

## 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

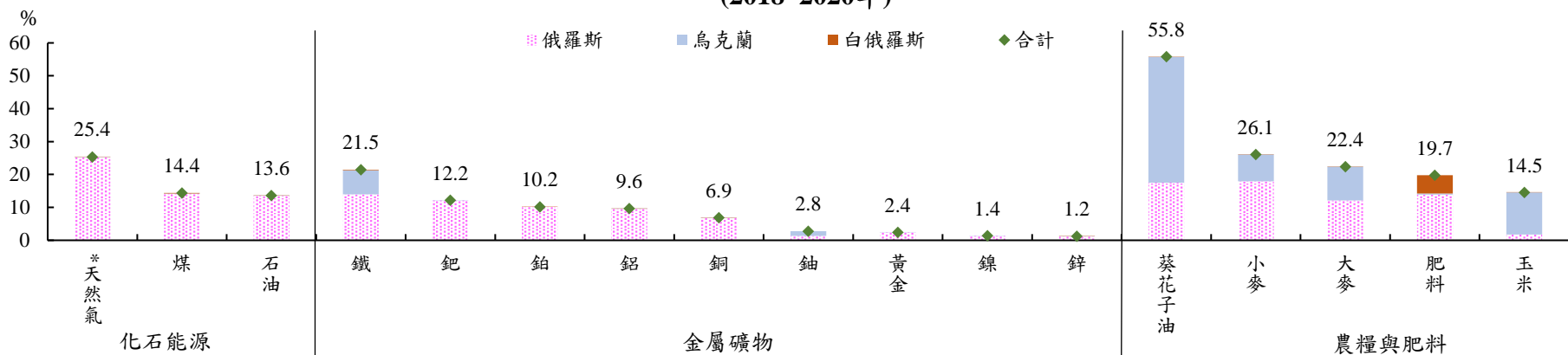
上(2021)年主要經濟體通膨率已升高，本(2022)年俄烏戰爭進一步帶動大宗商品價格大漲，全球通膨壓力遽升，目前主要經濟體皆面臨能源與糧食通膨挑戰，惟各經濟體通膨走勢不盡相同。影響主要經濟體通膨的重要原因除俄烏戰爭影響外，尚包含勞動市場供需調整與薪資上漲情勢、能源進口依賴程度與糧食自給率、本國貨幣對美元升貶程度、政府平穩國內物價措施等。本文將討論影響美、英、歐、中、日、韓、台等7個經濟體通膨情勢之重要因素，並提出結論，俾供各界參考。

