

# 壹、國際經濟金融篇



# 壹、國際經濟金融篇

## 一、國際經濟金融情勢概述

新冠肺炎（COVID-19）疫情（以下簡稱肺炎疫情或疫情）後重啓經濟致需求升溫復甦加快，2021 年全球經濟大幅反彈，惟各國復甦程度明顯分歧，主要受到疫苗接種率及各國因應疫情激勵措施之規模影響。先進經濟體因疫苗接種加速，防疫管制措施放寬，並持續實施大規模財政及貨幣激勵政策，經濟強勁復甦；而新興市場暨開發中經濟體因疫苗取得受限，施打率較低，年中及年末分別受到 Delta 及 Omicron 變種病毒引發之疫情影響，經濟成長動能較為疲軟。

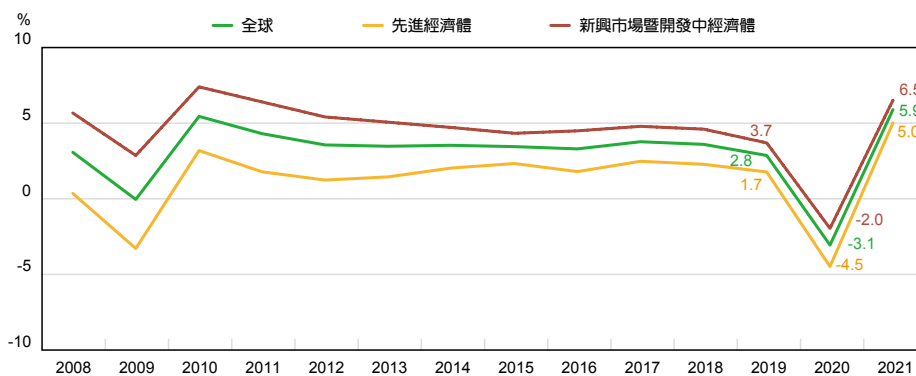
國際貨幣基金（IMF）估計 2021 年全球經濟成長率自上（2020）年之 -3.1% 大幅回升至 5.9%，其中先進經濟體自 -4.5% 升至 5.0%，新

興市場暨開發中經濟體則自 -2.0% 升至 6.5%。

美國及歐元區皆推出大規模財政激勵措施，影響所及，經濟明顯反彈。日本亦兩度追加預算提振景氣，經濟由前二年之衰退轉為成長。中國大陸、台灣、香港及南韓皆受惠於外需旺盛帶動出口強勁，新加坡因國內製造、營建及服務業大幅復甦，經濟表現亮麗。東協五國則因疫情反覆衝擊其觀光及製造業，復甦力道受影響。

勞動市場方面，在全球疫苗接種率逐步提升、防疫措施漸趨放寬，以及主要經濟體實施大規模財政激勵措施下，勞動市場需求回升。2021 年先進經濟體失業率由上年的 6.6% 下滑至 5.8%，其中美國勞動市場較為緊俏，失業率由 8.1% 大幅降至 5.4%，歐元區由 8.0% 略降至 7.7%，日本因政府發放雇用

主要經濟體經濟成長率



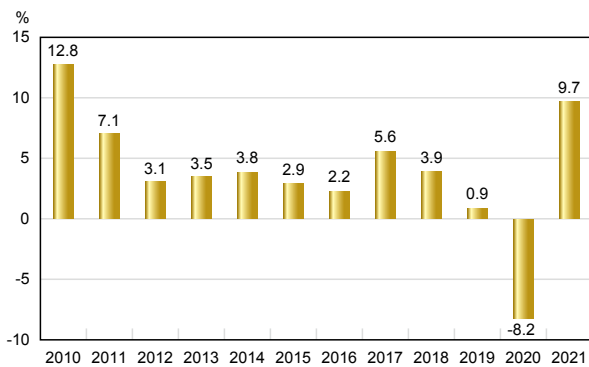
資料來源：IMF。

補助金，失業率維持於 2.8%。

通膨方面，隨經濟重啓需求升溫，復以國際油價勁揚，2021 年全球消費者物價指數（CPI）年增率自上年之 3.2% 升至 4.3%，其中先進經濟體由 0.7% 大幅升至 3.1%，新興市場暨開發中經濟體亦由 5.1% 升至 5.7%（主要經濟體 2021 年物價上漲之原因分析詳專題一）。

貿易方面，2021 年以來隨各國陸續解封，主要經濟體需求擴增，全球商品貿易明顯復甦，9 月後雖因港口壅塞、供應鏈瓶頸等問題導致動能趨緩，惟全年仍自上年之衰退 8.2% 轉為大幅成長 9.7%。

全球貿易量成長率



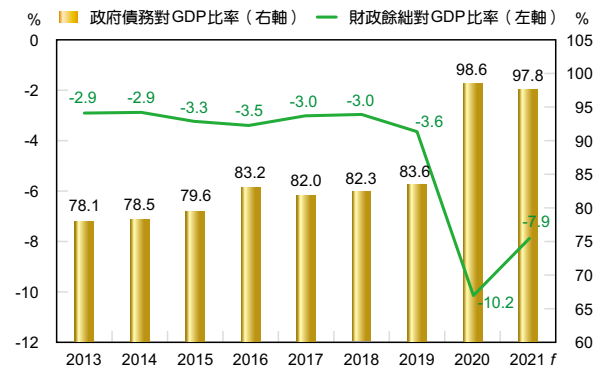
資料來源：IMF。

貨幣政策方面，由於通膨顯著升溫，主要經濟體央行釋出自寬鬆貨幣政策退場之訊息，惟亞洲經濟體央行因疫情反覆衝擊，貨幣政策走向分歧。其中美國聯邦準備體系（Fed）逐步縮減購債規模、歐洲央行（ECB）將終止因應疫情緊急購買計畫（Pandemic Emergency Purchase Programme,

PEPP）、日本央行（BoJ）縮小疫情融資援助措施，惟中國人民銀行（以下簡稱人行）則因下半年經濟成長放緩，加以企業成本增加，貨幣政策轉趨寬鬆。

財政政策方面，由於全球經濟快速復甦，各國稅收同步回升，且隨總規模達 16.9 兆美元之全球財政激勵措施多數將於 2021 年到期，IMF 估計 2021 年全球財政赤字及政府債務對 GDP 比率分別降至 7.9% 及 97.8%，惟仍大幅高於疫前水準。

