

國際經濟金融情勢（民國110年第4季）

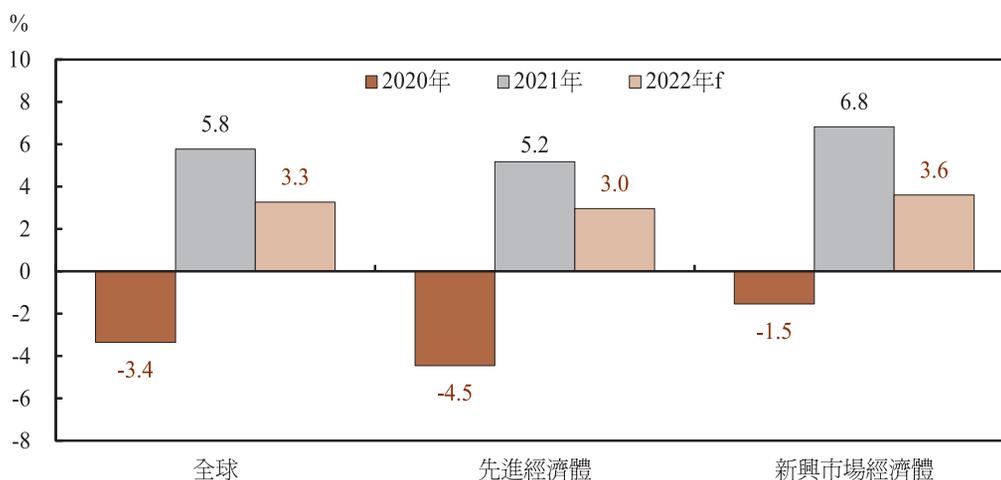
壹、概述

一、2021年第4季全球經濟成長率略降，2022年第1季及全年預期將續緩

2021年第4季，由於供應鏈瓶頸猶存，新冠肺炎(COVID-19)疫情反覆，加以低基期效應漸減，IHS Markit預估全球經濟成長率由第3季之4.7%略降至4.6%，全年則在經濟重啟致復甦加速下，由2020年之-3.4%大幅反彈至5.8%(圖1、表1)。

2022年2月下旬俄烏戰事爆發，各國陸續對俄祭出制裁，引發大宗商品價格飆漲，進一步推升全球通膨，並衝擊經濟活動；加以供應鏈瓶頸仍未完全紓解、財政及貨幣激勵措施規模縮減等影響，全球經濟成長力道預期將減緩，IHS Markit預測第1季及全年經濟成長率預測值分別降至4.0%及3.3%(圖1、表1)。

圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2022/3/15)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2020年		2021年		2022年	
					(1)	(2)
全球	-3.1	(-3.4)	5.9	(5.8)	4.4	3.3
先進經濟體	-4.5	(-4.5)	5.0	(5.2)	3.9	3.0
OECD國家	-4.7	(-4.5)	5.3	(5.3)	3.9	2.9
美國	-3.4		5.7		4.0	3.3
日本	-4.5		1.6		3.3	2.5
德國	-4.6		2.9		3.8	2.0
英國	-9.4		7.5		4.7	2.8
歐元區	-6.4		5.3		3.9	2.4
台灣	3.36		6.45		3.3	3.2
香港	-6.5		6.4		3.5	1.9
新加坡	-4.1		7.6		3.2	3.7
南韓	-0.9		4.0		3.0	3.1
東協五國	-3.4		3.1		5.6	—
泰國	-6.2		1.6		4.1	3.3
馬來西亞	-5.6		3.1		5.7	4.7
菲律賓	-9.6		5.6		6.3	6.7
印尼	-2.1		3.7		5.6	4.9
越南	2.9		2.6		6.6	5.8
中國大陸	2.2		8.1		4.8	5.1
印度	-6.6		8.8		9.0	6.4
新興市場暨開發中經濟體	-2.0		6.5		4.8	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2020及2021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，2021年為預測值。

3. 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 (2022), *World Economic Outlook*, Jan. 26、IMF (2021), *World Economic Outlook*, Oct. 12、OECD (2021), *OECD Economic Outlook*, Dec. 1、IHS Markit (2022/3/15)、各國及歐元區官方網站

2021年全球貿易量因經濟強勁復甦而迅速回升(表2)。2022年初全球景氣降溫，WTO商品貿易指標(Goods Trade Barometer)續下滑，並低於成長趨勢值(圖2)，俄烏戰事

及各國與俄羅斯間相互制裁措施，將廣泛影響經貿活動，致全年全球貿易成長率恐低於2021年(表2)。

表2 全球貿易量成長率

單位：%

機構	預測日期	2020年	2021年	2022年f
World Bank	2022/1/11	-8.2	9.5 ↑	5.8 ↓
UN	2022/1/13	-8.3	11.0 ↑	5.7 ↓
IMF	2022/1/25	-8.2	9.3 ↑	6.0 ↓

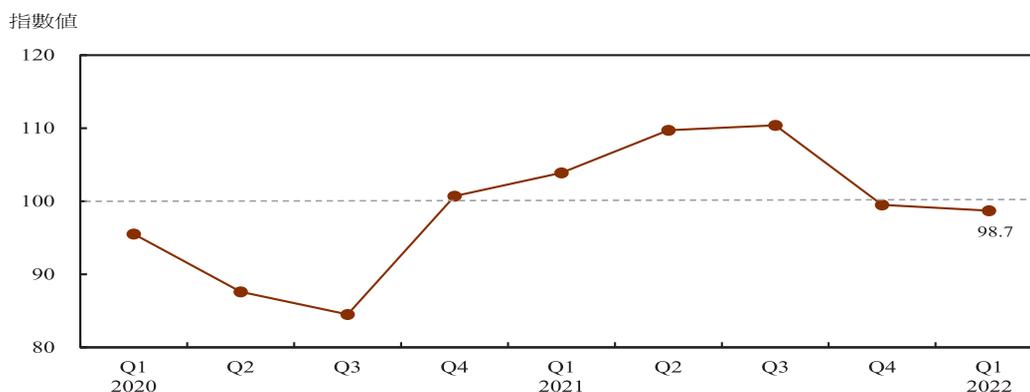
註：1. 包含商品及服務貿易。

2. f表示預測值。

3. ↑及↓分別表示較前一年上升及下降。

資料來源：各國際機構(此預測尚未考量俄烏戰事之影響)

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. 2022年2月係公布2021年12月之指數值，可預示2022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。

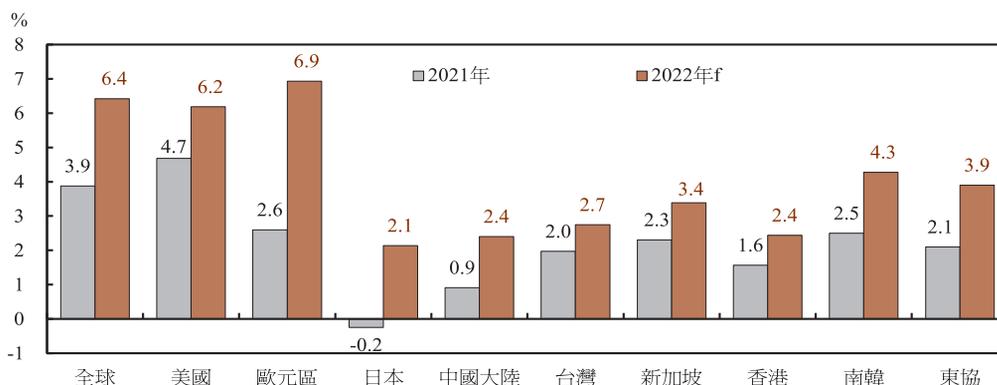
資料來源：WTO Trade Barometers News Archive(此預測尚未考量俄烏戰事之影響)

二、2022年初全球通膨率居高，全年預測值高於2021年

2022年初以來，主要經濟體通膨率居高，尤以美、歐為甚，加以俄烏戰事致供

應及出口受阻，大宗商品價格大漲，IHS Markit預測全球第1季通膨率將自2021年第4季之5.0%升至6.1%，全年亦由2021年之3.9%升至6.4%(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 (2022/3/15)