### (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。

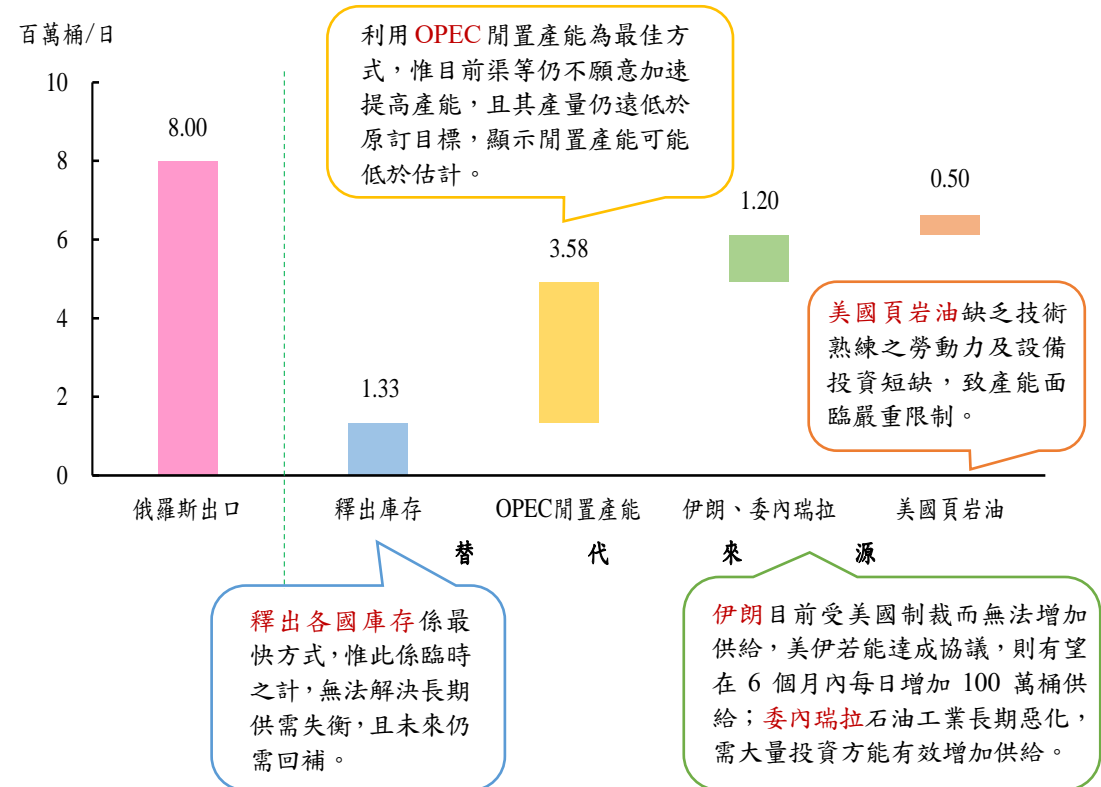
### —肥料

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

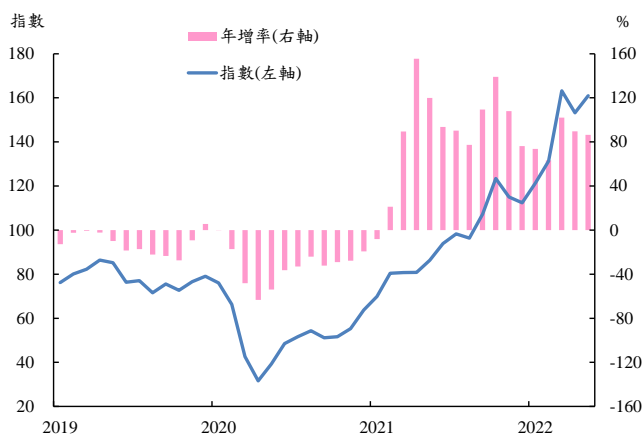


資料來源：World Bank (2022), “Commodity Markets Outlook: The Impact of the War in Ukraine on Commodity Markets,” Apr.

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

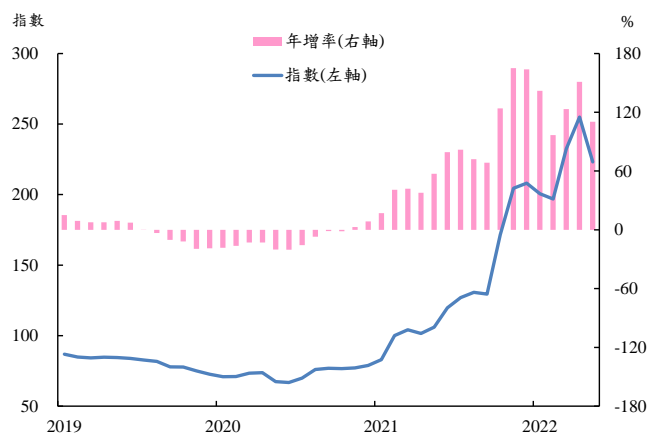
(3) 俄烏開戰後，大宗商品價格進一步上漲，本年 1~5 月化石能源、肥料及糧食價格指數年增率平均分別達 83.0%、124.6%與 26.2%(圖 3~圖 5)。

圖 3 化石能源價格指數及年增率



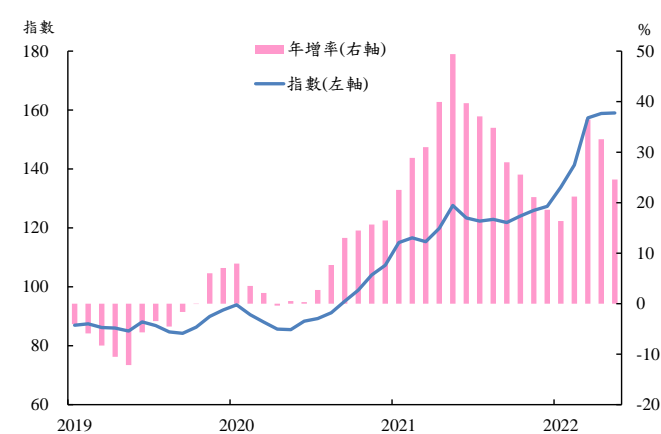
註：化石能源價格指數主要以石油、天然氣與煤之價格加權計算。  
資料來源：World Bank