全球財政餘絀及政府債務對 GDP 比率



註：f 表示預估值。

資料來源：IMF Fiscal Monitor, October 2021。

國際債市方面，全球經濟復甦，通膨升溫，主要經濟體 10 年期公債殖利率多自上年歷史低點走升，僅中國大陸殖利率下降。國際匯市方面，美國通膨壓力大幅攀升，市場預期 Fed 貨幣政策將趨緊，美元指數上揚，主要經濟體貨幣對美元多走弱。國際股市方面，美、歐企業財報表現良好，加以流動性充裕，全球股價指數續揚並屢創新高。

## 專題一

主要經濟體 2021 年物價上漲之原因分析<sup>1</sup>

2020 年肺炎疫情爆發並蔓延全球，各國執行嚴格邊境封鎖與防疫管制，衝擊生產與民眾消費等經濟活動，各國物價並伴隨走低。2021 年隨疫苗覆蓋率上升，各國經濟活動漸次回歸正常，需求大幅擴增，物價隨之走升，主要經濟體多有物價上漲現象。觀察美國、歐元區、英國、日本、南韓及澳洲等經濟體，發現影響其物價上漲之因素並不完全相同，主要係因當地疫情控制成效對需求面與供給面產生不同程度之影響，分別說明如下。

#### 一、能源對 CPI 年增率之貢獻均由負轉正，其中以歐元區最為明顯

隨經濟解封後需求快速攀升，且石油輸出國組織及其盟國 (OPEC+) 未大幅擴產，國際油價由 2020 年低點攀升，帶動主要經濟體能源對 CPI 年增率之貢獻均由負轉正，為推升其通膨上揚之重要原因，其中歐元區因能源占 CPI

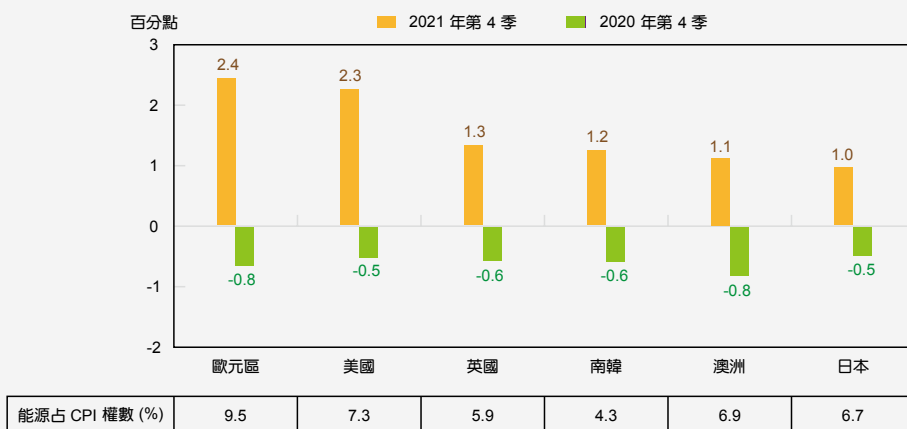
之權數相對較高，影響最為明顯。

#### 二、塞港及缺工等供應鏈瓶頸以美國較嚴重，其薪資上升壓力亦較高

塞港及缺工之供應鏈瓶頸，亦為推升通膨之重要因素。全球主要經濟體港口壅塞問題嚴重，尤以美國西岸港口為最，澳洲、英國及荷蘭亦分別因港區罷工影響碼頭運作、拖車與貨車司機缺員未改善，以及場地空間不足等問題，造成貨船延遲到港情形。

缺工問題方面，景氣快速回溫及企業僱員需求相應增加，致主要經濟體多有缺工情形，其中又以美國較為嚴重。2021 年第 4 季美國職位空缺率 (job openings rate) 高達 7.2%，較 2019 年第 4 季 (疫情前) 之 4.6% 上升 2.7 個百分點，英、澳、韓、歐之升幅則較為和緩；影響所及，2021 年第 3 季美國平均勞動報酬相對 2019 年第 4 季之增幅，亦明顯高於其他經濟體，

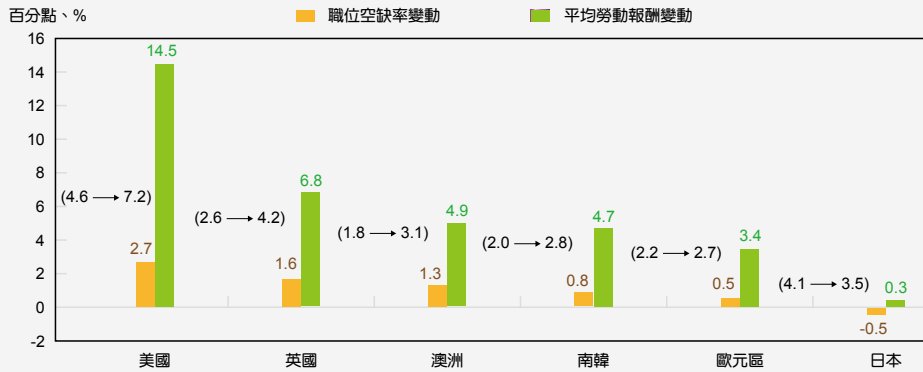
能源對 CPI 年增率之貢獻度



註：能源包含油料費、家用燃油、燃氣及電力。  
資料來源：OECD 及各經濟體官方統計。

<sup>1</sup> 主要取材自中央銀行 (2021)，「當前主要經濟體物價情勢之比較及明年展望」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 16 日。

### 職位空缺率與平均勞動報酬指數變動 (2021年第4季相對2019年第4季)



註：1. 職位空缺率=職位空缺數/(職位空缺數+受僱員工人數)；職位空缺率變動係指2021年第4季相對2019年第4季之變動，如美國職位空缺率2019年第4季為4.6%，2021年第4季為7.2%，上升2.7個百分點；另南韓職位空缺率僅有半年資料，故其為2021年下半年相對2019年下半年之變動。

