

## 四、近期全球大宗商品價格上漲及主要經濟體通膨走勢分析

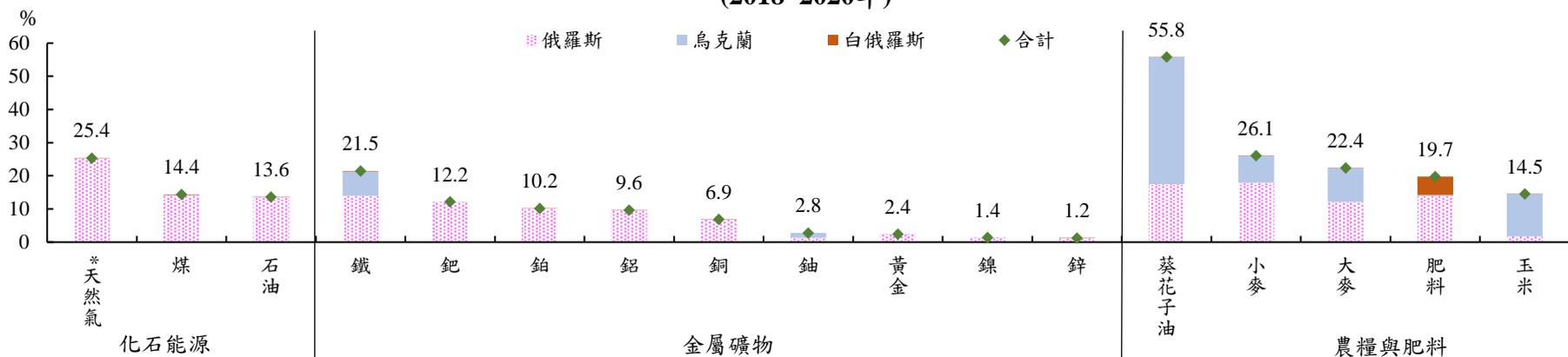
上(2021)年主要經濟體通膨率已升高，本(2022)年俄烏戰爭進一步帶動大宗商品價格大漲，全球通膨壓力遽升，目前主要經濟體皆面臨能源與糧食通膨挑戰，惟各經濟體通膨走勢不盡相同。影響主要經濟體通膨的重要原因除俄烏戰爭影響外，尚包含勞動市場供需調整與薪資上漲情勢、能源進口依賴程度與糧食自給率、本國貨幣對美元升貶程度、政府平穩國內物價措施等。本文將討論影響美、英、歐、中、日、韓、台等7個經濟體通膨情勢之重要因素，並提出結論，俾供各界參考。

### (一)俄烏戰爭推升大宗商品價格續揚，本年全球物價上漲壓力大增，惟各經濟體通膨走勢不盡相同

#### 1. 俄烏戰爭致供應減少，連鎖效應及替代限制帶動大宗商品價格全面上揚

(1) 俄羅斯與烏克蘭在化石能源、金屬礦物、農糧產品之全球市場具重要影響力(圖1)，戰爭爆發後，國際制裁俄羅斯與白俄羅斯，以及烏克蘭穀物春耕受阻、產區破壞及運輸中斷等相關負面衝擊，帶動能源與糧食價格大漲。

圖1 俄羅斯、烏克蘭與白俄羅斯重要出口商品之全球占比  
(2018~2020年)



\*：天然氣資料引用 World Bank (2022), "Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets," Apr.。  
資料來源：UN Comtrade, International Trade Centre

(2) 能源價格大漲**連鎖效應**推升其他商品生產成本及**替代限制**，導致**大宗商品價格廣泛上漲**。

### —石油

✓ 對俄羅斯制裁措施使其石油出口自本年 5 月起約每日減少全球供應量之 3%；歐盟逐步停止自俄羅斯進口石油，**國際油市供需失衡程度將再擴大**。

✓ **目前 4 種替代俄羅斯石油之方案**，預期可部分彌補供應缺口，惟皆有其限制(圖 2)，且石油產品**需求價格彈性較小**，**預期油價仍將居高**。

### —天然氣

全球天然氣閒置產能有限，若歐盟改以他國進口液化天然氣取代俄羅斯天然氣，勢將造成**全球液化天然氣市場超額需求擴大**，進一步推升全球能源成本。

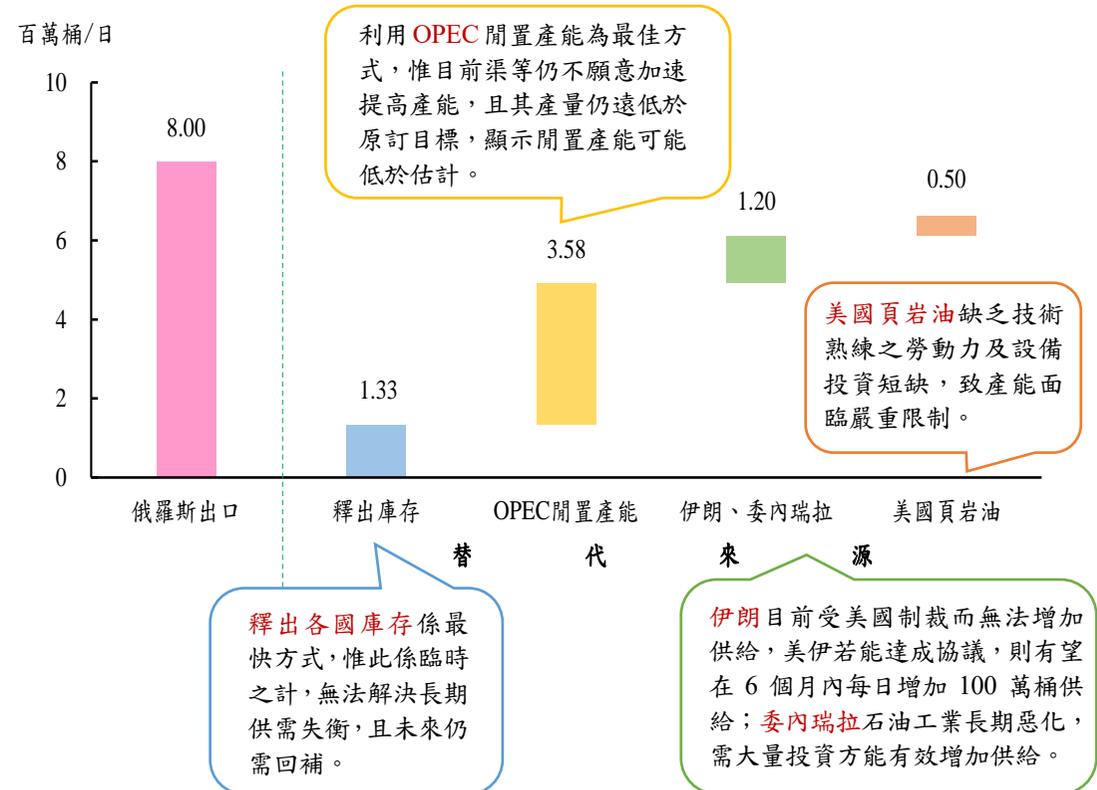
### —肥料

俄羅斯已宣布暫停肥料出口，價格高漲及供給短缺，加以**肥料需依賴天然氣或煤炭生產**，**肥料減產導致全球農糧產品產量下降且價格攀升**。

### —小麥

其他小麥生產國如美國、阿根廷及澳洲已增加小麥生產面積，有助部分抵消戰爭影響之產量下滑，惟因**肥料等投入價格高漲**，加以主要小麥產區受極端天候(如持續乾旱、洪水與熱浪)影響，另部分國家為確保國內糧食供應而限制出口，**小麥價格仍將居高<sup>1</sup>**。

圖 2 替代俄羅斯石油之來源與限制



資料來源：World Bank (2022), “Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets,” Apr.