三、美、英等經濟體升息，日本持續購債，人行則擴大寬鬆

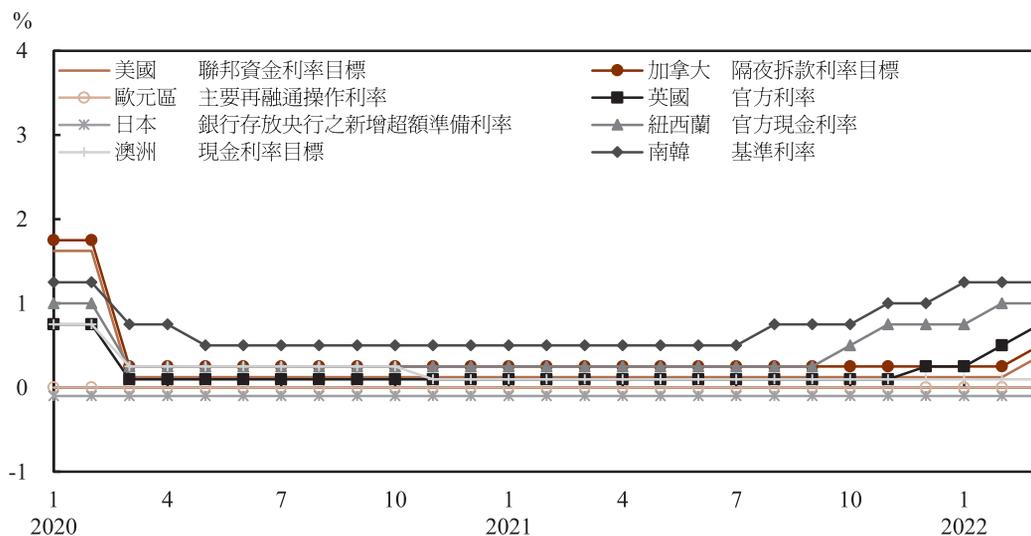
2021年12月以來，若干先進經濟體考量通膨率急升而升息，例如英國央行三度升息共0.65個百分點至0.75%(圖4)，南韓央行升息0.25個百分點至1.25%，紐西蘭央行升息0.25個百分點至1.00%，加拿大央行升息0.25個百分點至0.50%，美國聯邦準備當局(Fed)升息0.25個百分點至0.25%~0.50%，其中英國、南韓及紐西蘭之政策利率已升回疫情前(2020年1月)水準；香港金融管理局則跟隨美國而升息至0.75%，新加坡貨幣管理局(MAS)亦小幅收緊貨幣政策。另許多新興市場經濟體亦因通膨率急升及貨幣貶值等因素

而持續大幅升息，例如巴西央行三度升息共4.00個百分點至11.75%，墨西哥央行兩度升息共1.00個百分點至6.00%。

俄羅斯除於2021年12月與2022年2月11日兩度升息外，2月28日因主要經濟體對俄實施經濟金融制裁，盧布驟貶，為防止資金外逃而大幅升息10.50個百分點至20%。

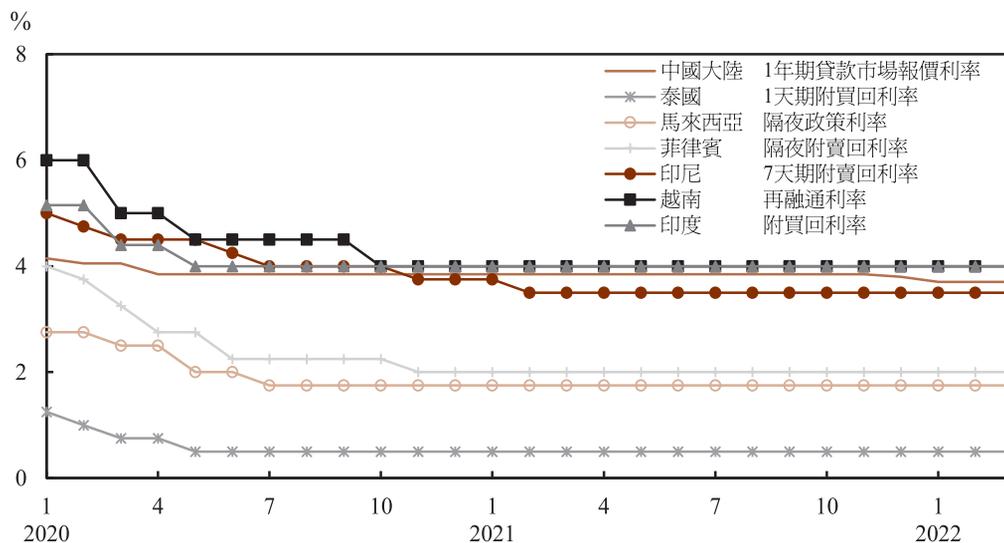
其他主要經濟體方面，歐洲央行(ECB)維持政策利率不變，惟可能於2022年第3季結束購債；日本央行(BoJ)亦維持政策利率不變且持續購債；中國人民銀行(以下簡稱人行)則下調1年期貸款市場報價利率(LPR)0.10個百分點至3.70%(圖5)等各類工具利率，以緩解經濟下行壓力。

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

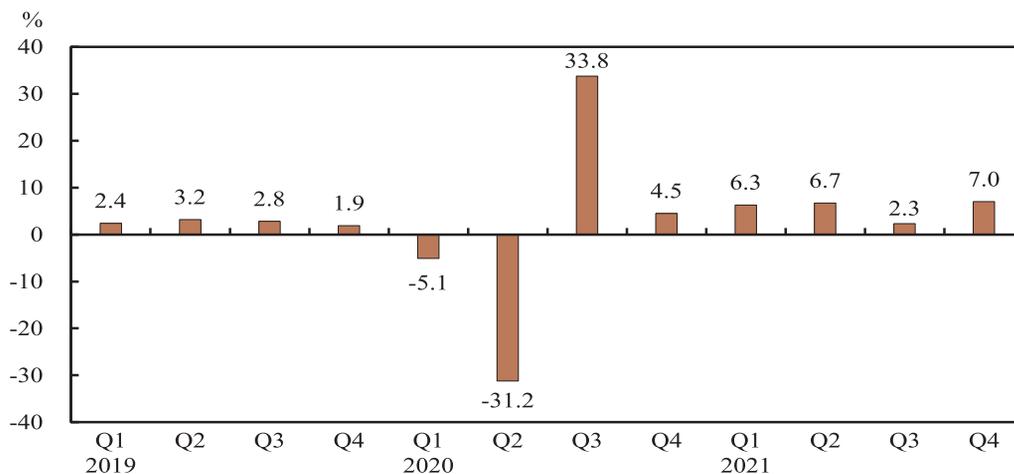
貳、美國經濟持續復甦、通膨率攀升，Fed升息0.25個百分點

一、2021年第4季景氣明顯回溫，2022年第1季及全年經濟成長預期將趨緩

2021年第4季美國經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之2.3%大幅升至7.0%(圖6、表3)，主因汽車經銷商補充庫存，使企業存貨大幅成長，加以民間消費成長力道增強；全年則由2020年之-3.4%轉為

成長5.7%，係1984年以來新高，主因民間消費及民間投資均大幅成長。2022年美國經濟與就業可望持續復甦，惟俄烏戰事對經濟帶來高度不確定性，大宗商品價格大漲、貨物塞港及企業缺工等供應鏈瓶頸問題仍存，恐影響經濟復甦力道，IHS Markit預測2022年第1季美國經濟成長率大幅降為1.0%，全年則為3.3%(表1)。

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

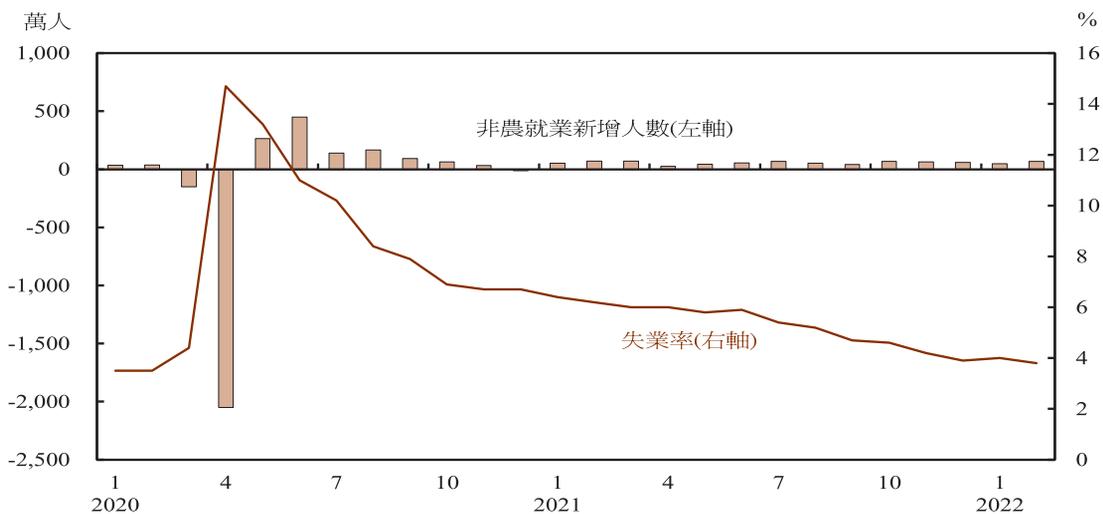
年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)		消費者 物價指數 (1982-84=100)		生產者 物價指數 (2009/11=100)		貿易餘額 (百萬美元)
				年增率	%	年增率	%	年增率	%	
2019	2.3	3.7	-0.8	2.2	1.8	1.7			-850,916	
2020	-3.4	8.1	-7.2	1.7	1.2	0.2			-911,057	
2021	5.7	5.4	5.4	3.6	4.7	7.0			-1,078,565	
2021/ 2		6.2	-4.9	1.3	1.7	3.0			-87,595	
3	6.3	6.0	1.8	1.7	2.6	4.2			-91,301	
4		6.0	17.9	3.0	4.2	6.5			-85,296	
5		5.8	16.4	3.8	5.0	7.0			-87,491	
6	6.7	5.9	10.2	4.4	5.4	7.6			-91,390	
7		5.4	6.6	4.2	5.4	8.0			-86,304	
8		5.2	5.4	4.0	5.3	8.7			-87,374	
9	2.3	4.7	4.5	4.0	5.4	8.8			-96,393	
10		4.6	4.7	4.6	6.2	8.9			-82,490	
11		4.2	5.0	5.0	6.8	9.9			-97,323	
12	7.0	3.9	3.4	5.5	7.0	9.9			-100,672	
2022/ 1		4.0	3.6	6.0	7.5	10.0			-107,571	
2		3.8	7.5	6.4	7.9	10.0				