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

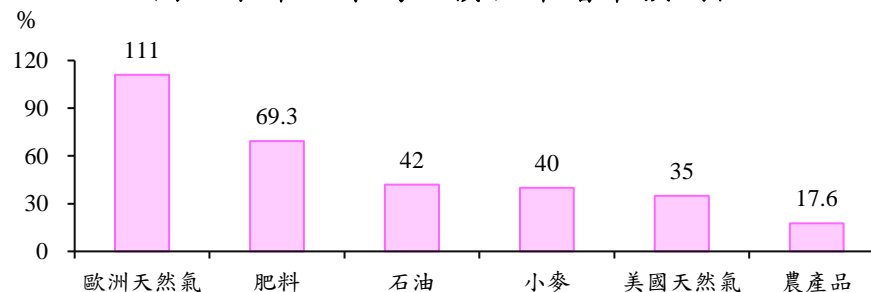
圖 5 糧食價格指數及年增率



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

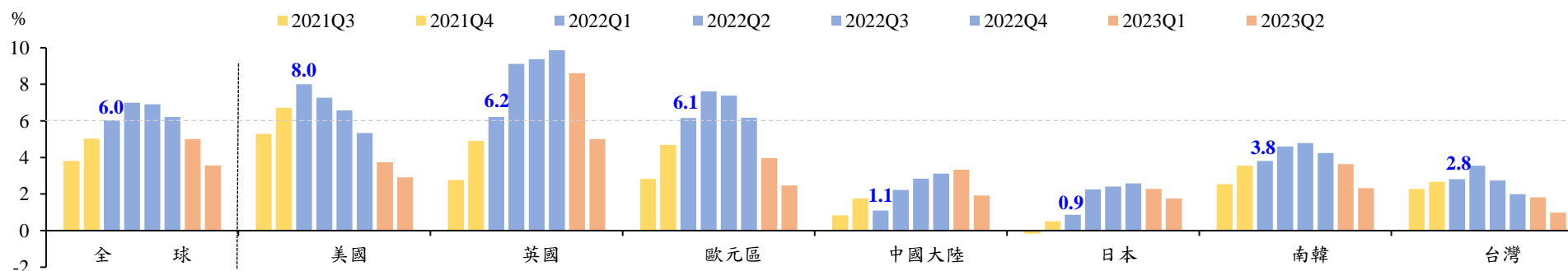
單位：%

|                  | 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

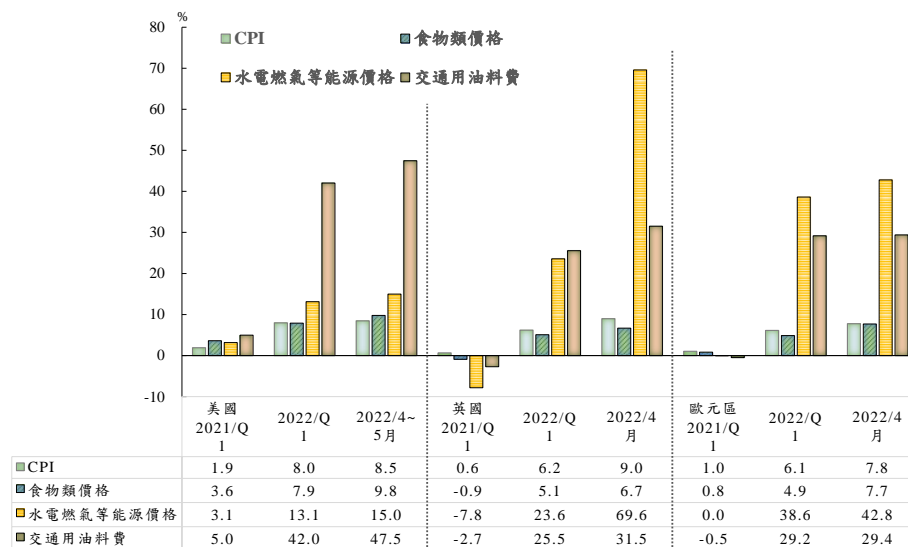
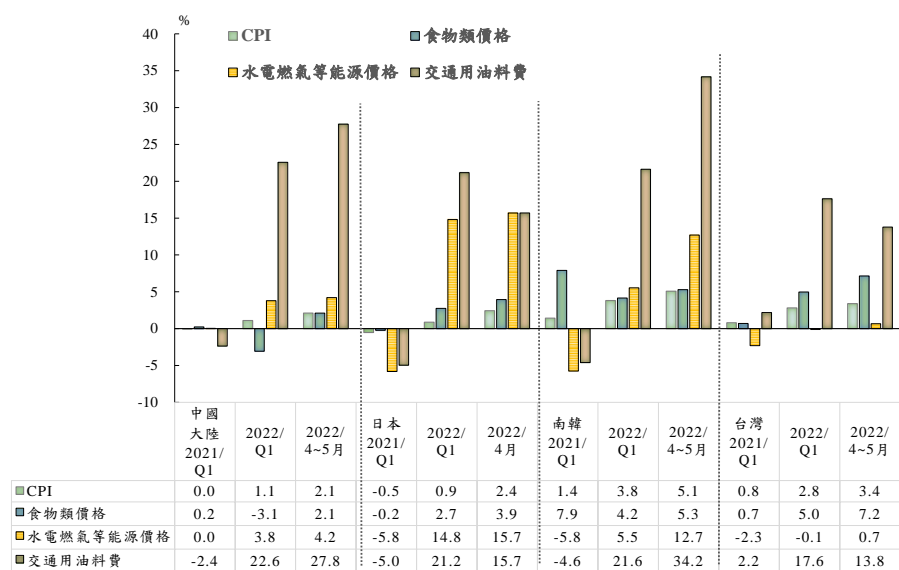