<sup>1</sup> 參考 World Bank (2022), “Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets,” Apr.。

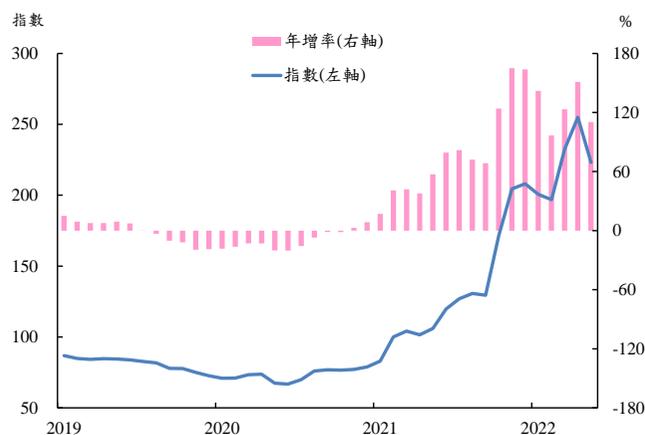
(3) 俄烏開戰後，大宗商品價格進一步上漲，本年 1~5 月化石能源、肥料及糧食價格指數年增率平均分別達 83.0%、124.6%與 26.2%(圖 3~圖 5)。

圖 3 化石能源價格指數及年增率



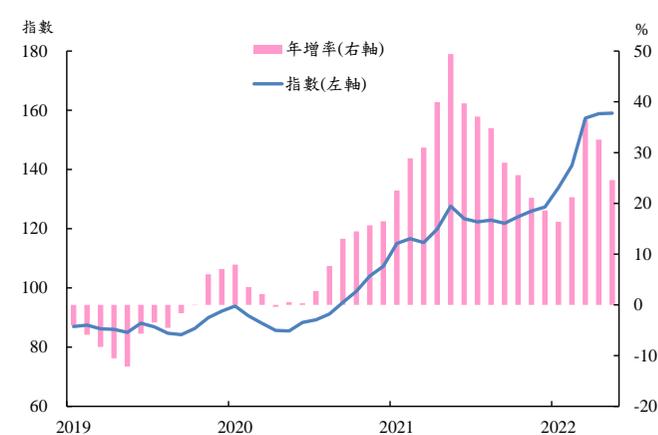
註：化石能源價格指數主要以石油、天然氣與煤之價格加權計算。  
資料來源：World Bank

圖 4 肥料價格指數及年增率



註：肥料價格指數主要以磷肥、磷礦石、鉀肥等價格加權計算。  
資料來源：World Bank

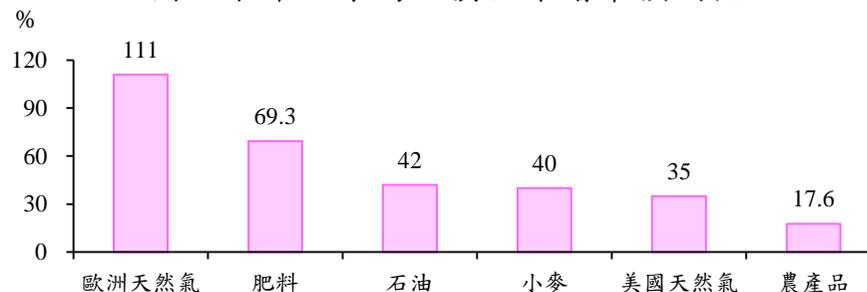
圖 5 糧食價格指數及年增率



註：糧食價格指數主要以穀物、食用油脂等價格加權計算。  
資料來源：World Bank

(4) 本年 4 月世界銀行國際商品展望報告與 6 月全球經濟展望報告，皆預期本年多數商品的價格將遠高於上年(圖 6)，明(2023)年價格雖可望回降，惟多數商品價格仍將維持於高檔直至 2024 年。

圖 6 本年大宗商品價格年增率預測值



資料來源：World Bank (2022), "Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets," Apr.

## 2. 大宗商品價格續高推升全球通膨壓力，惟各經濟體通膨走勢不盡相同

(1) 大宗商品價格高漲，近期主要機構皆**上修全球通膨率預測**，今、明兩年最新預測值中位數為**6.7%**與**3.8%**(表 1)。

(2) 本年第 1 季除中國大陸與日本外，主要經濟體通膨率均居高位；預期本年美、英、歐通膨率將升至逾 6%，**美國因加速緊縮貨幣政策，通膨率可望較早回落**，**英、歐受俄烏戰爭直接衝擊影響，通膨壓力則將持續較久**；**中、日、韓、台**本年通膨率預期介於 2%~5%，且均可望於今、明兩年間自高點回落(圖 7)。

表 1 主要機構對全球通膨率預測值

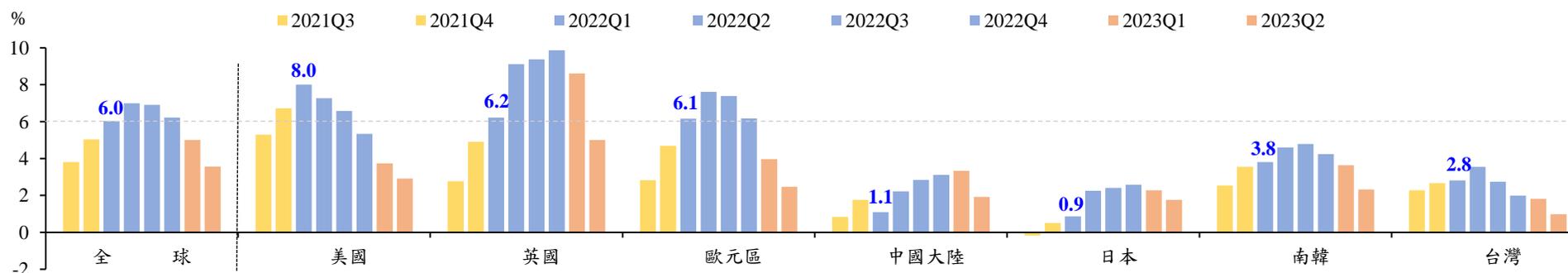
單位：%

	2022 年通膨率			2023 年通膨率		
	俄烏戰前預測	最新預測	差異	俄烏戰前預測	最新預測	差異
IMF	3.8	7.4	+3.6	3.3	4.8	+1.5
S&P Global	4.6	6.7	+2.1	2.8	3.7	+0.9
Barclays Capital	4.5	6.4	+1.9	2.3	3.2	+0.9
Credit Suisse	4.7	6.7	+2.0	2.8	3.8	+1.0
Morgan Stanley	5.2	7.4	+2.2	3.1	4.2	+1.1
<b>中位數</b>	<b>4.6</b>	<b>6.7</b>	<b>+2.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.8</b>	<b>+1.0</b>
最高	5.2	7.4		3.3	4.8	
最低	3.8	6.4		2.3	3.2	