2. 平均勞動報酬係採用OECD公布之每人勞動報酬，其最新資料僅至2021年第3季。  
資料來源：職位空缺率為各經濟體官方網站、勞動報酬為OECD。

薪資上升壓力較高。

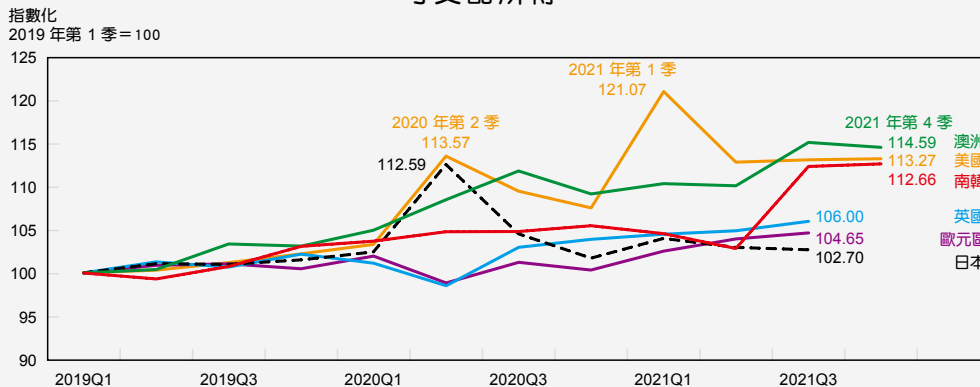
### 三、主要經濟體商品類消費占比普遍上升， 推升其商品類物價漲幅

疫情以來商品類消費可透過網路訂購及物流系統而持續，不若服務類消費因民眾擔憂感染病毒避免與人接觸，以及政府實施防疫措施限制而大幅減少，致主要經濟體之商品占消費支出比重普遍上升，進而使商品類物價漲幅亦多轉為超越服務類。

### 四、政府發放大規模之疫情紓困金致美國 及澳洲可支配所得明顯上升

疫後經濟重啟，需求攀升間接推升物價，其中可支配所得上升為需求擴增原因之一。2020年疫情大流行期間，美國因政府採廣發現金方式紓困，民眾可支配所得分別於該年第2季及2021年第1季明顯上升，且高於疫情前趨勢值，短期間或有挹注民眾消費動能之效；另澳洲政府針對符合特定資格之個人或家庭，持續發放救助金，亦導致其可支配所得上升。

### 可支配所得



註：美國為個人可支配所得 (disposable personal income, 其個人係指家庭及非營利組織)，其餘經濟體則為家庭可支配所得。  
資料來源：各經濟體官方網站。

## 二、主要經濟體經濟情勢

### (一) 先進經濟體經濟強勁復甦，通膨升溫

2021年美國因疫苗接種率提高，經濟重啟致需求升溫，加以年初政府續推1.9兆美元「美國救援法案」，再於11月通過1.2兆美元之基礎建設法案，提供財政激勵，上半年經濟強勁成長；下半年雖因變種病毒引發疫情擴散，復甦力道略減，惟全年經濟成長率仍由上年之-3.4%大幅彈升至5.7%，實質GDP已回升至疫情前水準。勞動市場則顯著改善，失業率由上年之8.1%降至5.4%，非農就業人數較上年增加645萬人。CPI年增率因需求強勁帶動能源、汽車、房租等價格上漲，由上年之1.2%大幅升至4.7%。

歐元區隨疫苗加速施打，7,500億歐元之下世代歐盟復甦基金（Next Generation EU, NGEU）開始運作，復以金融情勢寬鬆，經濟逐步復甦，惟下半年受供應鏈瓶頸、能源價格攀升及變種病毒擴散影響，成長步伐放緩，2021年經濟成長率由上年-6.4%之歷史最低回升至5.3%；失業率則隨經濟復甦由上年之8.0%降至7.7%。物價方面，因2021年下半年能源價格飆漲，經濟解封後商品需求超過供給，加以上年同期德國暫時減免加值稅（VAT）致基期較低等因素影響，調和消費者物價指數（HICP）年增率由上年之

0.3%升至2.6%。

日本疫情反覆致餐飲、旅宿等服務型消費復甦力道疲弱，加上半導體及零組件短缺致汽車大幅減產，抑制出口成長，為激勵民間消費及企業投資信心，日本政府於1月通過約19兆日圓之追加預算案，此外，為配合新上任之岸田首相於11月推出之78.9兆日圓之大型經濟對策（其中財政支出達55.7兆日圓為歷史新高），12月再次通過約32兆日圓之追加預算案，2021年全年經濟成長率由上年的-4.5%升至1.6%。勞動市場因政府發放雇用補助金支持受疫情衝擊之企業，使其裁員壓力減輕，致失業率維持於2.8%。CPI年增率則受電信公司配合政府政策大幅調降通訊費用影響，由上年之0.0%續降至-0.2%。

### (二) 亞洲經濟體經濟穩健成長，通膨溫和上揚

2021年中國大陸經濟成長率由上年之2.2%大幅升至8.1%，優於政府設定之6%以上經濟目標，主要受惠於貿易夥伴國鬆綁防疫管制措施帶動出口需求攀升；惟因政府採行嚴控房地產、大型科技業、補教業及8月後緊縮供電等調控政策，且「清零」防疫措施影響消費活動，加以上年之低基期效應逐季減弱，經濟成長率逐季下滑，由第1季之18.3%，降至第4季之4.0%。

香港受惠出口表現強勁及民間消費改善，

2021 年經濟成長率自上年之 -6.5% 彈升至 6.4%；南韓 2021 年經濟成長 4.0%，高於上年之 -0.9%，主因企業設備投資及政府消費持續成長，且民間消費及出口成長大幅回升所致；新加坡因製造、營建及服務業均呈復甦，2021 年經濟成長率由上年的 -4.1% 大幅反彈至 7.6%。

東協五國方面，受惠於全球景氣復甦，帶動商品出口及投資回升，加以防疫措施逐步放寬，國內消費需求回溫，多數國家經濟恢復成長，惟受疫情反覆影響，復甦情勢不一，2021 年印尼、泰國、馬

來西亞及菲律賓經濟成長率分別自上一年之 -2.1%、-6.2%、-5.6% 及 -9.5% 反彈至 3.7%、1.6%、3.1% 及 5.7%；另越南則因年中工廠爆發群聚感染，疫情嚴峻，政府對部分大城市進行封城，重創經濟，2021 年第 3 季經濟大幅萎縮 6.0%，致全年僅成長 2.6%，低於上年之 2.9%。