圖 9 亞洲經濟體 CPI 及其食物、能源價格年增率



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)。

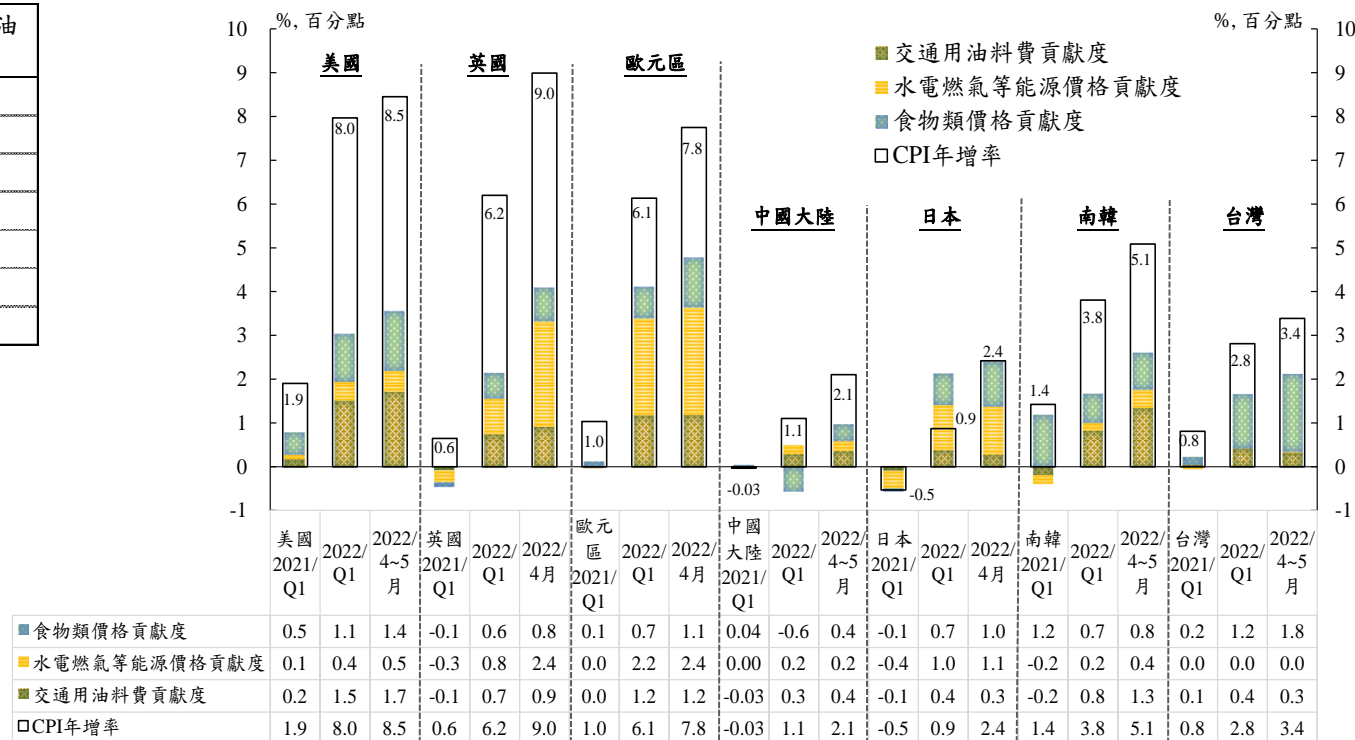
表 2 食物、能源商品在各經濟體 CPI 之權數

| 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

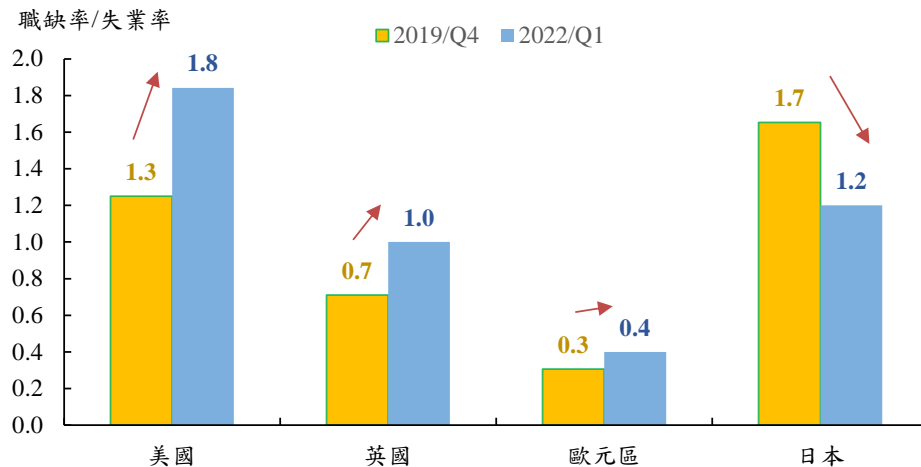
### (三)各經濟體經濟情勢互異影響物價漲勢

#### 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)。