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

美國就業市場持續緊俏，2022年1~2月平均失業率由2021年第4季之4.2%降至3.9%(表3、圖7)，非農就業平均新增58萬人，低於2021年第4季之平均新增63.7萬人

(圖7)。近期勞參率上升，惟職位空缺數仍維持在逾千萬人之歷史新高，顯示勞動供給不足問題仍未能紓解。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率



資料來源：Bureau of Labor Statistics

二、近期通膨率續揚，2022年通膨率預期仍居高

美國2022年1月消費者物價指數(CPI)年增率由2021年第4季之6.7%升至7.5%，2月再升至7.9%(表3)，為40年來新高，食品、汽車、房租等價格持續上漲，顯示美國當前通膨壓力仍大；1月扣除食品與能源之核心CPI年增率由2021年第4季之5.0%升至6.0%，2月續升至6.4%，亦為近40年來新高。

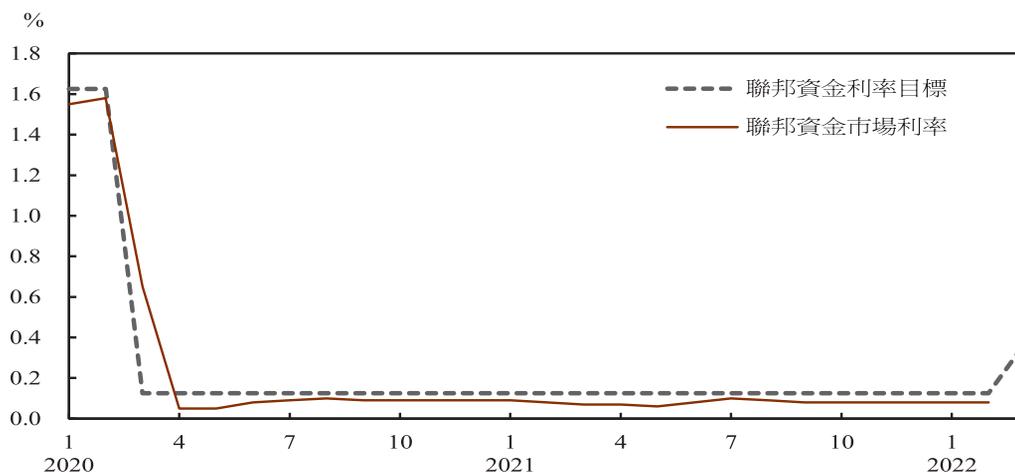
Fed主席Powell於2022年3月16日指出，俄烏戰事推升大宗商品價格，且各國避開與俄羅斯貿易將加劇供應鏈瓶頸問題，通膨率在2022年中前預期將持續居高，之後將開始下降，至2023年會有較明顯下降。IHS Markit預測，美國2022年CPI年增率由2021年之4.7%升至6.2%(圖3)。

三、Fed升息0.25個百分點並表示將持續升息，最快2022年5月將開始縮減資產規模

2022年3月16日，聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於就業成長強勁、通膨持續居高，決議調升聯邦資金利率目標區間0.25個百分點至0.25%~0.50%(圖8)，且預期將持續升息。此外，預計將於未來政策會議開始減持美國公債、機構債(agency debt)及機構房貸擔保證券(agency MBS)，主席Powell表示，最快2022年5月將開始縮減Fed資產規模。

根據FOMC決策成員對聯邦資金利率預測點陣圖，2022年聯邦資金利率目標區間預測之中位數為1.875%，即2022年底前可能再升息1.50個百分點。

圖8 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：1. 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；

2. 美國聯邦資金市場利率係以月平均值表示，故資料僅至2022年2月。

資料來源：Refinitiv Datastream

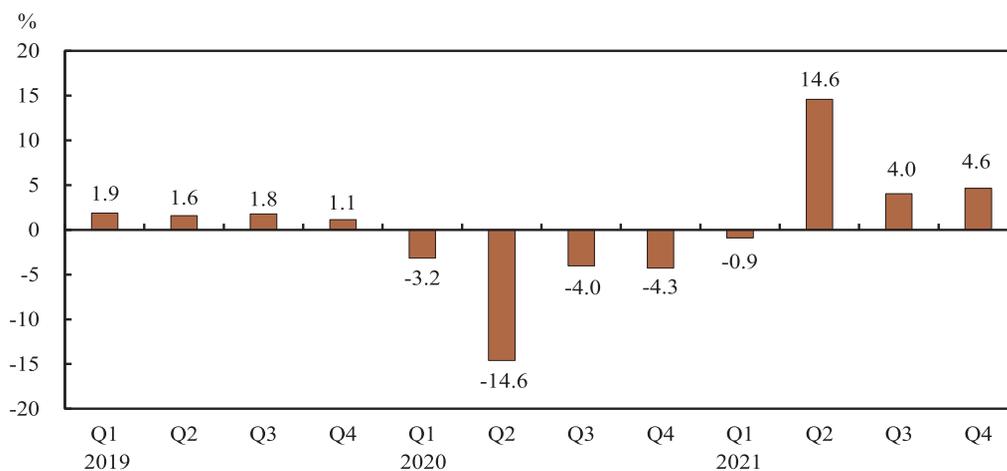
參、歐元區經濟下行風險大、通膨率攀高，ECB縮減購債

一、2021年第4季經濟穩健成長，俄烏戰事將衝擊經濟復甦

2021年第4季，因低基期效應，歐元區經濟成長率由第3季之4.0%升至4.6%；全年則由2020年之-6.4%轉為成長5.3%(圖9、表4)；主要成員國方面，德國經濟成長率由2.9%降至1.8%，法國則由3.5%降至5.4%。

2022年初，歐元區放寬防疫管制措施，經濟活動增溫，惟2月下旬俄烏戰事爆發，對與俄羅斯經貿連結甚深之歐洲衝擊尤大，經濟下行風險大增，IHS Markit預測2022年第1季歐元區經濟成長率升至5.4%，惟於第2季後大幅回落，全年成長率降至2.4%(表1)。