物價方面，全球經濟復甦，加以國際原油等大宗商品價格大漲，惟因勞動市場及民間消費復甦較為緩慢，多數亞洲經濟體通膨溫和上揚，其中台灣、南韓、新加坡、馬來西亞及菲律賓全年 CPI 年增率均高於 2%。

### 主要經濟體或地區經濟成長率

單位：%

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
全球	3.8	3.6	2.8	-3.1	5.9
先進經濟體	2.5	2.3	1.7	-4.5	5.0
新興市場暨開發中經濟體	4.8	4.6	3.7	-2.0	6.5
美國	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7
日本	1.7	0.6	-0.2	-4.5	1.6
歐元區	2.6	1.8	1.6	-6.4	5.3
德國	2.7	1.1	1.1	-4.6	2.9
法國	2.3	1.9	1.8	-7.9	7.0
英國	2.1	1.7	1.7	-9.3	7.4
台灣	3.3	2.8	3.1	3.4	6.5
南韓	3.2	2.9	2.2	-0.9	4.0
新加坡	4.7	3.7	1.1	-4.1	7.6
香港	3.8	2.8	-1.7	-6.5	6.4
東協五國	5.5	5.4	4.9	-3.4	3.1
印尼	5.1	5.2	5.0	-2.1	3.7
泰國	4.2	4.2	2.2	-6.2	1.6
馬來西亞	5.8	4.8	4.4	-5.6	3.1
菲律賓	6.9	6.3	6.1	-9.5	5.7
越南	6.8	7.1	7.0	2.9	2.6
中國大陸	6.9	6.7	6.0	2.2	8.1

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2022 及 IMF World Economic Outlook, October 2021。  
2. 各官方網站。

## 主要經濟體或地區失業率

單位：%

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
先進經濟體	5.7	5.1	4.8	6.6	5.8
美國	4.4	3.9	3.7	8.1	5.4
日本	2.8	2.4	2.4	2.8	2.8
歐元區	9.1	8.3	7.6	8.0	7.7
德國	5.7	5.2	5.0	5.9	5.7
法國	9.4	9.0	8.4	8.0	7.9
英國	4.4	4.1	3.8	4.5	4.5
台灣	3.8	3.7	3.7	3.9	4.0
南韓	3.7	3.8	3.8	4.0	3.7
新加坡	2.2	2.1	2.3	3.0	2.7
香港	3.1	2.8	2.9	5.8	5.4
印尼	5.5	5.3	5.3	7.1	6.5
泰國	1.2	1.1	1.0	1.7	1.9
馬來西亞	3.4	3.3	3.3	4.5	4.6
菲律賓	5.7	5.3	5.1	10.4	7.9
越南	2.2	2.2	2.0	2.3	3.2
中國大陸	5.1	4.9	5.2	5.6	5.1

資料來源：1. IMF World Economic Outlook, October 2021。

2. 各官方網站，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：%

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
全球	3.2	3.6	3.5	3.2	4.3
先進經濟體	1.7	2.0	1.4	0.7	3.1
新興市場暨開發中經濟體	4.4	4.9	5.1	5.1	5.7
美國	2.1	2.4	1.8	1.2	4.7
日本	0.5	1.0	0.5	0.0	-0.2
歐元區	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6
德國	1.5	1.7	1.5	0.5	3.1
法國	1.0	1.9	1.1	0.5	1.6
英國	2.7	2.5	1.8	0.9	2.6
台灣	0.6	1.4	0.6	-0.2	2.0
南韓	1.9	1.5	0.4	0.5	2.5
新加坡	0.6	0.4	0.6	-0.2	2.3
香港	1.5	2.4	2.9	0.3	1.6
東協五國	3.1	2.9	2.1	1.4	2.0
印尼	3.8	3.3	2.8	2.0	1.6
泰國	0.7	1.1	0.7	-0.8	1.2
馬來西亞	3.8	1.0	0.7	-1.1	2.5
菲律賓	2.9	5.2	2.4	2.4	3.9
越南	3.5	3.5	2.8	3.1	1.7
中國大陸	1.6	2.1	2.9	2.5	0.9

資料來源：1. IMF World Economic Outlook Update, January 2022及IMF World Economic Outlook, October 2021。

2. 各官方網站。



### 三、主要經濟體貨幣政策

#### (一) 先進經濟體央行維持寬鬆貨幣政策，惟釋出調整訊息

2021 年，Fed 持續維持聯邦資金利率目標區間於 0.00%~0.25% 不變，惟 11 月鑑於經濟發展朝向政策目標之達成已有顯著進展，宣布逐月縮減購債 150 億美元，12 月因考量通膨壓力上升及勞動市場進一步改善，決議自 2022 年 1 月中起，將每月購債金額加速為逐月縮減 300 億美元。

2021 年 7 月 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的適宜衡量指標，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。2021 年下半年歐元區 HICP 年增率超越 2%，惟 ECB 評估主要係受暫時的供需失衡因素影響，為維持寬鬆的融資成本以支撐經濟復甦，主要再融通操作利率、邊際放款利率與隔夜存款利率分別保持於 0.00%、0.25% 及 -0.50% 不變，惟總規模達 1.85 兆歐元之 PEPP 自 10 月起逐步調降，並於 2022 年 3 月底退場；每月 200 億歐元之資產購買計畫 (Asset Purchase Programme, APP) 則維持不變，惟 2022 年第 2 季及第 3 季每月淨購債分別增至 400 億歐元及 300 億歐元，10 月起回復 200 億歐元，直到政策利率調升前。

日本由於景氣及通膨疲軟，BoJ 於 2021 年維持短期政策利率（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，以達成 2% 之物價穩定目標。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 月結束，4 月之後購入金額逐步降至約 5 兆日圓之疫情前水準。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，則延期半年至 2022 年 9 月底。此外，並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予進行減碳相關設備投資之企業等），提供融資利率為 0% 之資金，期間原則為 1 年。

#### (二) 亞洲經濟體央行政策利率走向分歧

2021 年初中國大陸經濟持續成長，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及中期借貸便利 (Medium-term Lending Facility, MLF) 操作等工具充裕市場流動性。惟下半年經濟成長放緩，加以企業經營成本增加，人行 2 度調降金融機構存款準備率共 1.00 個百分點至 8.40%、增加再貸款額度及延長小微企業貸款還本付息期限，且引導 1 年期貸款市場報價利率 (Long Prime