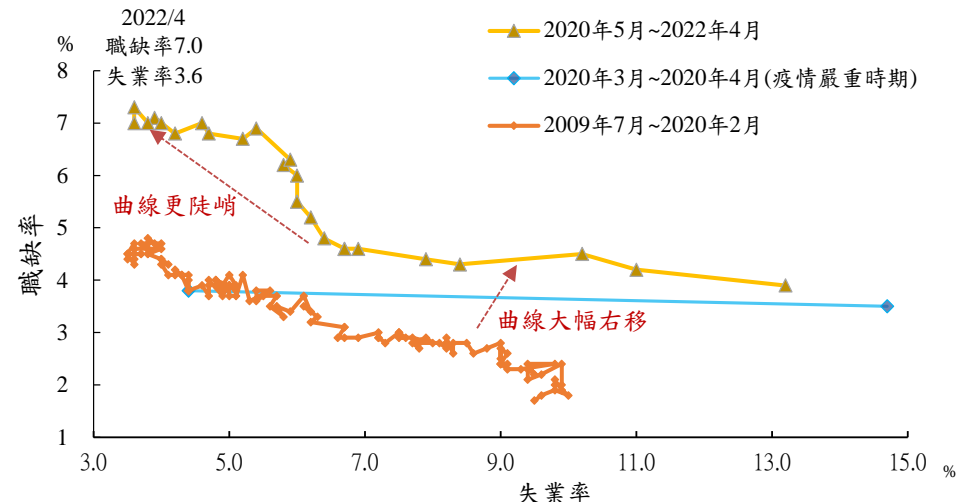
(2) 美國勞動市場持續緊俏原因尚包含技能、職業或地理位置等之錯配(mismatch)；如描繪職缺率與失業率關聯之 Beveridge Curve，疫後已較先前時期大幅右移，且陡峭程度亦較高，顯示**勞動市場錯配現象惡化**<sup>2</sup>(圖 12)。**勞動市場緊俏情況持續，帶動薪資大幅成長**(下頁圖 13)，將擴大企業轉嫁程度，再添通膨壓力，惟薪資—物價盤旋上升(wage-price spiral)的證據目前仍有限。