圖9 歐元區經濟成長率



資料來源：Eurostat

表4 歐元區重要經濟指標

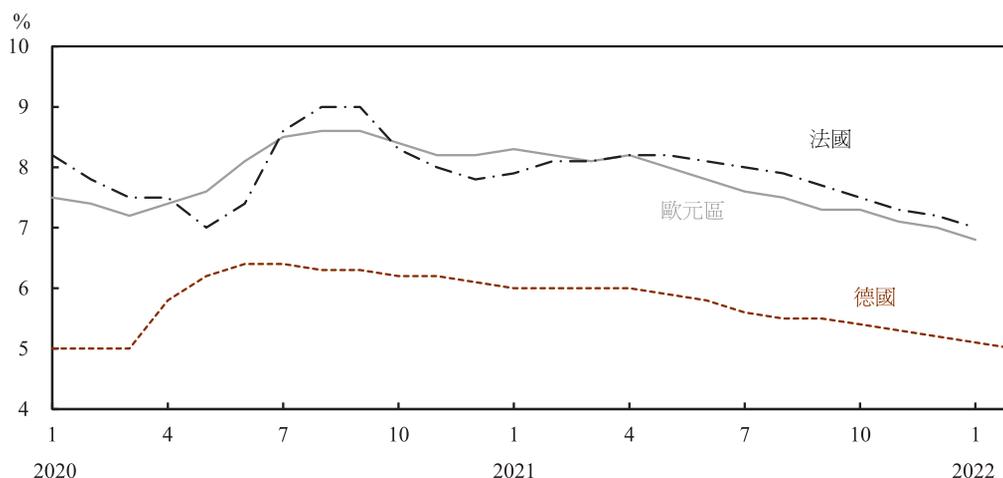
年 / 月	經濟成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2019	1.6	7.6	-1.1	1.2	2.9	1.7	220,656
2020	-6.4	8.0	-7.9	0.3	-9.1	-10.7	233,911
2021	5.3	7.7	7.9	2.6	14.1	21.4	128,396
2021/ 2		8.2	-0.5	0.9	-2.2	-2.7	23,520
3	-0.9	8.1	12.7	1.3	12.7	19.2	22,449
4		8.2	40.8	1.6	46.8	38.4	14,866
5		8.0	21.4	2.0	34.9	35.1	11,866
6	14.6	7.8	10.9	1.9	24.0	29.0	17,102
7		7.6	8.5	2.2	12.1	18.1	20,705
8		7.5	5.5	3.0	19.5	29.1	2,950
9	4.0	7.3	4.1	3.4	10.2	21.7	7,577
10		7.3	0.2	4.1	7.4	24.7	2,722
11		7.1	-1.3	4.9	14.5	32.0	-1,408
12	4.6	7.0	2.0	5.0	14.1	36.7	-4,570
2022/ 1		6.8	-1.3	5.1			
2				5.9			

資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場方面，歐元區各國放寬防疫管制措施，勞動需求回升，2022年1月失業率由2021年第四季之7.1%降至6.8%，降至疫情前水準，且創1998年數據編製以來新低；德

國1~2月平均失業率為5.1%，低於第四季之5.3%；法國1月失業率為7.0%，亦低於第四季之7.3%(圖10)。

圖10 歐元區失業率



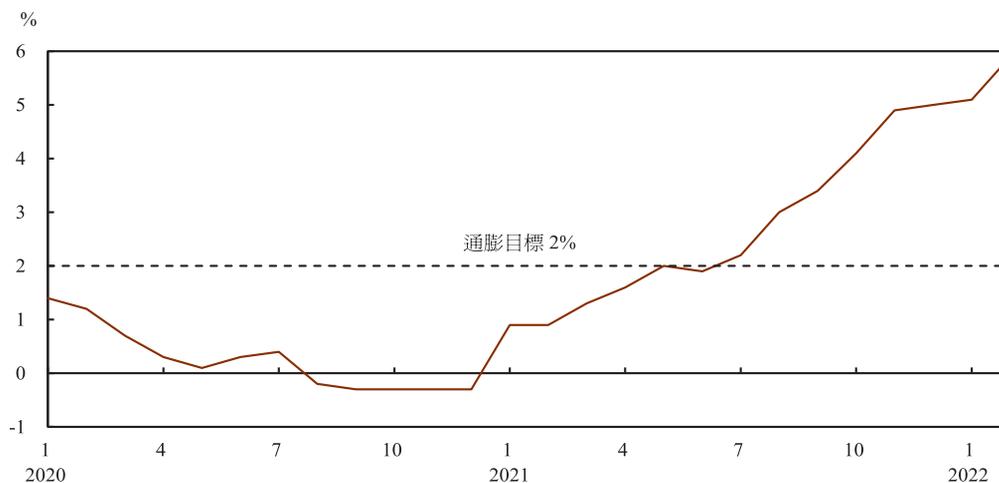
資料來源：Eurostat

二、近月通膨率大幅上揚，俄烏戰事將進一步推升通膨

受國際油價大漲影響，歐元區通膨率自2021年下半年以來持續走高，2022年1月及2月之歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率分別為5.1%及5.9%，大幅高於2021年第四季之4.7%(表4、圖11)，創歷史新高；扣除能

源及未加工食品之核心HICP年增率1~2月平均為2.6%，亦高於2021年第四季之2.4%。由於成員國對俄羅斯能源產品高度依賴，IHS Markit預測2022年通膨率將由2021年之2.6%大幅升至6.9%(圖3)，高通膨壓力恐持續至2022年底。

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，調降購債規模，可能於2022年第3季結束購債計畫

2022年3月10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5)，總規模1.85兆歐元之因應疫情緊急購買計畫(PEPP)依原定計畫於3月底終止，並降低第2季資產購買計畫(APP)

淨購買規模，第3季淨購買金額將依數據表現決定，若未來數據支持即使在淨資產購買結束後，中期通膨展望仍不會趨於疲弱，則將於第3季結束APP之淨購買。

ECB總裁Lagarde表示，ECB對政策利率的任何調整，將於APP結束淨購入資產後，視當時數據表現而決定，且將採取溫和漸進的步調。

表5 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、日本經濟反彈力道有限、通膨升溫，BoJ維持貨幣寬鬆政策

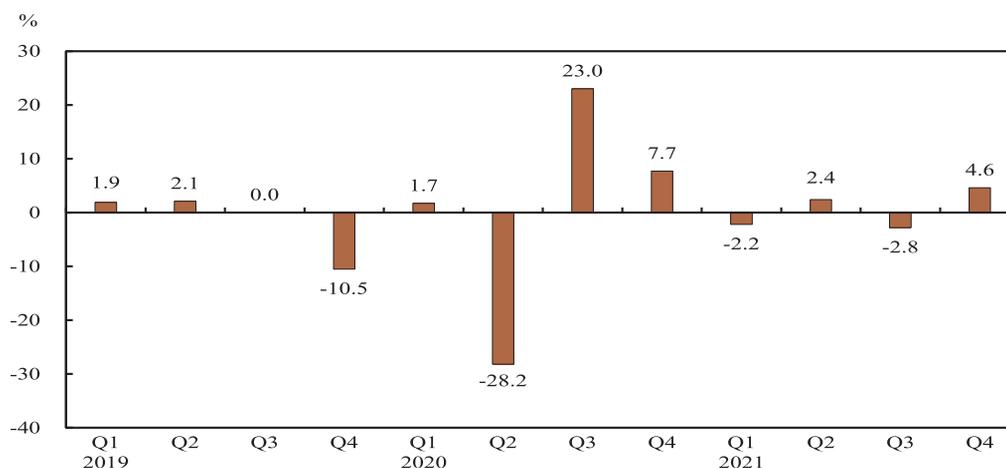
一、2021年第4季經濟恢復成長， 2022年第1季恐再放緩，全年可望 回溫

2021年第4季，日本經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第3季之-2.8%升至4.6%(圖12、表6)，主因民間消費、企業設備投資及輸出均恢復成長；全年則由2020年之-4.5%升至1.6%。2022年初以來，日本疫情再起，政府再度實施社交限制措施，若俄烏戰事延

宕，波及歐洲進而影響全球景氣復甦力道，勢將影響日本經濟表現，IHS Markit預測2022年第1季經濟將轉呈衰退0.9%，全年則成長2.5%(表1)。

2022年1月日本失業率由2021年第4季之2.7%略升至2.8%(表6)，求供倍數(求才人數相對求職人數之倍數)則由1.17倍升至1.20倍，顯示疫情反覆致就業市場復甦仍緩。

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 (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 %			
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
2021	1.6	2.8	5.8	-0.2	-0.2	4.8	21.5	24.6	-16,694
2021/ 2		2.9	-2.0	-0.5	-0.5	-0.6	-4.5	12.5	1,759
3	-2.2	2.6	3.4	-0.4	-0.3	1.2	16.1	6.4	6,156
4		2.8	15.8	-1.1	-0.9	3.7	38.0	13.1	2,268
5		3.0	21.1	-0.8	-0.6	4.9	49.6	28.1	-2,129
6	2.4	2.9	23.0	-0.5	-0.5	5.2	48.6	32.7	3,694
7		2.8	11.6	-0.3	-0.2	5.8	37.0	28.1	4,345
8		2.8	8.8	-0.4	0.0	5.9	26.2	44.2	-6,534
9	-2.8	2.8	-2.3	0.2	0.1	6.5	13.0	38.4	-6,369
10		2.7	-4.1	0.1	0.1	8.4	9.4	26.8	-750
11		2.8	5.1	0.6	0.5	9.2	20.5	43.8	-9,569
12	4.6	2.7	2.7	0.8	0.5	8.7	17.5	41.2	-5,889
2022/ 1		2.8	-0.9	0.5	0.2	8.9	9.6	38.6	-21,935
2				0.9	0.6	9.3	19.1	34.0	-6,683

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

二、近月通膨率續為正，2022年通膨率預期將高於2021年

由於能源及食品價格大漲，2022年1~2月日本CPI年增率平均為0.7%(表6)，高於2021年第4季之0.5%，且連續6個月為正；扣除生鮮食品之核心CPI年增率則平均為0.4%，與2021年第4季持平。IHS Markit預測2022年CPI年增率為2.1%，高於2021年之-0.2%(圖3)。