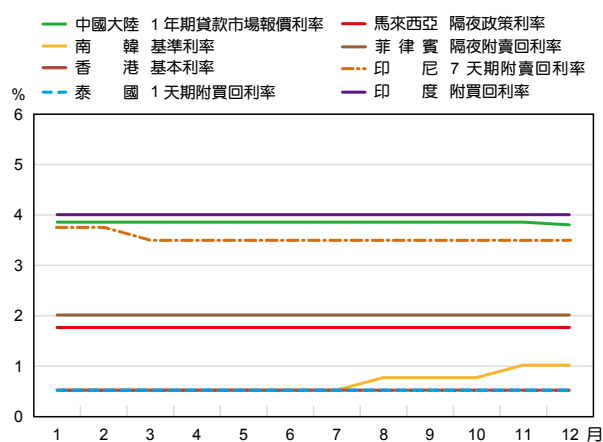
Rate, LPR) 由 3.85% 下調至 3.80%，以降低金融機構資金成本進而降低社會融資成本，並增加金融機構支持實體經濟（特別是中小微企業）發展之資金來源。

為抑制通膨及金融風險，南韓央行於 2021 年 8 月及 11 月兩度升息，將基準利率由 0.50% 調升至 1.00%；新加坡貨幣管理局（MAS）預期未來數季國內經濟成長率將高於趨勢，且通膨率續升，於 10 月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，亦即引導新加坡元小幅升值。印尼央行為促進經濟成長，於 2021 年 2 月下調 7 天期附賣回利率 0.25 個百分點至 3.50%。香港、泰國、馬來西亞、菲律賓及印度等其他亞洲經濟體央行，則分別維持政策利率於 0.50%、0.50%、1.75%、2.00% 及 4.00% 不變。

### （三）其他經濟體央行因通膨升溫等因素而升息

2021 年尚有許多經濟體央行考量通膨率急升且逾其通膨目標，以及本國貨幣貶值等因素而升息（2021 年升息經濟體之政策考量因素詳專題二）。

2021 年亞洲經濟體之政策利率



註：2019 年 8 月人行進行 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 年期貸款基本利率，成為各界關注人行貨幣政策動向之重要利率。

資料來源：各經濟體官方網站。

## 專題二

### 2021 年升息經濟體之政策考量因素<sup>1</sup>

2021 年許多經濟體升息，理由多為通膨率急升且升逾其政策目標。然各經濟體經濟基本面不同，其他考量因素尚包括本國貨幣貶值、政府財政體質不佳及對外部門（external sector）脆弱等。本專欄將以巴西等 10 個經濟體進行分析<sup>2</sup>。

#### 一、2019 年以來為提振景氣而大幅降息，2021 年則升息

此 10 個經濟體中，部分經濟體為激勵經濟成長已於 2019 年降息，2020 年則為因應疫情而皆大幅降息，且多降至歷史最低水準（圖 1）。直至 2021 年 3 月後，此些經濟體考量通膨率急升等因素轉而陸續升息，且其中若干經濟體如巴西、俄羅斯、智利及捷克累積升息幅度已大

於其 2019 年以來累積之降息幅度。

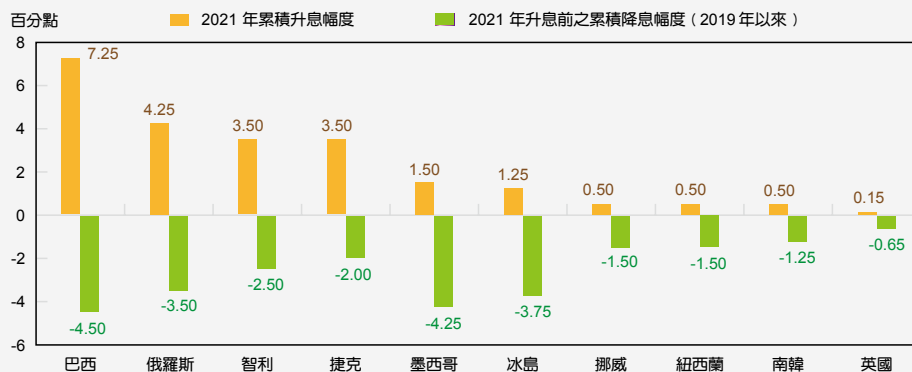
2021 年此 10 個經濟體升息次數及升息後之政策利率水準不一（圖 2），先進經濟體之挪威、紐西蘭、南韓及英國政策利率仍位於相對低檔，新興市場經濟體之巴西、俄羅斯及墨西哥則已升至相當高之水準，其餘則落在 2%~4%。

#### 二、升息主要考量因素

##### （一）通膨率急升

因供應鏈瓶頸造成供給短缺，加以能源等大宗商品價格上揚，導致此些經濟體通膨率急升，如巴西 2021 年通膨率突破 10%，俄羅斯高達 8.4%，英國亦升至 2.6%，皆逾其政策目標<sup>3</sup>（圖 3），且通膨上行風險顯著。

圖 1 各經濟體升降息情況



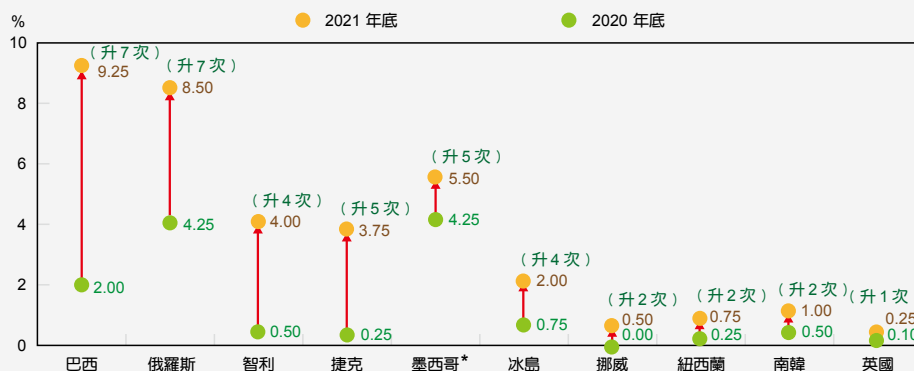
資料來源：各央行、Bloomberg。

<sup>1</sup> 主要取材自中央銀行（2021），「國際經濟金融情勢及展望」附錄「本年以來採緊縮（升息）貨幣政策經濟體之說明」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 16 日。