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%。

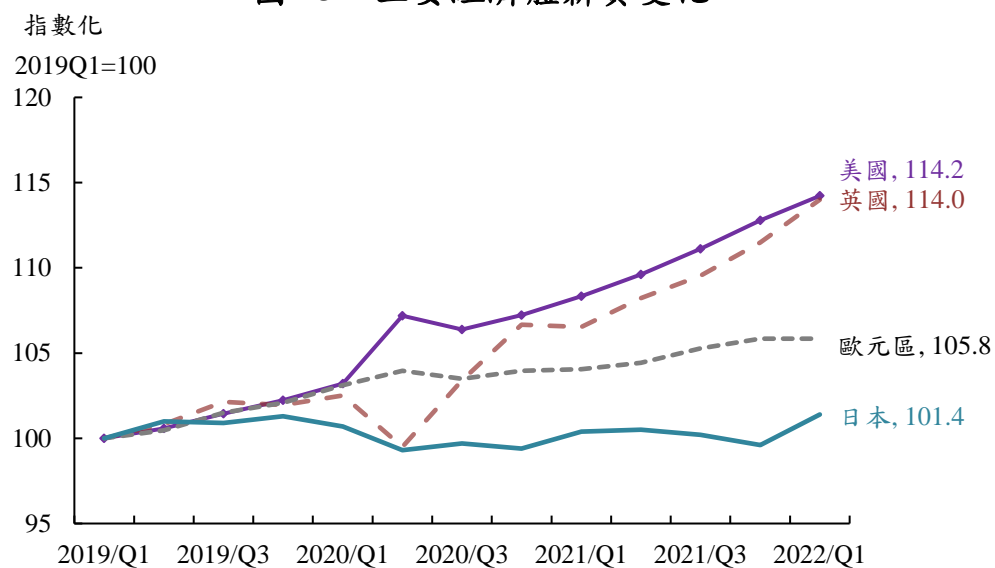
資料來源：美國勞工統計局

<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, Korlai 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)。

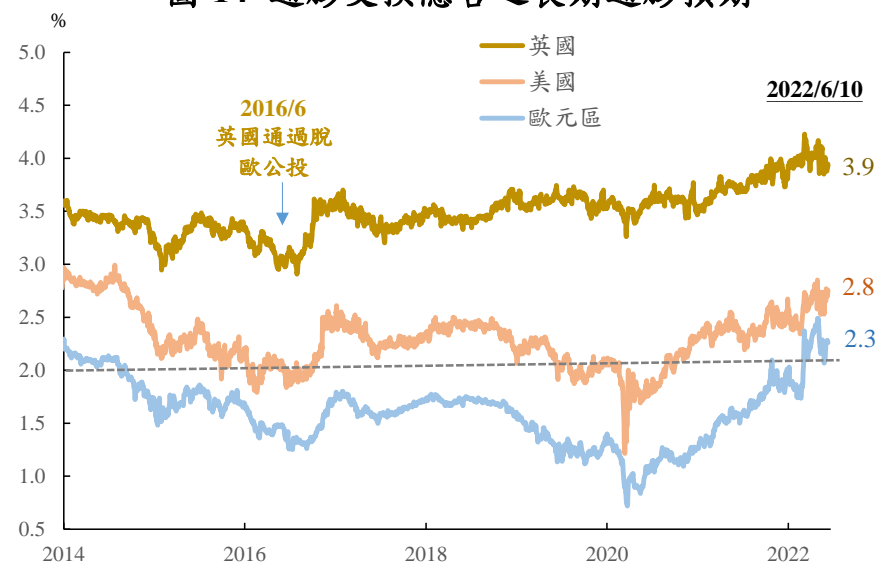
(4)高通膨持續導致英國生活成本危機加劇，近期已有工會推動大約 10% 的加薪計畫<sup>3</sup>，另英國通膨交換所隱含之長期通膨預期較美國及歐元區明顯居高(圖 14)，通膨預期制約鬆動的風險上升，恐進一步造成自我實現通膨盤旋 (inflationary spiral)。