註：俄烏戰前預測除 IMF 為 2021/10/12 之預測值外，其餘為 2022/2/15~23 之預測值；最新預測除 IMF 為 2022/4/19 之預測值、S&P Global 為 2022/5/17 之預測值外，其餘為 2022/5/27~6/2 之預測值。

資料來源：各機構

圖 7 全球及主要經濟體 2021Q3~2023Q2 各季通膨率



註：上年第 3 季至本年第 1 季為實際值外，其餘各季皆為預測值。

資料來源：S&P Global Market Intelligence, May 17, 2022

## (二)各經濟體均面臨能源通膨與糧食通膨壓力

### 1. 本年以來各經濟體能源類與食物類商品價格大幅上漲

(1)本年以來，各經濟體**能源類商品價格均大漲**。

- **英國及歐元區**之家用能源價格受**天然氣價格飆漲**影響，漲幅較大(圖 8)。
- 國際油價高漲帶動**各經濟體油料費上揚**，尤以**美國漲勢最猛**(圖 8)；**亞洲經濟體多設有油價平穩機制**，除南韓外，油料費漲幅相對較小(圖 9)。

(2)食物類商品方面，各經濟體皆受國際糧價大漲影響。

- **美國物流與勞工成本高漲**，**食物類價格漲勢猛烈**；英、歐因俄烏戰爭地緣關係，**供應減少及擔憂情緒增添價格漲幅**。
- 中國大陸及南韓之食物價格因**肉類商品供應不穩**而波動；日本及台灣則受**外食費上漲及天候因素**致蔬果價格波動影響較大(圖 8、圖 9)。

圖 8 美、英、歐 CPI 及其食物、能源價格年增率

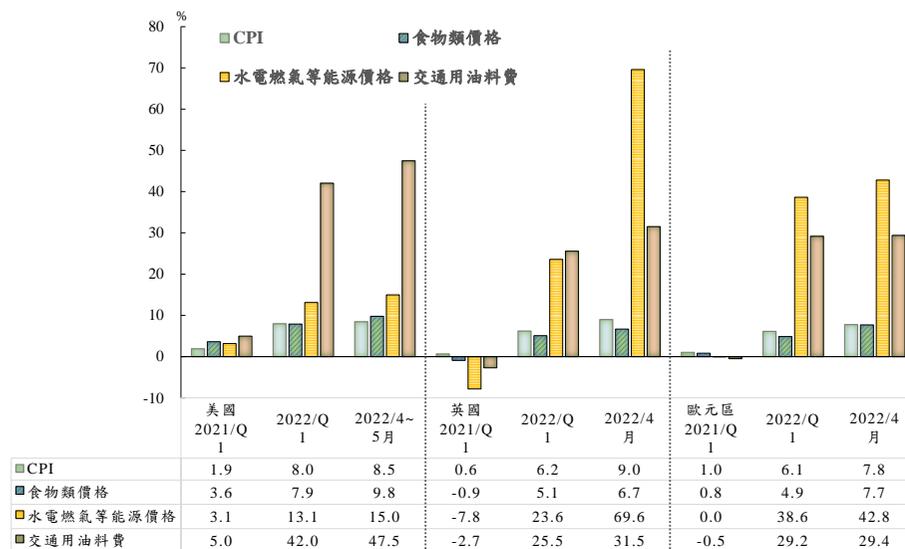
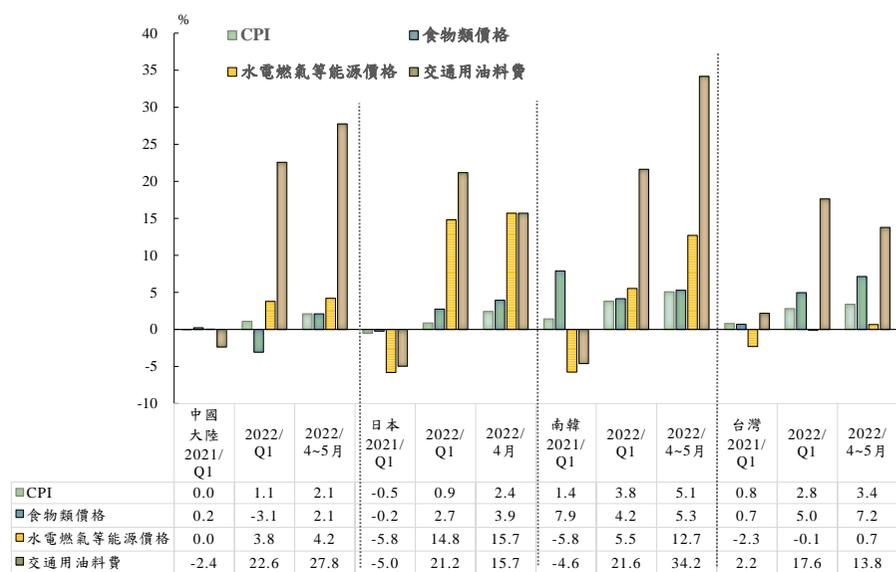


圖 9 亞洲經濟體 CPI 及其食物、能源價格年增率



資料來源：各經濟體官網，OECD 資料庫，Bloomberg，Refinitiv Datastream，本行估算

## 2. 各經濟體能源類與食物類商品對 CPI 年增率貢獻度大增

- (1) 各經濟體 CPI 之編製因消費支出結構而有差異，美、英、歐之食物類商品權數較低，油料費權數則相對較高(表 2)，相關商品價格變動對各經濟體通膨率的影響不一。
- (2) 本年以來，油料費對美國通膨率的貢獻度較高，家用能源價格大漲為推升英國及歐元區通膨率的重要因素；亞洲經濟體通膨率受食物類價格因素影響較大，另日本及南韓亦分別受家用能源及油料費上漲影響(圖 10)。