<sup>2</sup> 2021 年升息經濟體包括巴西、俄羅斯、智利、捷克、墨西哥、冰島、挪威、紐西蘭、南韓、英國、哥倫比亞、多明尼加、喬治亞、迦納、匈牙利、牙買加、哈薩克、巴基斯坦、巴拉圭、秘魯、波蘭、羅馬尼亞、南非、斯里蘭卡、烏克蘭、烏拉圭、尚比亞等，囿於篇幅，僅選擇先進經濟體（依 IMF 定義）之捷克、冰島、挪威、紐西蘭、南韓、英國，及新興市場中較大之經濟體如巴西、俄羅斯、智利、墨西哥，共 10 個經濟體進行分析。

<sup>3</sup> 由於此 10 個經濟體均採用通膨目標化架構，一旦通膨率超越其政策目標區間上限，須升息使通膨率回降，並防止民眾通膨預期制約鬆動（deanchoring）。

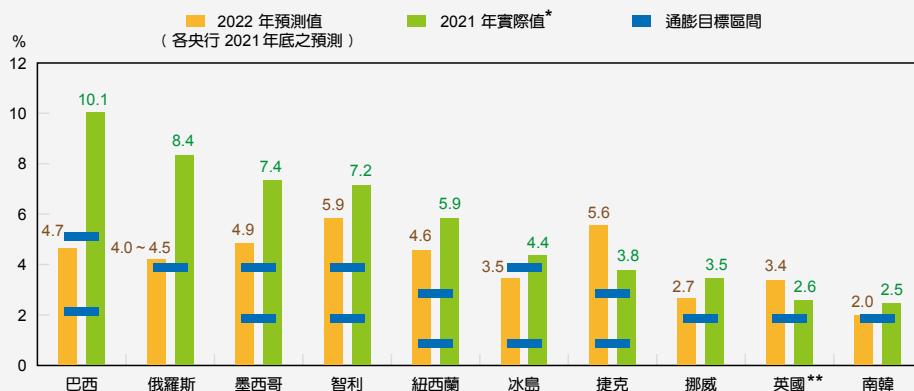
圖2 各經濟體政策利率水準及 2021 年升息次數



註：\* 墨西哥於 2021 年 2 月先降息 1 次至 4.00%，後升息 5 次至 5.50%。

資料來源：各央行、Bloomberg。

圖3 各經濟體通膨率及通膨目標區間



註：\* 通膨率除巴西為廣義國家消費者物價指數 (Extended National Consumer Price Index, IPCA) 年增率外，其餘均為消費者物價指數 (CPI) 年增率。

\*\* 英國通膨率一旦高於或低於 2% 通膨目標逾 1 個百分點，其央行總裁須提交公開信予財政部長，解釋通膨率偏離通膨目標之因及如何將通膨率拉回通膨目標。

資料來源：各統計局、各央行。

## (二) 貨幣貶值

2021 年底與上年底相較，此些經濟體貨幣對美元均呈貶值 (圖 4)；其中，南韓因疫情嚴峻且通膨升溫，資金持續流出投資海外低風險資產<sup>4</sup>，智利則因修憲及總統大選帶來不確定性<sup>5</sup>，幣值貶幅較大，可藉升息吸引資金流入，支撐本國貨幣匯率。

## (三) 政府財政體質不佳

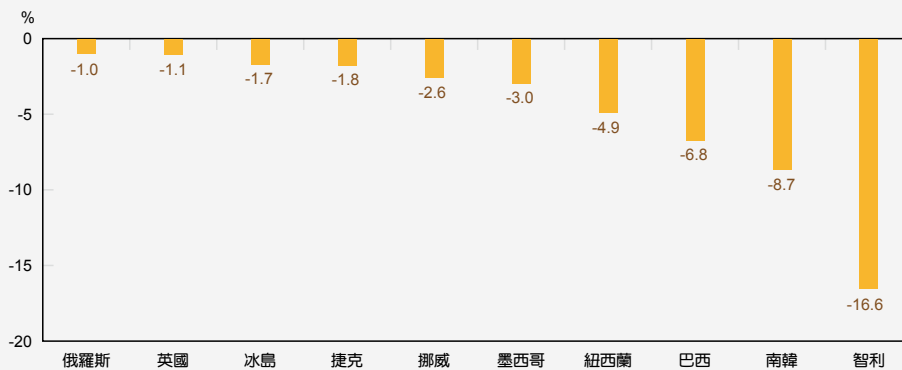
政府財政體質不佳將損及投資人信心，造成資金流出，升息可避免資金外流。此 10 個經濟體中，若干經濟體近年政府債務龐大 (圖 5) 且收支短絀 (圖 6)，財政體質不佳，例如巴西政府在疫情期間提供國民緊急援助，致政府債台高築且赤字亦高<sup>6</sup>，升息可減緩資金淨流出情形。

<sup>4</sup> 參考 Jie, Ye-Eun (2021), "Won Fades to 14-Month Low against Dollar amid Inflation Concerns," *The Korea Herald*, Oct. 12。

<sup>5</sup> 參考經濟部國際貿易局 (2021)，「智利政治不穩定造成智利披索持續貶值」，台灣經貿網，12 月 28 日。

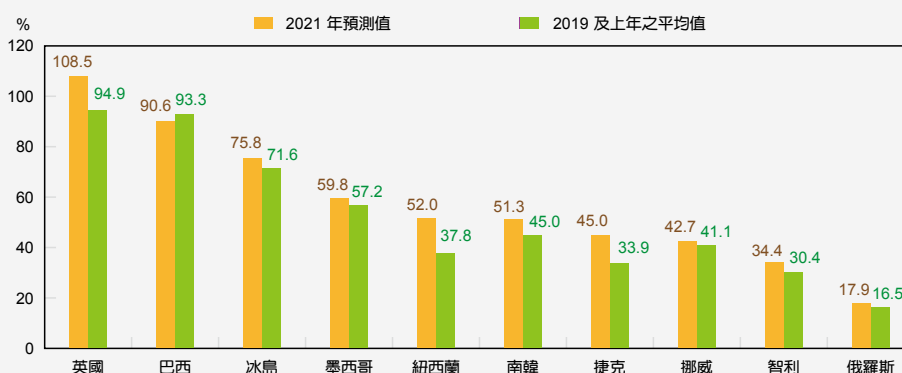
<sup>6</sup> 參考王小明 (2020)，「巴西 2020 年外資流出量比往年翻倍」，巴西華人資訊網，10 月 9 日。