三、BoJ維持大規模貨幣寬鬆政策

隨市場預期Fed於2022年可望數度升息，日本10年期公債殖利率於2月10日一度升至0.22%，係2016年1月29日BoJ採行負利率政

策以來新高。BoJ於2月14日啟動按固定利率(0.25%)無限量購債操作，以抑制長期公債殖利率上升，係自2018年7月以來再度實施。BoJ於3月18日之貨幣政策會議，鑑於新冠疫情復燃不利服務型消費，加上俄烏戰事導致能源價格大幅走高恐擠壓企業收益及家庭所得，為支撐國內經濟復甦，仍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，持續執行公債購買計畫；總計20兆日圓為上限之購入商業本票(CP)與公司債措施將如期於2022年3月底結束，4月後購入金額上限逐步降至CP約2兆日圓與公司債約3兆日圓之疫情前水準。

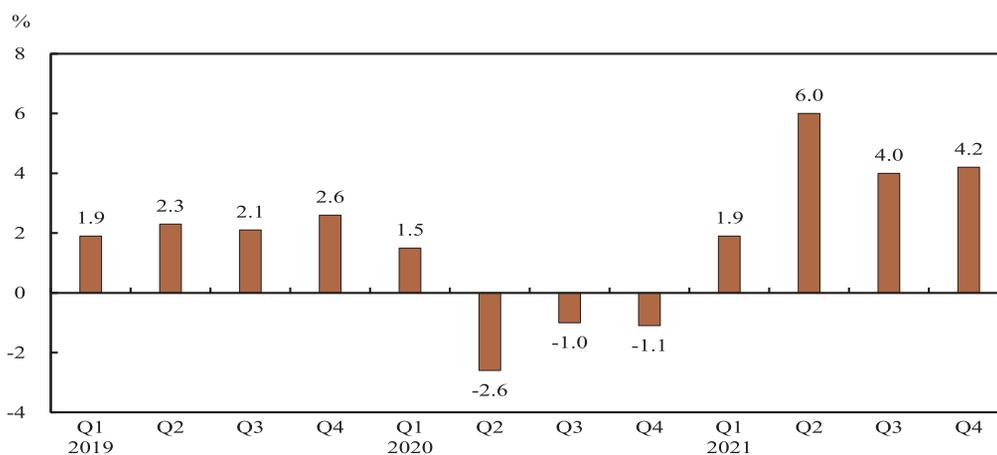
伍、南韓經濟穩健復甦、通膨升溫，南韓央行持續緊縮貨幣政策

一、2021年第4季經濟穩健復甦， 2022年第1季及全年成長預期將趨 緩

2021年第4季，南韓因民間消費及政府消費加速成長，經濟成長率由第3季之4.0%升至4.2%(圖13、表7)；全年則因企業設備投資及政府消費持續成長，以及民間消費及輸

出成長轉正，經濟成長率由2020年之-0.9%升至4.0%。近期南韓變種病毒確診數暴增，消費信心惡化，加以俄烏戰事影響全球經濟活動，並造成能源等國際大宗商品價格高漲，恐影響南韓經濟復甦力道，IHS Markit 預測2022年第1季及全年經濟成長率分別降至2.8%及3.1%(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 (2020=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 %			
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
2021	4.0	3.7	7.6	2.5	1.4	6.4	25.7	31.5	29,307
2021/ 2		4.9	1.4	1.4	0.6	2.1	9.3	14.7	2,302
3	1.9	4.3	4.8	1.9	1.1	4.1	16.3	19.0	3,948
4		4.0	12.7	2.5	1.2	6.0	41.2	34.2	335
5		4.0	15.5	2.6	1.2	6.6	45.5	38.2	2,815
6	6.0	3.8	12.5	2.3	1.1	6.6	39.7	40.9	4,350
7		3.2	8.1	2.6	1.3	7.4	29.6	38.2	1,785
8		2.6	11.3	2.6	1.3	7.4	34.7	44.0	1,584
9	4.0	2.7	-1.2	2.4	1.4	7.6	16.9	31.1	4,278
10		2.8	5.2	3.2	2.3	9.1	24.2	37.7	1,813
11		2.6	7.0	3.8	1.9	9.8	31.9	43.6	2,973
12	4.2	3.5	7.7	3.7	2.2	9.0	18.3	37.0	-426
2022/ 1		4.1	4.4	3.6	2.6	8.7	15.5	35.3	-4,730
2		3.4	0.0	3.7	2.9		20.6	25.2	831

資料來源：南韓央行、Refinitiv Datastream

2022年1~2月南韓平均失業率由2021年第4季之3.0%升至3.8%(表7)，惟1月及2月就業人數分別較上年同期大增113.5萬及103.7萬人，年增率亦為2002年初以來高點，主因低基期效應所致。

二、近月通膨升溫，2022年通膨率預期將大幅高於2021年

2022年1~2月南韓CPI年增率平均為3.7%(表7)，略高於2021年第4季之3.6%，已連續11個月高於通膨目標2%，主因交通運輸、食品飲料及餐飲住宿等價格漲幅較大；扣除食品及能源之核心CPI年增率則為

2.8%，高於2021年第4季之2.1%。在供應鏈瓶頸未解及俄烏戰事推升國際大宗商品價格下，IHS Markit預測2022年CPI年增率為4.3%，大幅高於2021年之2.5%(圖3)。

三、南韓央行持續緊縮貨幣政策

2022年1月14日，為抑制通膨及金融風險，南韓央行決議調升基準利率0.25個百分點至1.25%，係自2021年8月啟動疫後首次升息以來第3度升息，且已回復至疫情前(2020年3月前)水準；2月24日政策會議則決議維持利率不變，並預期CPI年增率將持續一段時間大幅高於3%，對2022年CPI年增率預測值為3.1%。

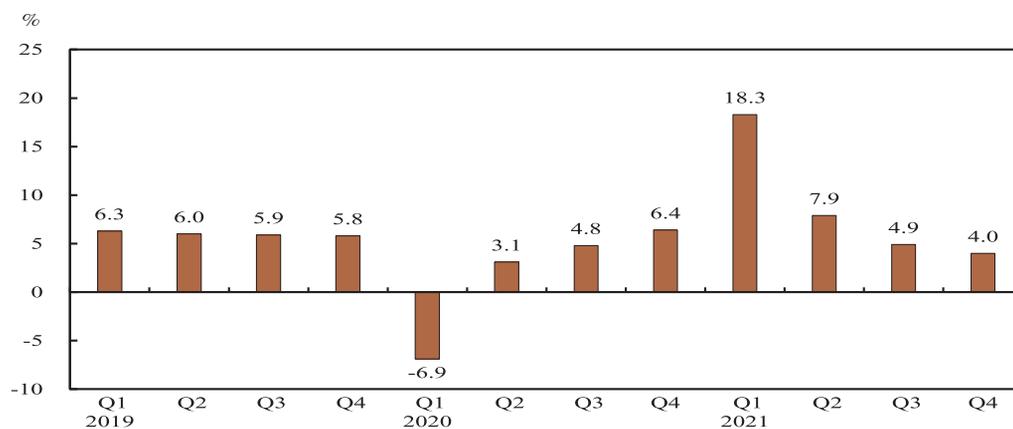
陸、中國大陸景氣降溫、通膨率下滑，人行調降多項工具利率

一、2021年第4季經濟成長續緩， 2022年第1季預期略回溫，全年則 穩健成長

2021年第4季，中國大陸出口持續成長，惟「清零」防疫措施影響消費，加以房

地產業違約頻傳，投資動能大幅下降，經濟成長率由第3季之4.9%續降至4.0%，全年成長率為8.1%，大幅高於2020年之2.2%(圖14、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 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 %			
2019	6.0	5.2	5.8	2.9	1.6	-0.3	0.5	-2.7	4,211
2020	2.2	5.6	3.4	2.5	0.8	-1.8	3.6	-0.6	5,240
2021	8.1	5.1	9.3	0.9	0.8	8.1	29.9	30.1	6,764
2021/ 2		5.5	35.1	-0.2	0.0	1.7	154.6	18.9	354
3	18.3	5.3	14.1	0.4	0.3	4.4	30.4	39.1	118
4		5.1	9.8	0.9	0.7	6.8	32.1	44.0	410
5		5.0	8.8	1.3	0.9	9.0	27.7	52.0	436
6	7.9	5.0	8.3	1.1	0.9	8.8	32.1	37.1	505
7		5.1	6.4	1.0	1.3	9.0	19.2	28.2	560
8		5.1	5.3	0.8	1.2	9.5	25.4	32.7	587
9	4.9	4.9	3.1	0.7	1.2	10.7	28.0	17.2	672
10		4.9	3.5	1.5	1.3	13.5	26.9	20.4	844
11		5.0	3.8	2.3	1.2	12.9	21.7	31.4	717
12	4.0	5.1	4.3	1.5	1.2	10.3	20.9	19.5	945
2022/ 1		5.3	—	0.9	1.2	9.1	—	—	—
2		5.5	7.5	0.9	1.1	8.8	16.3	15.5	1,160