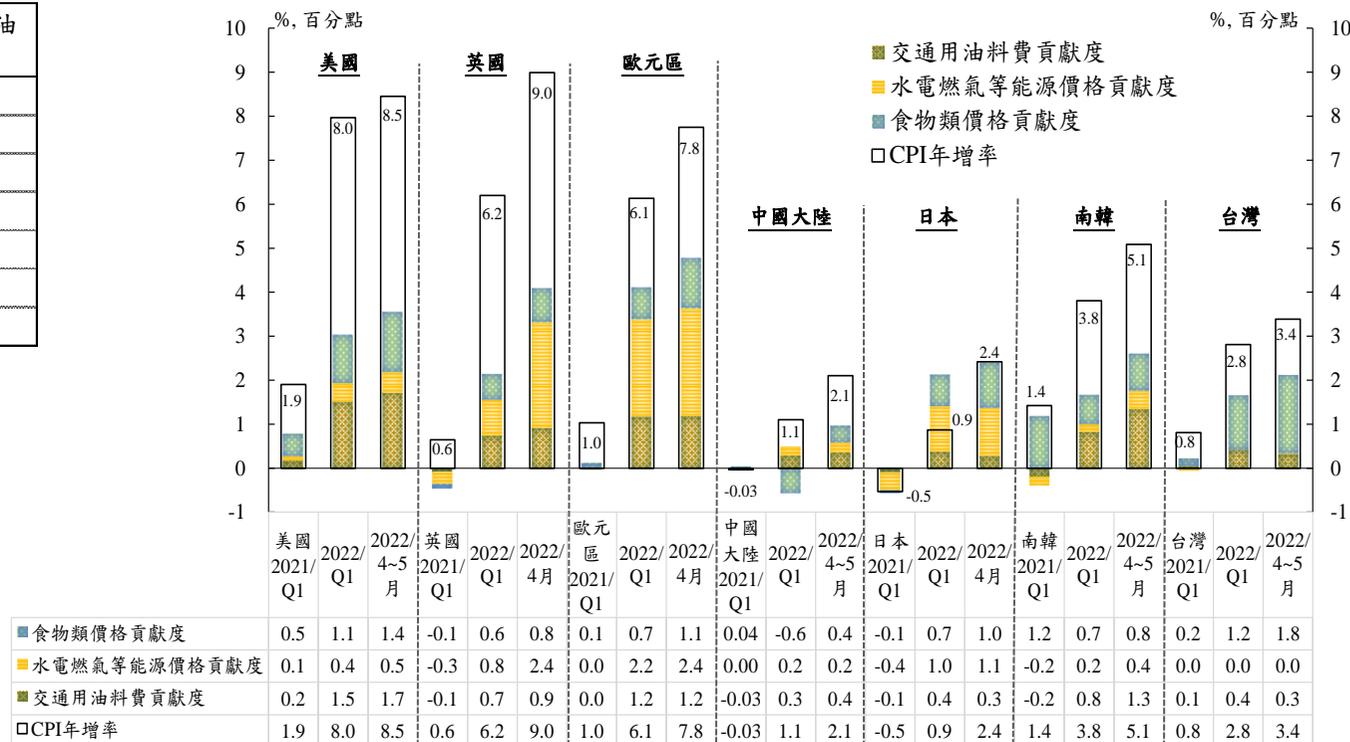
表 2 食物、能源商品在各經濟體 CPI 之權數

權數(%)	食物類	水電燃氣等能源費	交通用油料費
美國	13.9	3.2	3.6
英國	11.5	3.5	2.9
歐元區	14.7	5.7	4.0
中國大陸	18.3	5.4	1.3
日本	26.2	6.9	1.8
南韓	15.9	3.4	3.9
台灣	24.8	1.9	2.4

註：英國、歐元區、中國大陸及南韓之食物類不含外食費。

資料來源：各經濟體官網，Bloomberg，Goldman Sachs Research，Nomura Research，OECD，本行估算。

圖 10 食物、能源商品對各經濟體 CPI 年增率之貢獻度  
(本年近月數據、第 1 季與上年第 1 季)



資料來源：各經濟體官網，Bloomberg，OECD 資料庫，Refinitiv Datastream，本行估算

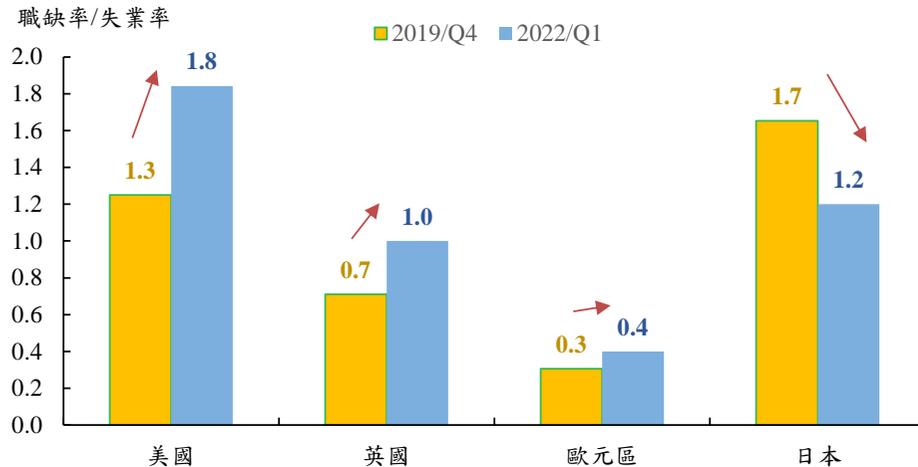
### (三)各經濟體經濟情勢互異影響物價漲勢

#### 1. 美國勞動供需錯配情勢持續，英國脫歐致勞動供給驟減，兩國薪資大漲再添通膨壓力

(1) 主要經濟體勞動市場緊俏程度(除日本外)多較疫情爆發前提高，尤其美國因疫情期間之大規模現金補助，除有支撐消費動能之效，亦減低勞工返回職場意願，**勞動供需失衡致其勞動市場最為緊俏**(圖 11)。

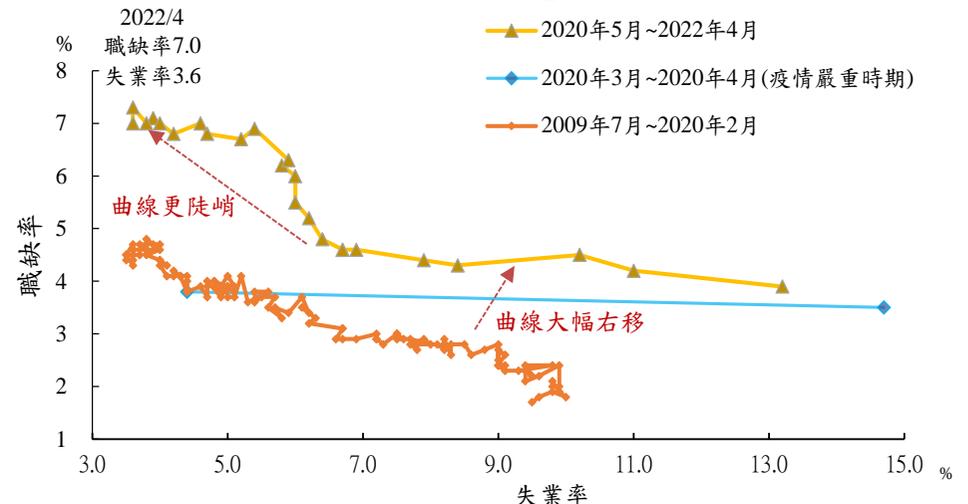
(2) 美國勞動市場持續緊俏原因尚包含技能、職業或地理位置等之錯配(mismatch)；如描繪職缺率與失業率關聯之 Beveridge Curve，疫後已較先前時期大幅右移，且陡峭程度亦較高，顯示**勞動市場錯配現象惡化**<sup>2</sup>(圖 12)。**勞動市場緊俏情況持續，帶動薪資大幅成長**(下頁圖 13)，將擴大企業轉嫁程度，再添通膨壓力，惟薪資—物價盤旋上升(wage-price spiral)的證據目前仍有限。