圖4 各經濟體貨幣對美元匯率升貶幅  
(2021年底與去年底相較)



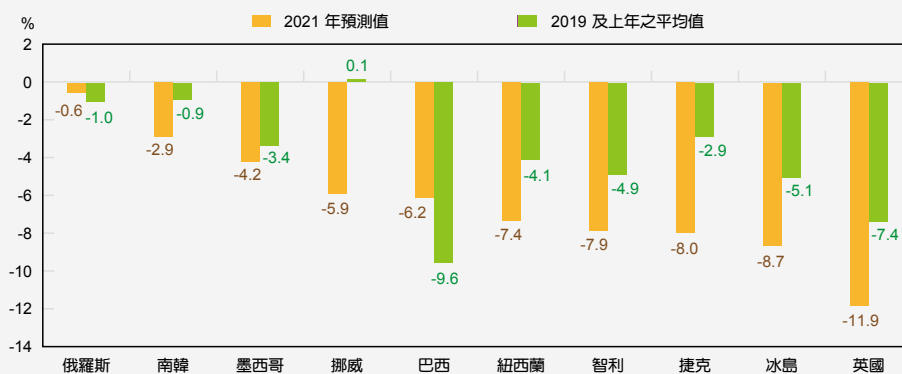
資料來源：Refinitiv Datastream。

圖5 各經濟體政府債務總額對GDP比率



資料來源：IMF (2021), World Economic Outlook Database, Oct.。

圖6 各經濟體政府淨借貸對GDP比率



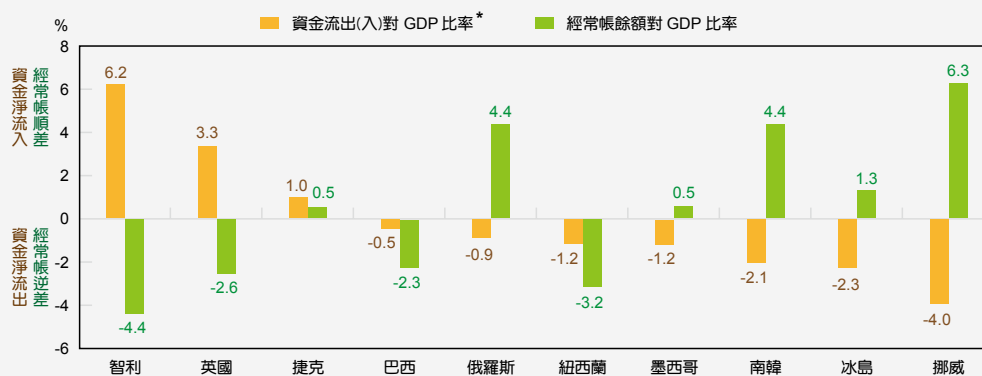
資料來源：IMF (2021), World Economic Outlook Database, Oct.。

## (四) 對外部門脆弱

紐西蘭政府近年因對涉及國家安全基礎設施之外國投資加以約束<sup>7</sup>，巴西政府則因債台高

築引發投資者擔憂，近年資金呈現淨流出，且經常帳亦呈逆差（圖 7），對外部門脆弱，可藉升息促進對外部門的穩定。

圖 7 各經濟體資金流出(入)及經常帳餘額對 GDP 比率  
(2019 ~ 2021 年之平均值)



註：\* 資金流出(入)對 GDP 比率為國際收支統計之金融帳下證券投資淨資產(資金淨流出)或淨負債(資金淨流入)對 GDP 之比率。  
資料來源：Refinitiv Datastream。

<sup>7</sup> 參考楊庭蓀(2019)，「紐西蘭修海外投資法 財政部長替『反中』謠言澄清」，ETtoday 新聞雲，11 月 21 日。

## 四、國際商品及金融情勢

### (一) 油價及穀價大漲，金價區間震盪

2021 年初以來，石油輸出國組織 (OPEC) 與其盟國 (以下簡稱 OPEC+) <sup>1</sup> 維持原油減產規模不變，加以美歐疫苗施打率漸增，各國經濟陸續解封，原油需求逐漸復甦，帶動油價走高；7 月以來，OPEC+ 雖決議增產 <sup>2</sup>，惟美國墨西哥灣沿岸原油產能受颶風重創，加以北半球取暖用油增加，復因天然氣價格大漲致原油發電替代需求激增，油價續揚；11 月後，美國原油產能逐步擴張，且美、日等國 <sup>3</sup> 釋出戰備儲油，加以市場擔憂 Omicron 變種病毒致疫情擴散，恐抑制原油需求，油價一度下跌，嗣因美國原油庫存下降而回升，年底布蘭特原油現貨價格為每桶 77.23 美元，較去年底大漲 50.8%。

穀價方面，2021 年初以來，主要產區天候不佳，加以中國大陸對豬飼料用之黃豆及玉米進口需求強勁，且 10 月中旬後，主要化肥廠因能源價格飆漲紛減產致肥料價格大漲，另俄羅斯擬對小麥實施出口限額並調高關稅，致穀價走升，年底 Bloomberg 穀物期貨價格指數為 42.07 點，較去年底勁揚 20.9%。

金價方面，2021 年初以來，全球經濟逐漸復甦，且美債殖利率攀升，加以美元走強，

黃金避險需求下滑，致金價走跌；4 月後印度疫情急速惡化，加以美國通膨率開始走高，金價反彈上揚。嗣受美國釋出將逐月縮減購債訊息，帶動美元走強，加以疫情擴散增加黃金避險需求等因素交錯影響，金價轉呈區間震盪走勢，年底為每盎司 1,820.10 美元，

原油現貨價格、穀物及 R/J CRB 期貨價格指數走勢



註：Bloomberg 穀物 3 個月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：Bloomberg、Refinitiv Datastream。