註：工業生產年增率2021、2022年2月數字係1~2月資料；出口與進口年增率及貿易餘額2022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

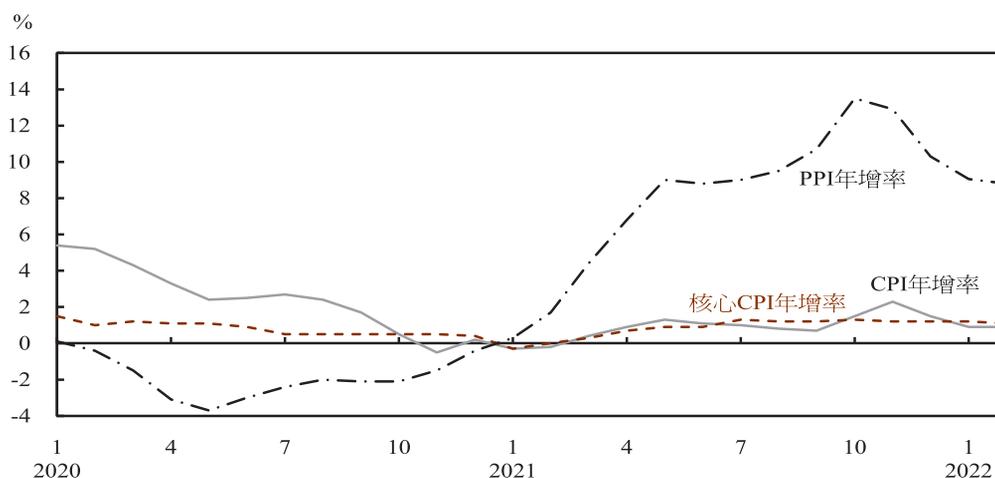
由於中國大陸政府對服務業紓困措施之激勵及人行持續寬鬆貨幣政策，經濟可望獲得支撐，惟仍須關注「清零」政策對內需服務業復甦之影響，IHS Markit預測2022年第1季經濟成長率略回升至4.1%，全年則為5.1%(表1)。3月初中國大陸官方設定2022年經濟成長目標為5.5%。

勞動市場方面，受政府之產業監管政策影響，新創企業大幅裁員，致青年失業人口續增，2022年1~2月中國大陸平均城鎮調查失業率由2021年第4季之5.0%升至5.4%(表8)。

二、近月通膨率下滑，2022年通膨率預期將高於2021年

由於2021年低基期效應逐漸消退，煤炭、原油及化學原料與製品等相關生產行業製品價格漲幅回落，中國大陸2022年1~2月平均工業生產者出廠價格指數(PPI)年增率由第四季之12.2%大幅降至9.0%(表8、圖15)；1~2月平均CPI年增率由第四季之1.8%降至0.9%，主因豬肉價格下跌所致；扣除食品及能源之核心CPI年增率平均為1.2%，大抵與第四季持平。IHS Markit預測2022年CPI年增率由2021年之0.9%升至2.4%(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、人行調降各類工具利率

由於景氣降溫，人行繼2022年1月17日宣布下調1年期中期借貸便利(MLF)及7天期逆回購利率各0.10個百分點至2.85%及2.10%後，1月20日宣布1年期及5年期貸款市場報價利率(LPR)各下調0.10及0.05個百分點至

3.70%及4.60%；1月21日再宣布下調隔夜、7天及1個月期常備借貸(SLF)利率各0.10個百分點至2.95%、3.10%及3.45%，引導金融機構降低對實體經濟的融資成本，以充裕市場流動性並緩解經濟下行壓力。

柒、2021年第4季亞洲經濟體經濟多成長；2022年第1季景氣預期將回降，全年則多持續擴張，通膨續升溫

2021年第4季，香港因消費增幅減緩，且投資大幅下滑，經濟成長率降至4.8%(圖16)，全年則為6.4%(表1)；受新一波疫情及防疫措施緊縮等影響，經濟預期將面臨更大衝擊，IHS Markit預測2022年第1季經濟轉呈衰退2.9%，全年則為成長1.9%(表1)。

新加坡因營建業成長幅度大減，2021年第4季經濟成長率降至6.1%(圖16)，全年為

7.6%(表1)；IHS Markit預測2022年第1季經濟成長率續降至2.5%，全年則為3.7%(表1)。

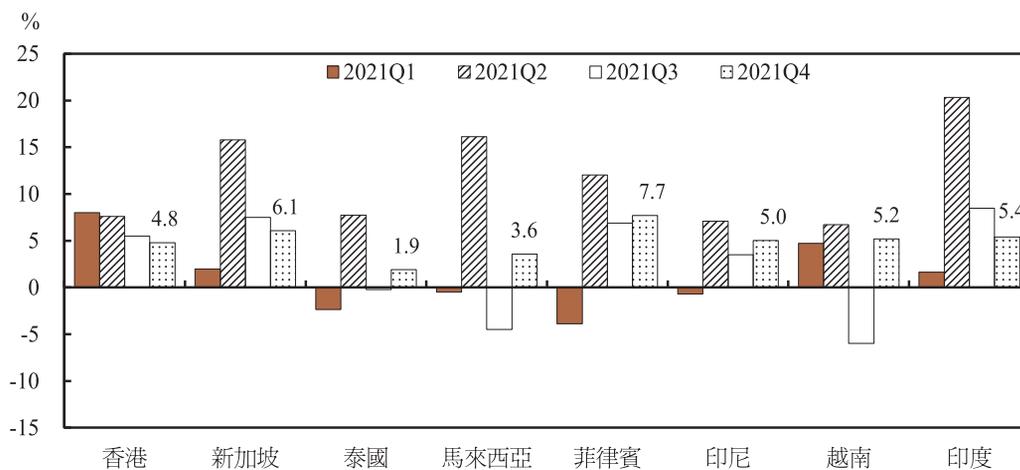
東協五國之泰國、馬來西亞、菲律賓、印尼及越南，隨疫苗接種率提高及外需維持穩健，2021年第4季經濟成長率分別升至1.9%、3.6%、7.7%、5.0%及5.2%(圖16)，全年除越南低於2020年外，其餘四國皆由衰退轉為成長；IHS Markit預測2022年第1季經

濟除泰國加速成長外，其餘四國成長力道放緩，全年成長率則均高於2021年(表1)。

至於印度，受晶片短缺及半導體價格上漲等供應鏈因素影響，2021年第4季經濟成

長率降至5.4%(圖16)，IHS Markit預測2021年全年(財政年度)成長率為8.8%，2022年第1季及全年則分別為3.8%及6.4%(表1)。

圖16 亞洲經濟體經濟成長率

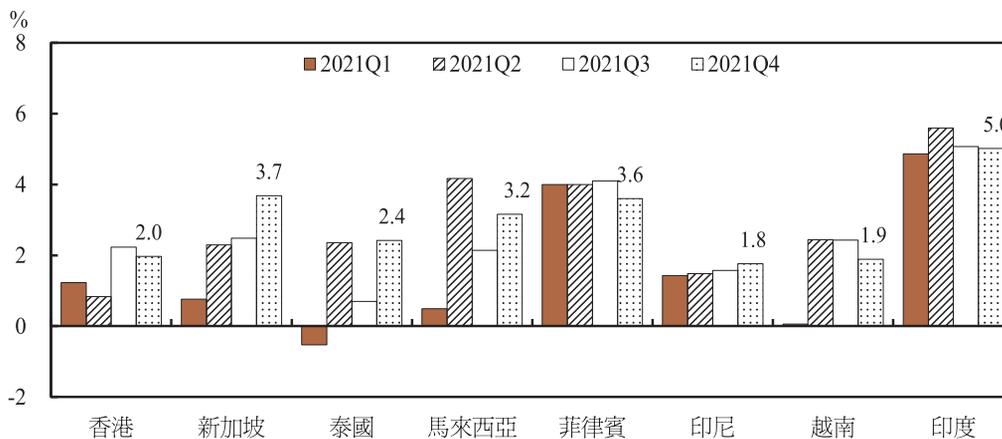


資料來源：各國官方資料

物價方面，2021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2022年第1季亦升降不一，全年則多高於2021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，新加坡MAS於2022年1月25日略調升新加坡元名目有效匯率(S\$NEER)政策區間斜率(即引導新加坡元略升值)，以達緊縮效果；香港金融管理局則