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。

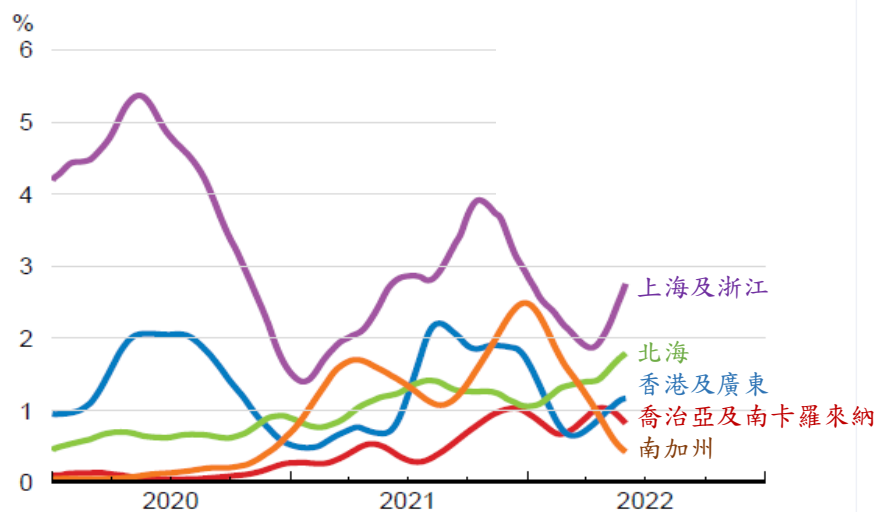


## 2. 歐元區生產投入斷供風險高，物價廣泛上漲，通膨率將續高

(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。

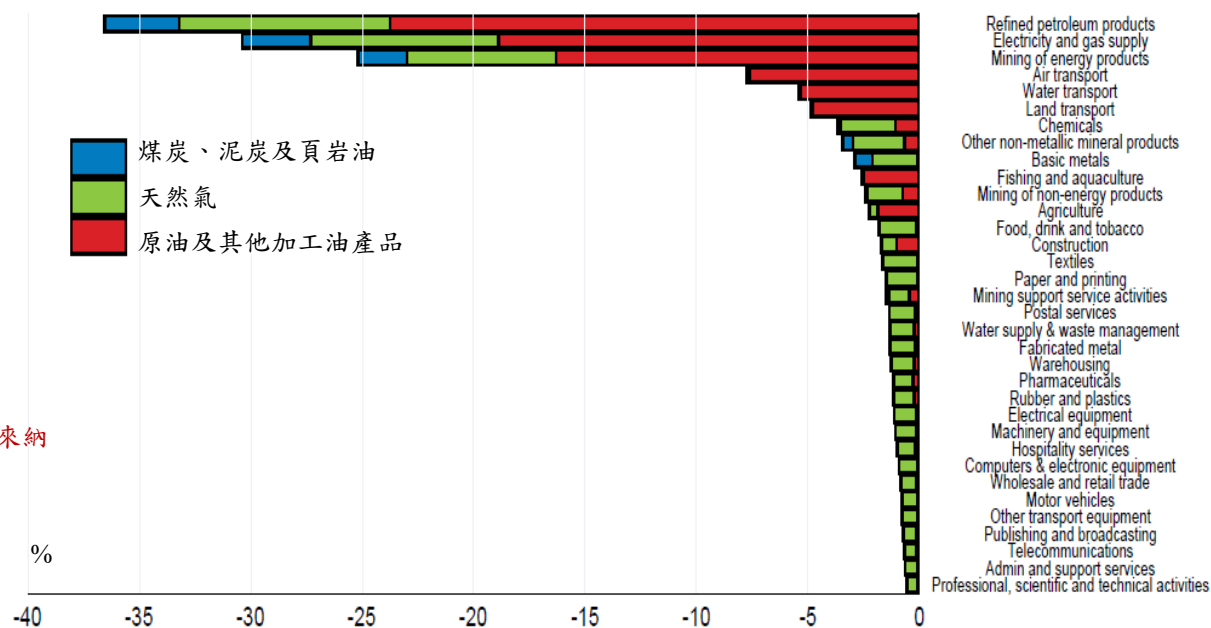
(2) 原油及天然氣在歐洲能源使用之占比高，若俄烏情勢惡化，導致能源供給中斷，幾乎所有產業均會受到影響(圖 16)，恐導致物價持續上漲<sup>4</sup>。歐元區通膨率走高主要受供給面因素影響<sup>5</sup>，若原油、天然氣及肥料等生產要素價格再上漲，工業產品價格亦將隨之上揚，通膨居高情勢將持續。

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。

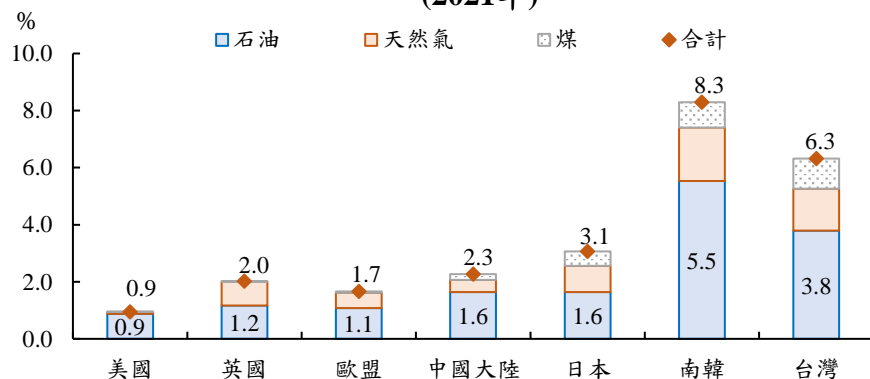
<sup>5</sup> 參考 Lagarde, Christine (2022), "Monetary Policy Normalisation in the Euro Area," *The ECB Blog*, May 23。