倫敦黃金現貨價格走勢



資料來源：Refinitiv Datastream。

<sup>1</sup> OPEC+ 參與國家包括 OPEC 之阿爾及利亞、安哥拉、剛果、赤道幾內亞、加彭、伊拉克、科威特、奈及利亞、沙烏地阿拉伯、阿拉伯聯合大公國；以及非 OPEC 之亞塞拜然、巴林、汶萊、哈薩克、馬來西亞、墨西哥、阿曼、俄羅斯、蘇丹、南蘇丹。

<sup>2</sup> OPEC+ 決議原油日產量逐月增加 40 萬桶。

<sup>3</sup> 包括美國、日本、中國大陸、印度、英國及南韓。

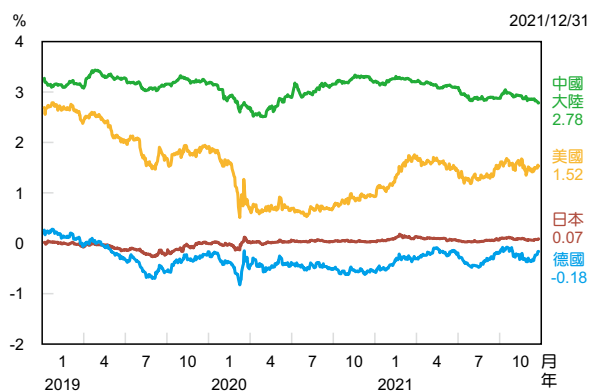
較上年底略跌 3.8%。

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，呈上揚走勢，2021 年底為 232.37 點，較上年底大漲 38.5%。

### (二) 美、德、日公債殖利率走揚，中國大陸殖利率下滑

2021 年初以來，主要經濟體防疫措施逐步解封，美國推出大規模財政激勵方案，經濟加速復甦推升通膨，美、德、日等國 10 年期公債殖利率續呈上揚走勢；嗣後在 Fed、ECB 等主要經濟體央行釋出通膨上揚為短期現象訊息，加以供應鏈瓶頸及變種病毒蔓延緩經濟復甦，惟國際油價大漲致通膨壓力居高等多空消息影響下，公債殖利率轉於區間震盪。與上年底相較，美國 10 年期公債殖利率上揚 61 個基點至 1.52%，升幅較大，德國殖利率上升 40 個基點至 -0.18%，日本殖利率略升 5 個基點至 0.07%；中國大陸則在經濟動能趨緩、通膨和緩及人行調降存款準備率並

主要經濟體 10 年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream、美國財政部。

持續維持市場流動性下，10 年期公債殖利率下滑 42 個基點至 2.78%。

### (三) 主要經濟體貨幣相對美元走弱，惟人民幣對美元升值

2021 年美國景氣與通膨加速升溫，Fed 開始自寬鬆貨幣政策逐步退場，歐、日等主要經濟體央行則續維持寬鬆政策，美元指數自低點震盪走高，2021 年底升至 95.97 點，較上年底上漲 6.7%。主要經濟體貨幣相對美

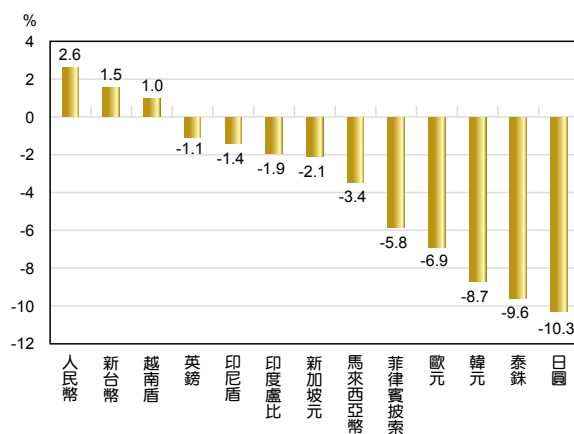
2021 年 DXY 美元指數走勢



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。

2021 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。



元走弱，2021 年底與上年底相較，日圓及歐元分別對美元貶值 10.3% 及 6.9%。

亞洲經濟體貨幣方面，中國大陸商品出口貿易暢旺，加以公債殖利率仍高於其他主要經濟體，吸引資金流入，2021 年與上年底相較，人民幣對美元升值 2.6%，升幅較大；泰國因疫情反覆影響旅遊產業，經濟復甦較緩，泰銖對美元貶值 9.6%，貶幅較大。

#### （四）全球股價指數屢創新高，香港股市下挫

2021 年全球經濟復甦，加以市場流動性充裕，企業財報表現良好，帶動全球股市節節攀升，MSCI 全球股價指數於 11 月中旬再創 756.58 點之歷史新高，年底收在 754.83 點，較上年底大幅上漲 16.8%。

主要經濟體股市多上漲，美國、德國及英國等股市屢創新高。越南因製造業受惠主要經濟體解封後商品需求大增，加以全球大型企業持續增加越南投資，股市較上年底大漲 35.7%，漲幅較大；另投資人因擔憂中國大陸加強對其產業監管，恐衝擊產業發展，導

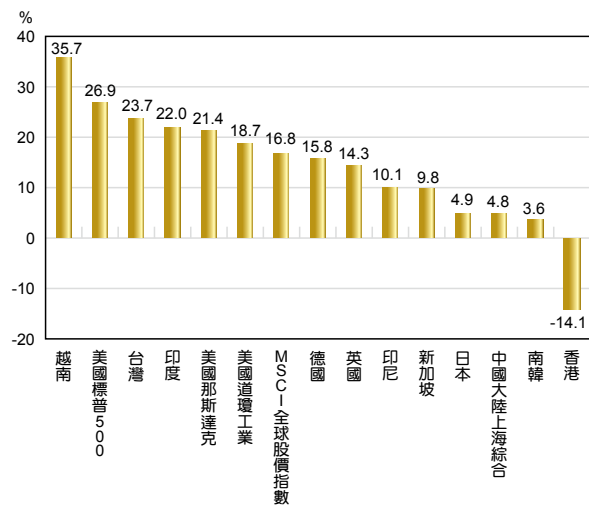
致在港上市之中國大陸企業相關成分股大跌，香港股市因而較上年底重挫 14.1%。

2021 年 MSCI 全球股價指數走勢



資料來源：Refinitiv Datastream。

2021 年國際股價變動幅度



資料來源：Refinitiv Datastream。