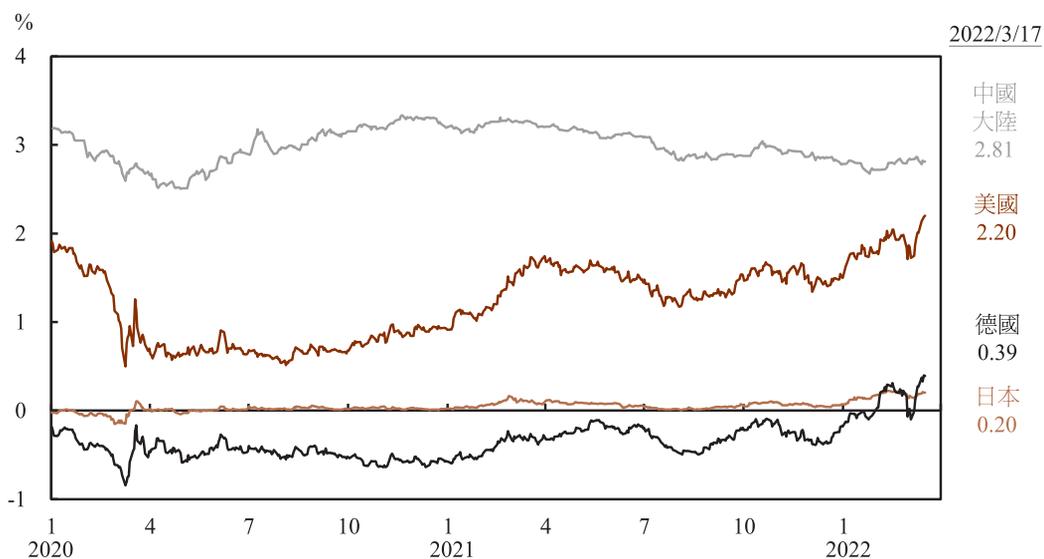
跟隨美國升息步伐於3月17日將貼現窗口基本利率由0.50%調升至0.75%；其他亞洲經濟體央行則多維持政策利率不變。

捌、主要經濟體10年期公債殖利率走升

2022年初以來，市場預期美、歐寬鬆政策將退場，帶動美、德、日等經濟體10年期公債殖利率走升(圖18)，俄烏軍事衝突導致地緣政治風險升溫，資金流入公債市場，上述殖利率一度回落。惟3月中旬後，ECB決議縮減購債規模，Fed升息1碼並釋出持續升

息訊息，美、德殖利率續揚，日本因BoJ啟動固定利率無限量購債操作，殖利率升幅受抑制；中國大陸則因房貸利率下調，市場預期其經濟有望回穩，10年期公債殖利率略升(圖18)。

圖18 主要經濟體10年期公債殖利率



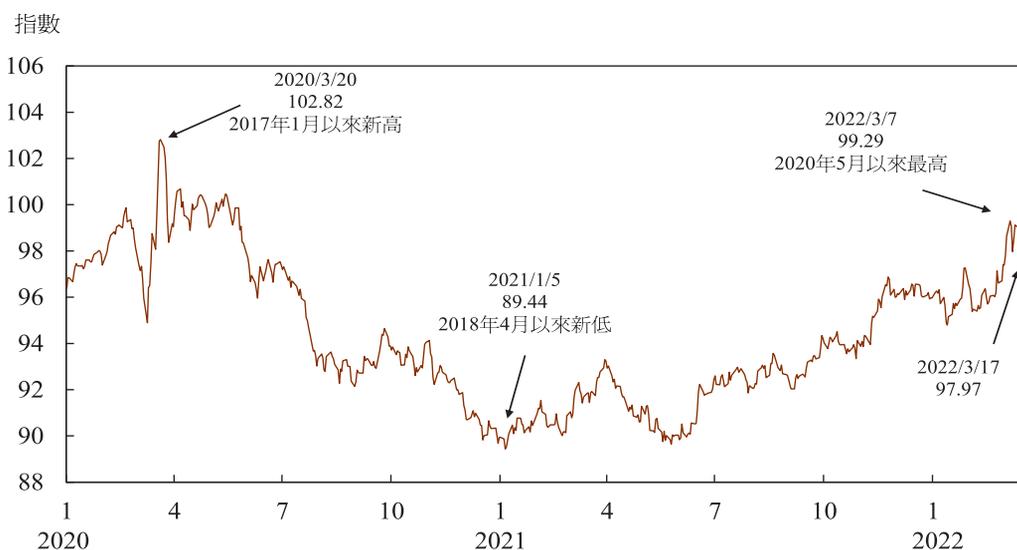
玖、主要國家貨幣對美元多走貶

一、美元指數走升，歐元及日圓對美元趨貶

2022年初以來，市場預期Fed將加速升息，且力道較原先預期強勁，資金流入美元

資產，美元指數走揚；2月下旬後，俄烏軍事衝突加劇，避險需求大增，美元指數急升後於高點震盪(圖19)。

圖19 DXY美元指數



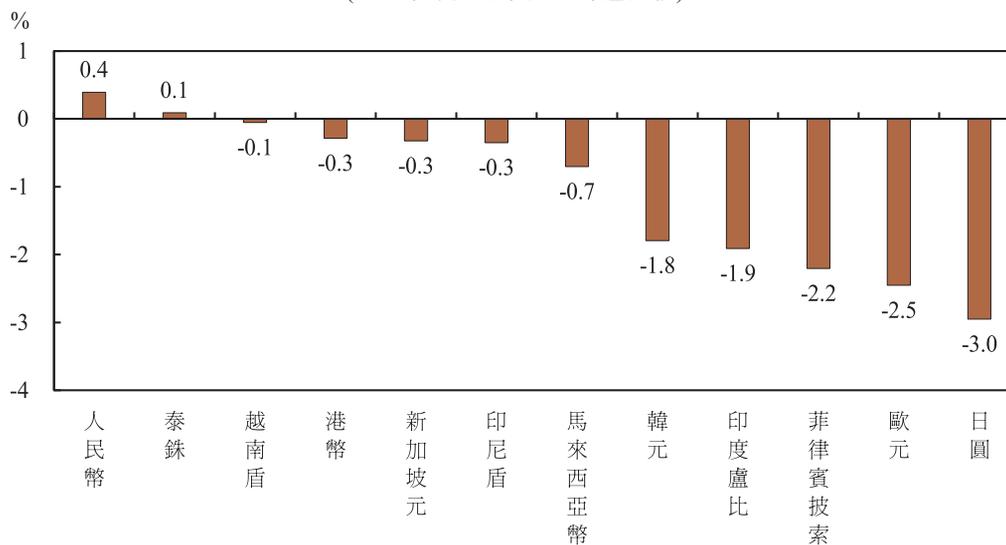
註：DXY美元指數權重為歐元57.6%、日圓13.6%、英鎊11.9%、加幣9.1%、瑞典克朗4.2%及瑞士法郎3.6%；基期為1973年3月(=100)。

資料來源：Refinitiv Datastream

2022年2月初，市場預期ECB不排除2022年可能升息，歐元一度驟升，惟俄烏戰事將衝擊歐元區經貿發展，歐元轉貶；另日本因預期與美國利差擴大及經常帳逆差

增加，致日圓走弱。2022年3月17日歐元及日圓匯率分別為1歐元兌1.1091美元及1美元兌118.60日圓，分別較2021年底貶值2.5%及3.0%(圖20)。

圖20 主要經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(2022年3月17日與2021年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞洲國家貨幣對美元多走貶

2022年以來，中國大陸出口商結匯需求大增，復以俄烏軍事衝突爆發後，部分資金流入人民幣資產，人民幣一度走升至近4年

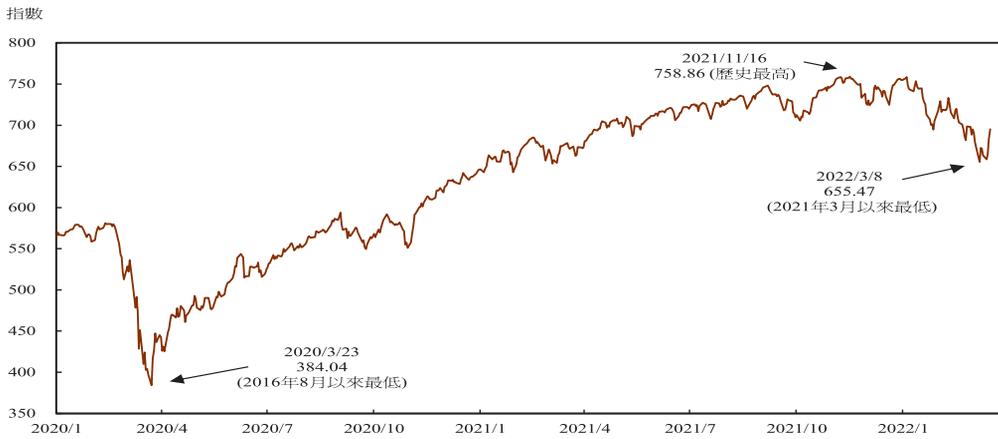
高點，近期則因肺炎疫情升溫致升幅縮減，其他亞洲經濟體貨幣則受地緣政治風險升高影響而多走弱(圖20)。