圖 11 主要經濟體勞動市場緊俏程度



資料來源：Refinitiv Datastream，整理自各經濟體職缺率與失業率

圖 12 美國 Beveridge Curve



註：美國職缺率資料僅至 4 月，5 月失業率為 3.6%。

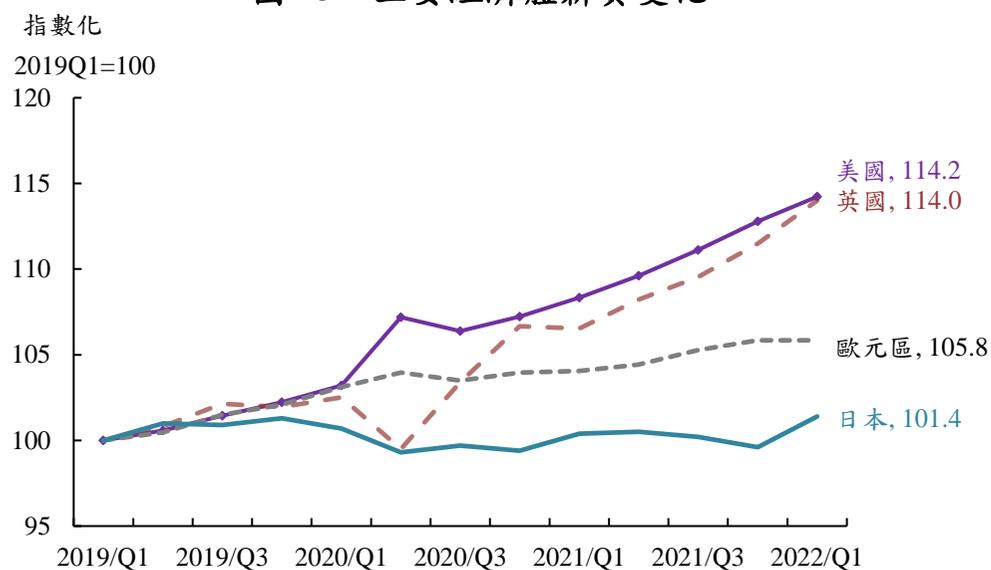
資料來源：美國勞工統計局

<sup>2</sup> 參考 Lubik, Thomas A. (2021), "Revisiting the Beveridge Curve: Why Has It Shifted so Dramatically?" *Economic Brief*, Federal Reserve Bank of Richmond, Oct. ; Ando, Sakai, Ravi Balakrishnan, Bertrand Gruss, Jean-Jacques Hallaert, La-Bhus Fah Jirasavetakul, Koralai Kirabaeva, Nir Klein, Ana Lariou, Lucy Qian Liu, Davide Malacrino, Haonan Qu and Alexandra Solovyeva (2022), "European Labor Markets and the COVID-19 Pandemic: Fallout and the Path Ahead," *IMF Departmental Papers*, Mar. 3 .

(3)英國脫歐後，來自歐盟的移工大幅減少，致勞動供給驟減，勞動市場緊俏程度亦有升高跡象，薪資上漲程度僅略低於美國(圖 13)。

(4)高通膨持續導致英國生活成本危機加劇，近期已有工會推動大約 10% 的加薪計畫<sup>3</sup>，另英國通膨交換所隱含之長期通膨預期較美國及歐元區明顯居高(圖 14)，通膨預期制約鬆動的風險上升，恐進一步造成自我實現通膨盤旋 (inflationary spiral)。

圖 13 主要經濟體薪資變化



資料來源：Refinitiv Datastream 及各經濟體官方網站

圖 14 通膨交換隱含之長期通膨預期



註：以 5 年後 5 年通膨交換(5y5y Inflation Swap)衡量投資者對各經濟體之長期通膨預期。

資料來源：Bloomberg

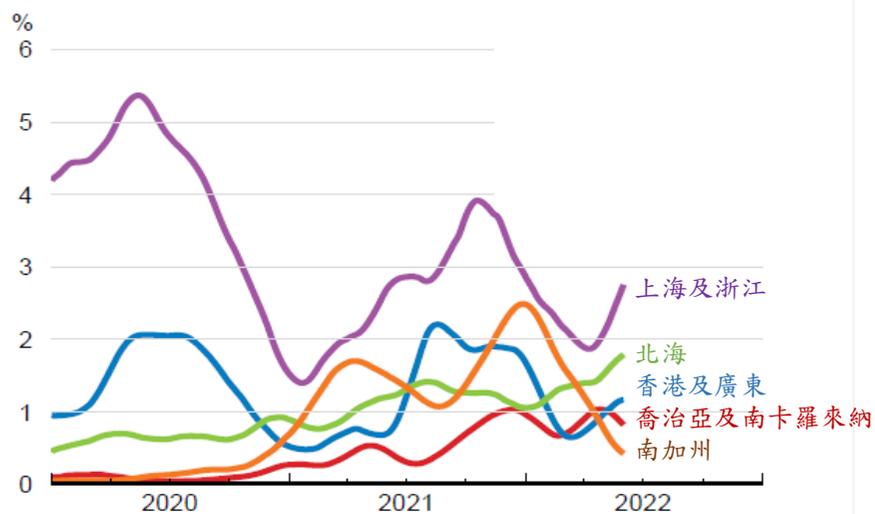
<sup>3</sup> 參考 Boissay, Frederic, Fiorella De Fiore, Deniz Igan, Albert Pierres-Tejada and Daniel Rees (2022), “Are Major Advanced Economies on the Verge of a Wage-Price Spiral?” *BIS Bulletin*, No.53, May 4。

## 2. 歐元區生產投入斷供風險高，物價廣泛上漲，通膨率將續高

(1) 全球物流堵塞現象仍存，尤其因俄烏戰爭持續及 5 月中國大陸防疫清零政策干擾，近月來歐洲北海重要港口與中國大陸的上海及浙江，港口貨運延滯情形較為明顯(圖 15)，加重歐洲商品供應短缺困境。

