原油需求，油價重挫。12月16日布蘭特原油現貨價格為每桶74.63美元，較9月底下跌4.1%(圖25)。

³ OPEC+於2021年7月決議原油日產量將持續逐月增產40萬桶，12月2日之產量決策會議決議，2022年1月生產計畫仍維持此目標，將持續關注疫情發展與市場動向，並於必要時進行調整措施。

⁴ 包括美國、日本、中國大陸、印度、英國及南韓。

圖25 布蘭特原油現貨價格



主要機構對2021年油價預測值平均為每桶70.6美元，遠高於2020年之41.7美元；預期2022年在美、俄等主要產油國將持續增產

下⁵，原油市場供不應求情勢可望紓緩，油價將逐步下滑，全年預測值為73.2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) | 2021/12/2 | 41.7 | 70.6 | 70.1 |
| 經濟學人智庫(EIU) | 2021/12/15 | | 70.4 | 74.1 |
| IHS Markit | 2021/12/16 | | 70.7 | 75.3 |
| 平均 | | | 70.6 | 73.2 |

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

⁵ 包括美國、俄羅斯、巴西、加拿大、挪威及蓋亞那等產油國。

二、穀價震盪走升

2021年10月中旬以來，美國、巴西穀物出口需求暢旺，加以主要化肥廠因能源價格飆漲紛減產致肥料價格大漲，加以俄羅斯擬對小麥實施出口限額並調高關稅，引發市場對小麥供給之擔憂，穀價震盪走升。12月16日Bloomberg穀物期貨價格指數較9月底上漲5.1%(圖26)。

三、整體國際商品價格呈先漲後跌走勢

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油等大宗商品價格波動，呈先漲後跌走勢，2021年12月16日較9月底略跌0.7%(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