拾、全球股市自高點重挫

2022年初以來，Fed釋出緊縮貨幣政策訊息，影響所及，全球股價指數震盪走跌(圖21)，2月下旬後，俄烏戰事及各國與俄羅

斯間之相互制裁措施恐衝擊全球經貿發展，股市進一步重挫。

圖21 MSCI全球股價指數走勢

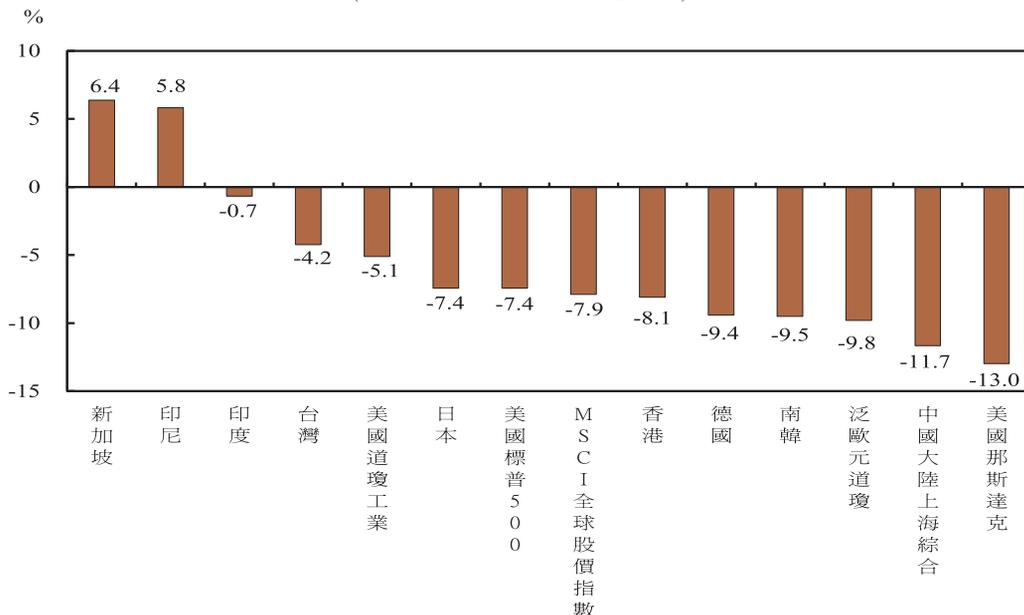


資料來源：Refinitiv Datastream

2022年3月17日與2021年底比較，美國那斯達克指數下跌13.0%，跌幅較大，主因投資人預期未來利率走高將不利科技類及新創企業等現金流尚未穩定之成長型類股

(growth stock)；中國大陸則因疫情趨嚴峻，股市表現不佳。新加坡因銀行股大漲，印尼則因國際商品價格上漲有助大宗商品出口成長，兩國股市漲幅較大(圖22)。

圖22 國際股價變動幅度
(2022年3月17日與2021年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

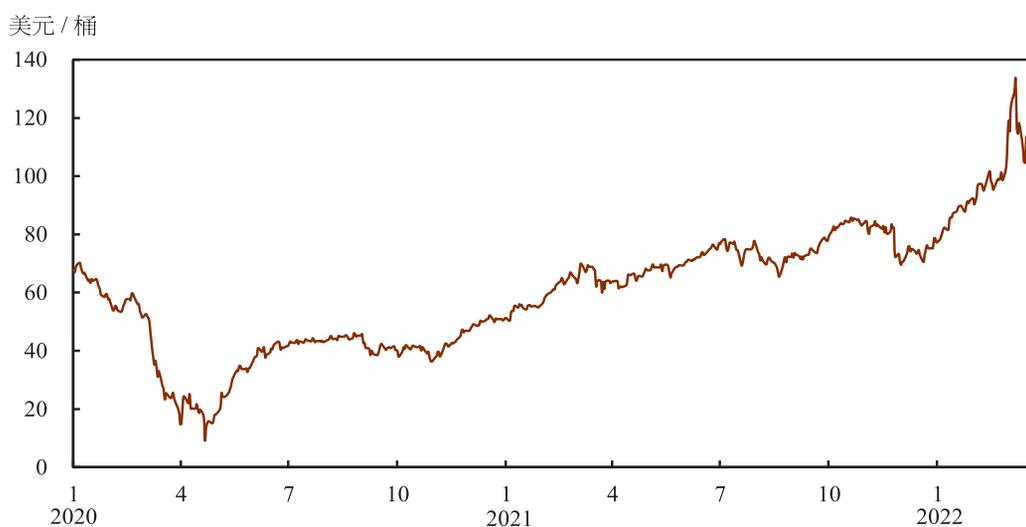
拾壹、國際油價及穀價飆漲

一、近期油價飆升，後續走勢仍視俄烏情勢發展而定

2022年初以來，因中東局勢動盪，加以俄烏戰事益發激烈，且美國與英國宣布禁止自俄羅斯進口原油，衝擊原油供給，致油價

飆漲；嗣隨中國大陸疫情升溫可能使原油需求放緩，加以俄烏進行停火談判，油價自3月中旬高點回落。惟3月17日布蘭特原油現貨價格每桶為113.49美元，仍較2021年底大漲47.0%(圖23)。

圖23 布蘭特原油現貨價格



資料來源：Refinitiv Datastream

石油輸出國組織及盟國(OPEC+)及美國等主要產油國將持續維持增產步調，而各國則協調釋放戰備儲油緩衝供應短缺情況，油

價後續走勢主要將受俄烏情勢發展影響，國際機構預測2022年全年油價為每桶108.6美元(表9)，大幅高於2021年之70.8美元。

表9 布蘭特原油價格預測

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2021年實際值	2022年預測值
美國能源資訊署(EIA)	2022/3/3	70.8	105.2
經濟學人智庫(EIU)	2022/3/8		116.3
IHS Markit	2022/3/15		104.2
平均			108.6

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

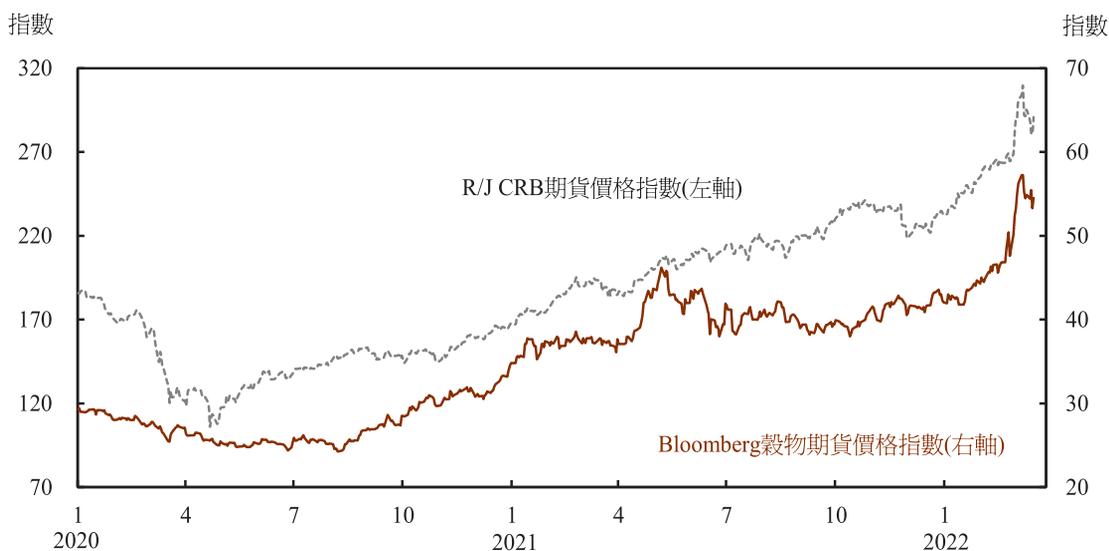
二、穀價大漲

2022年初以來，美國及南美洲產區乾旱影響作物生長，加以俄烏軍事衝突加劇，黃豆與小麥等穀物出口將受影響，穀價節節上揚。3月17日Bloomberg穀物期貨價格指數較2021年底大漲29.6%(圖24)。

三、整體國際商品價格上揚

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油、小麥等大宗商品價格上揚而走高，3月17日較2021年底大漲25.1%(圖24)。

圖24 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