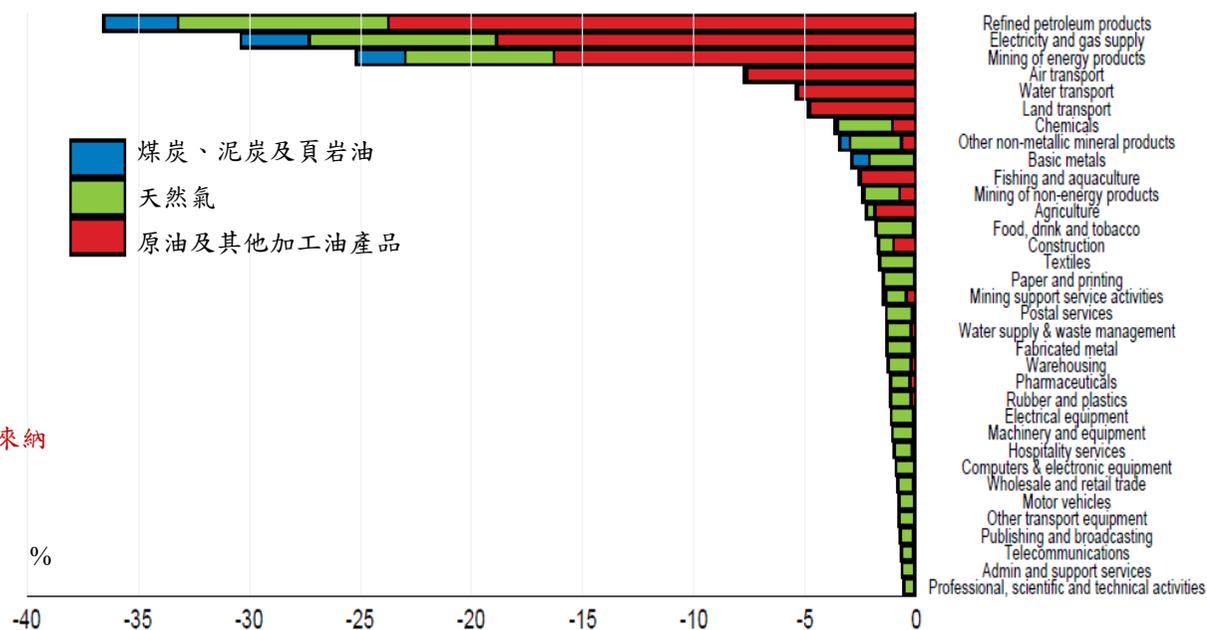
(2) 原油及天然氣在歐洲能源使用之占比高，若俄烏情勢惡化，導致能源供給中斷，幾乎所有產業均會受到影響(圖 16)，恐導致物價持續上漲<sup>4</sup>。歐元區通膨率走高主要受供給面因素影響<sup>5</sup>，若原油、天然氣及肥料等生產要素價格再上漲，工業產品價格亦將隨之上揚，通膨居高情勢將持續。

圖 15 主要港口待運船舶之全球運量占比



資料來源：OECD (2022), “OECD Economic Outlook,” Jun. 8

圖 16 歐洲自俄羅斯進口能源突然中斷對各產業產出之影響



註：2019 年歐盟生產商及家庭使用的石油及天然氣約 40%來自俄羅斯，煤炭及泥炭產品來自俄羅斯占比為 30%。

資料來源：OECD (2022), “OECD Economic Outlook,” Jun. 8

<sup>4</sup> 參考 ECB (2022), “Macroeconomic Projections,” Jun. 9。

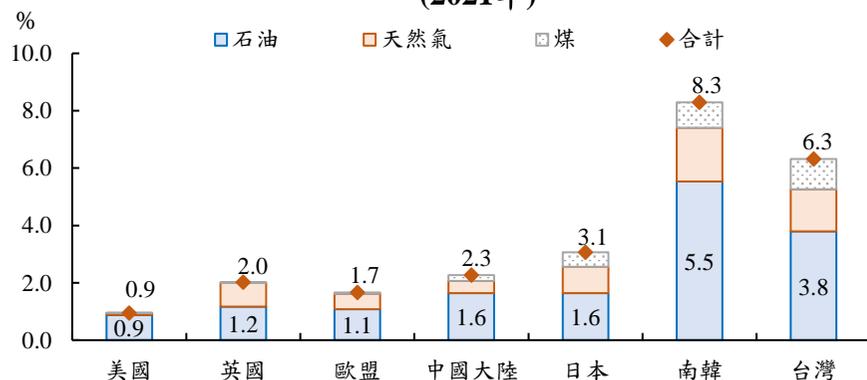
<sup>5</sup> 參考 Lagarde, Christine (2022), “Monetary Policy Normalisation in the Euro Area,” *The ECB Blog*, May 23。

### 3. 南韓與台灣能源進口依賴程度較高，能源輸入性通膨壓力相對明顯；貨幣貶值加重日、韓進口成本壓力

(1) 南韓與台灣因化石能源進口依賴程度較高，能源商品之輸入性通膨壓力將較大。

- 亞洲主要經濟體的化石燃料貿易進口對 GDP 比率較高，其中以**南韓 8.3%為最高**，**台灣 6.3%次之**，日本與中國大陸則分別為 3.1%與 2.3%(圖 17)。若國際化石能源商品價格上漲，**南韓與台灣能源輸入性通膨壓力將相對較高**。
- **糧食供應安全及其價格攸關民眾生活甚劇**，雖各經濟體糧食進口對 GDP 比率皆低於 2%<sup>6</sup>，惟若觀察**各經濟體糧食自給率**(food self-sufficiency rate)，美國、英國與歐元區之糧食自給率皆逾安全水準<sup>7</sup>，而中、日、韓、台之糧食自給率分別為 76.8%、67%、45.8%與 63.4%(圖 18)，**日、韓、台之自給率相對較低，受國際糧食價格上漲壓力恐較大**。

圖17 各經濟體化石能源進口對GDP比率  
(2021年)

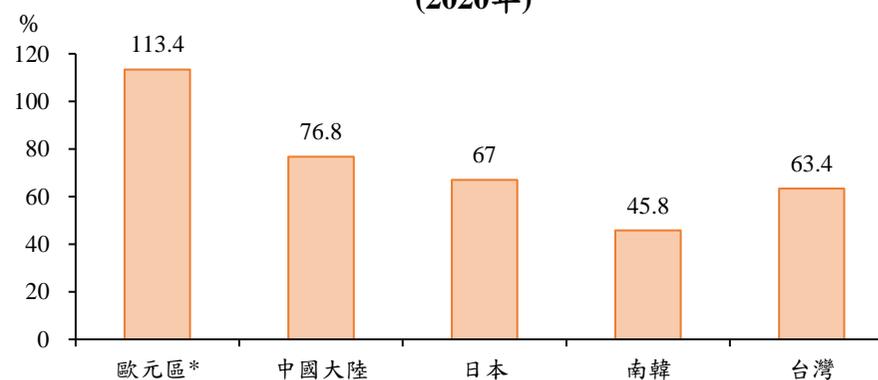


註 1：英國脫離歐盟後，歐盟僅包含 27 國。

註 2：石油、天然氣，以及煤分別為 HS2709~HS2710 與 HS2711，以及 HS2701~HS2702。

資料來源：UN Comtrade、財政部貿易統計、主計總處

圖18 糧食自給率  
(2020年)



\*：歐元區資料為 2021 年的穀物自給率。

資料來源：FAO、Eurostat、農委會

<sup>6</sup> 根據 UN Comtrade 資料計算。

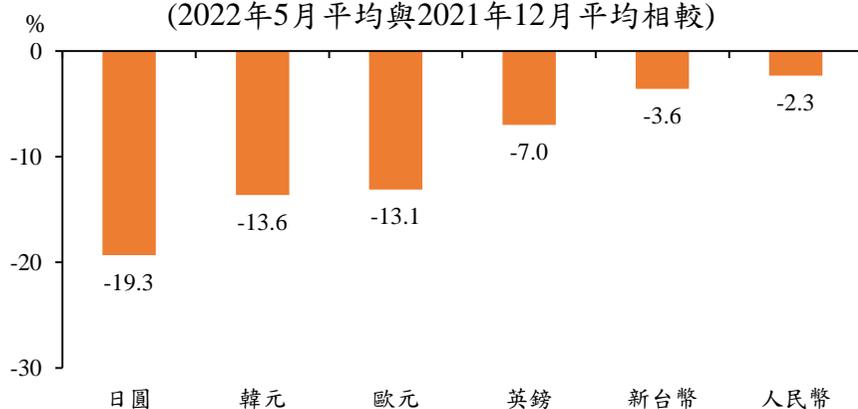
<sup>7</sup> 美國與英國無定義一致之糧食自給率相關數據可供比較，惟根據研究機構 WorldAtlas 的研究，美國在基本糧食生產方面自給自足，而且有能力為世界其他地區提供糧食，詳 <https://www.worldatlas.com/articles/where-does-the-food-in-the-us-come-from.html>；另英國穀物自給自足，其燕麥和大麥自給率逾 100%，小麥自給率達 90%，詳 United Kingdom Food Security Report 2021。

(2)日圓與韓元對美元貶值幅度較大，將擴增日本、南韓進口成本上漲壓力。

- 由於預期美國貨幣政策加快朝向正常化，國際美元走強，而各經濟體貨幣對美元則相對貶值；本年5月與上年12月相較，日圓對美元貶值達19.3%，跌幅最深；韓元對美元貶值亦達13.6%，貶值幅度僅次於日本(圖19)。
- 在大宗商品物價節節上升之際，貨幣貶值加重進口成本壓力；本年4月與上年1月相較，日本與南韓進口物價分別上漲61.4%與45.6%，進口物價漲幅較大(圖20)。

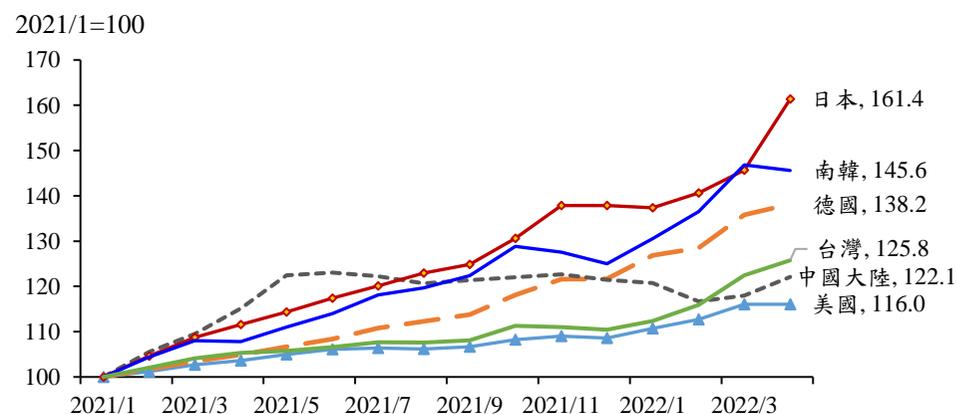
(3)整體而言，美國與中國大陸輸入性通膨問題相對較輕微，而台灣因化石燃料進口對GDP比率不低，而歐元區因歐元對美元貶值幅度不小，兩者皆有相當程度之輸入性通膨壓力。

圖19 主要貨幣對美元貶值幅度  
(2022年5月平均與2021年12月平均相較)



資料來源：中央銀行

圖20 主要經濟體進口物價指數



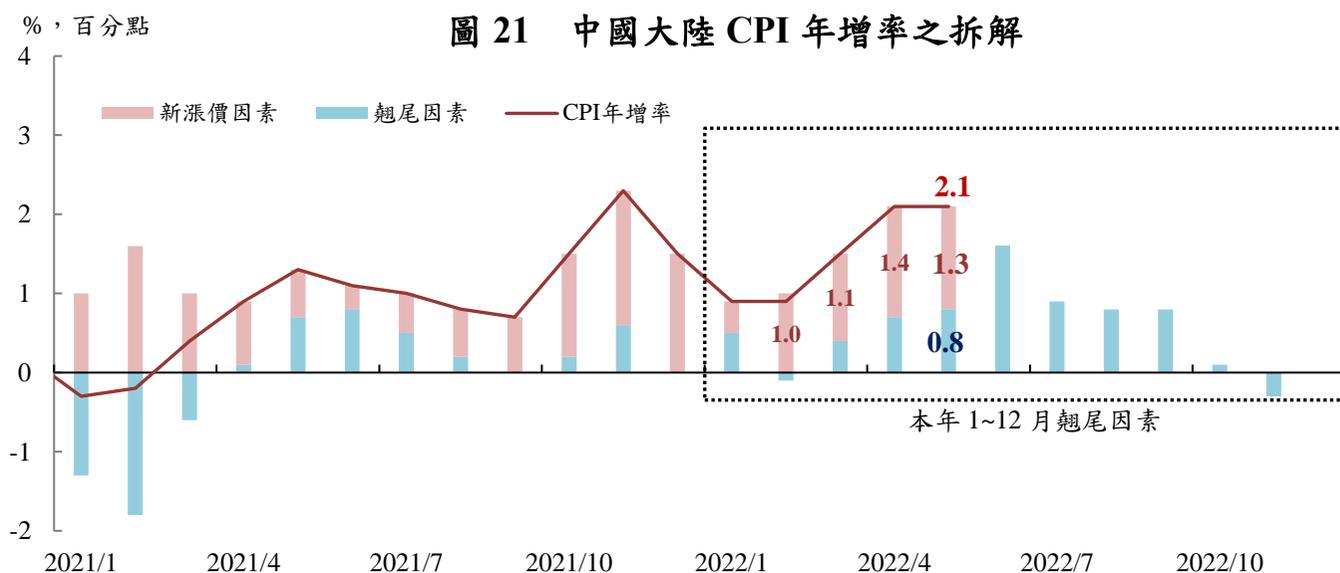
註：英國無相關統計資料；中國大陸未公布進口物價指數，以所公布之物價指數年增率指數化。

資料來源：Refinitiv Datastream

#### 4. 中國大陸需求放緩與「保供穩價」機制，通膨相對溫和

(1) 相對其他主要經濟體，近期中國大陸通膨升勢相對溫和，主要係民間消費需求放緩及實施「保供穩價」機制<sup>8</sup>所致。該機制除可緩解國際大宗商品之輸入性通膨壓力，並有助抑制生產者漲價轉嫁至消費端。

(2) 中國大陸本年 5 月 CPI 年增率為 2.1%，其上年價格變動「翹尾因素」<sup>9</sup>貢獻約為 0.8 個百分點，而「新漲價因素」<sup>10</sup>貢獻則為 1.3 個百分點；5 月之「新漲價因素」與前 4 個月相較，並未大幅升高，反映嚴格防疫封控措施下，「保供穩價」機制有助控制通膨。



資料來源：中國大陸國家統計局

<sup>8</sup> 中國大陸自上年 4 月起即對能源、鋼鐵及煤碳等大宗商品採取「保供穩價」措施。

<sup>9</sup> 「翹尾因素」係指上年度價格變動對本年度價格指數的延伸影響，即價格指數自上年度上漲(或下降)之幅度，純粹由統計計算自然轉移到本年度的部分，與本年度價格變動無關。

<sup>10</sup> 「新漲價因素」係指年增率扣除前述翹尾因素之貢獻度。

#### (四)各經濟體推出平抑物價措施，美國正考慮調整對中國大陸之加徵關稅項目

1. 為因應當前高通膨壓力，預防社會動盪，各經濟體宣布相關措施以減緩國內物價上漲壓力。

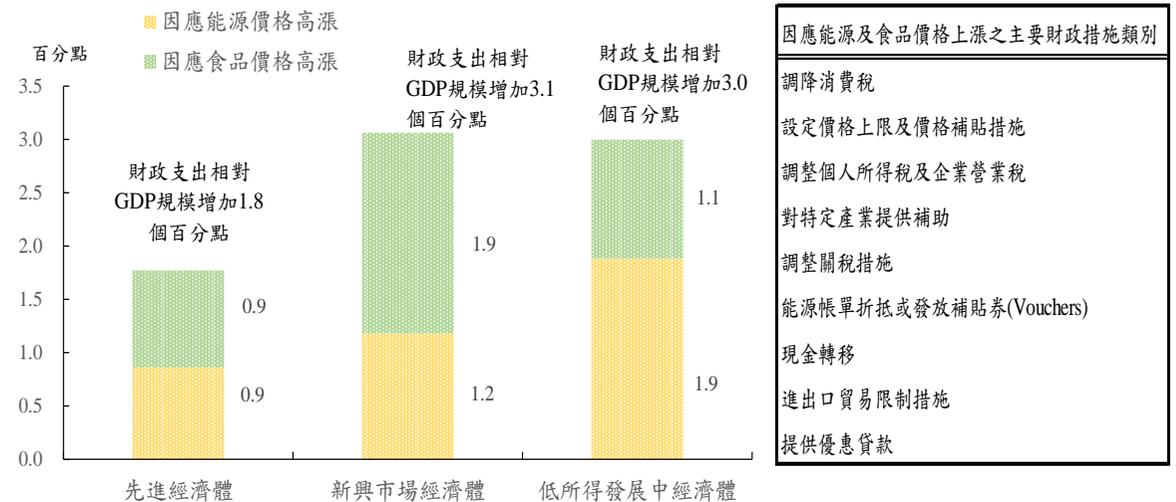
(1)美國考慮限制石油出口抑制國內能源價格漲幅、英國暫時調降汽、柴油之燃油稅率，歐盟制訂各成員國間協調天然氣供應之分配機制，緊急狀況可設置天然氣價格上限等。

(2)本年 6 月 OECD 全球展望報告<sup>11</sup>指出，高通膨環境恐使實質所得減少，購買力降低，各國政府宜推出支持措施，協助最易受食物與能源價格續漲影響的族群。

(3)IMF 研究<sup>12</sup>指出，過去先進經濟體為平抑國內物價之財政支出相對 GDP 規模平均增加 1.8 個百分點(圖 22)，若當前影響民生之物價持續走高，預期各國因應高通膨措施之規模恐將進一步擴大。

2. 此外，美國為因應高通膨，正考慮重新調整對中國大陸之加徵關稅項目。根據 PIIE 研究<sup>13</sup>，若採取貿易自由化策略(約當整體關稅調降 2 個百分點)，將可一次性降低 CPI 年增率 1.3 個百分點。

圖 22 因應能源及食物價格上漲的財政措施規模估計及政策措施分類



註：IMF 職員統計 1991 年至 2018 年間，以有推出因應能源及食品價格上漲措施之國家，估計所屬經濟體平均增加之財政赤字規模。

資料來源：IMF

<sup>11</sup> 參考 OECD (2022), "OECD Economic Outlook," Jun. 8。

<sup>12</sup> 參考 IMF (2022), "Fiscal Monitor: Fiscal Policy from Pandemic to War," Apr. 12; Fournier, Jean-Marc et al. (2022), "Governments Need Agile Fiscal Policies as Food and Fuel Prices Spike," *IMF Blog*, Apr. 20。

<sup>13</sup> 參考 Hufbauer, Gary, Megan Hogan and Yilin Wang (2022), "For Inflation Relief, the United States Should Look to Trade Liberalization," Peterson Institute for international Economics, Mar.。

## (五) 結論與展望

1. 俄烏戰爭造成**能源及糧食價格大漲**，主要經濟體皆面臨**能源通膨與糧食通膨**挑戰，惟**通膨走勢及其成因不盡相同**。
  - (1)**美國**勞動市場**錯配情況嚴重**、**英國**因脫歐而**勞動力短缺**，兩國**勞動市場均緊俏**。**美國薪資漲勢較大**，惟目前**薪資—物價盤旋上升之證據仍有限**。而**英國長期通膨制約鬆動風險上升較明顯**，須留意**通膨自我實現**。
  - (2)**歐元區**因俄烏戰爭地緣關係，**能源及糧食供應減少**及**擔憂情緒帶動物價廣泛上漲**，近月通膨率驟升至歷史高點，**若戰爭情勢惡化**，在**能源替代來源有限且價格相對高昂下**，各部門投入成本上升，恐造成**高通膨現象持續更長時間**。
  - (3)**日本、南韓、台灣之能源進口依賴程度較高**，惟由於亞洲經濟體多設有**油價平穩機制**，除南韓外，油料費漲幅相對較低；另此3經濟體之**糧食自給率偏低**，且食物類商品權數相對較美、英、歐為高，食物類價格**上漲對通膨率的影響大**；而日本、南韓貨幣**對美元貶值幅度較大**，亦**增添渠等進口成本壓力**。
  - (4)**中國大陸「保供穩價」機制**有助平抑物價，整體通膨上漲情勢相對溫和。
2. 目前各經濟體皆推出**多項平抑國內物價措施**，如**美國正考慮限制石油出口與調整對中國大陸加徵關稅項目**，期能穩定本國物價。然而，主要央行近期通膨展望仍顯示，**持續廣泛的物價上漲係目前之嚴峻挑戰**。除日本、中國大陸外，其餘主要經濟體之貨幣政策已加速趨緊，以因應通膨上行風險。
3. 展望未來，**主要經濟體通膨率多可望於今、明兩年間回落**。惟**地緣政治因素或保護主義抬頭加劇去全球化 (deglobalization) 現象**、為因應極端氣候所採行之**相關措施等**，恐增加未來通膨壓力；另**先進經濟體加速緊縮貨幣政策**、**新興科技運用與企業數位轉型**、**人口持續老化造成消費與投資不足等**，則有助減輕通膨壓力，因此，**後續通膨走勢不確定性仍高**，須密切關注。