### 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)

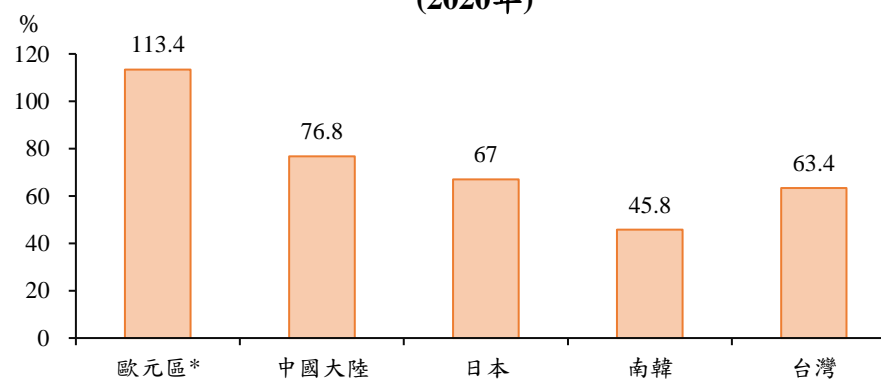


註 1：英國脫離歐盟後，歐盟僅包含 27 國。

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。

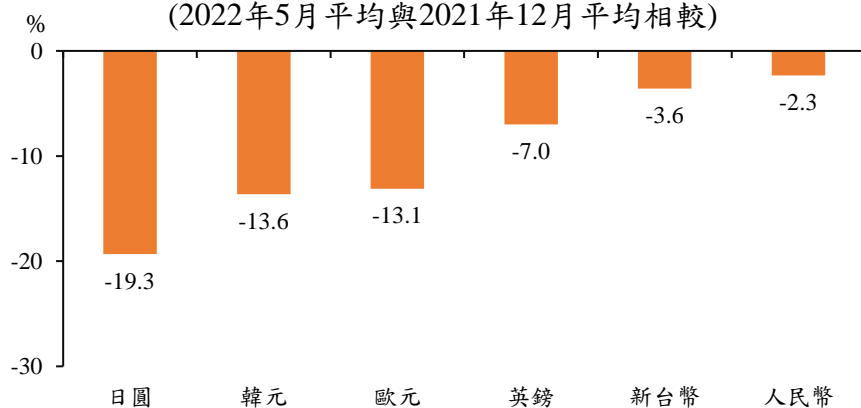
<sup>7</sup> 美國與英國無定義一致之糧食自給率相關數據可供比較，惟根據研究機構 WorldAtlas 的研究，美國在基本糧食生產方面自給自足，而且有能力為世界其他地區提供糧食，詳 <https://www.worldatlas.com/articles/where-does-the-food-in-the-us-come-from.html>；另英國穀物自給自足，其燕麥和大麥自給率逾 100%，小麥自給率達 90%，詳 United Kingdom Food Security Report 2021。

(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)。

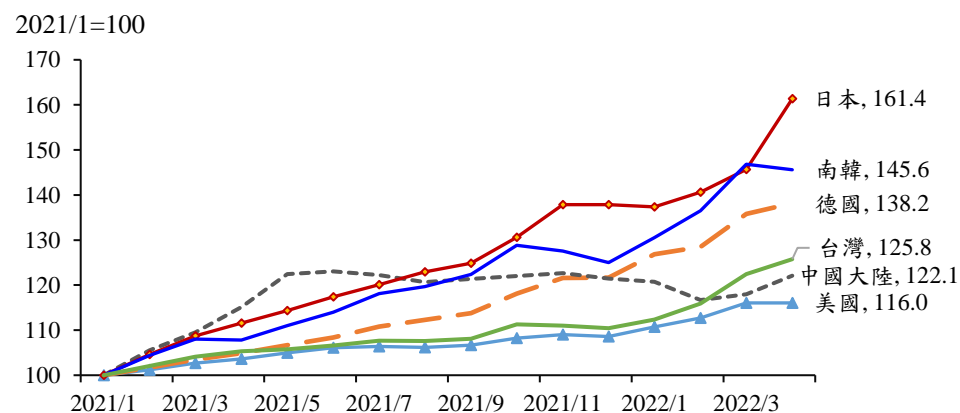
(3)整體而言，美國與中國大陸輸入性通膨問題相對較輕微，而台灣因化石燃料進口對GDP比率不低，而歐元區因歐元對美元貶值幅度不小，兩者皆有相當程度之輸入性通膨壓力。

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



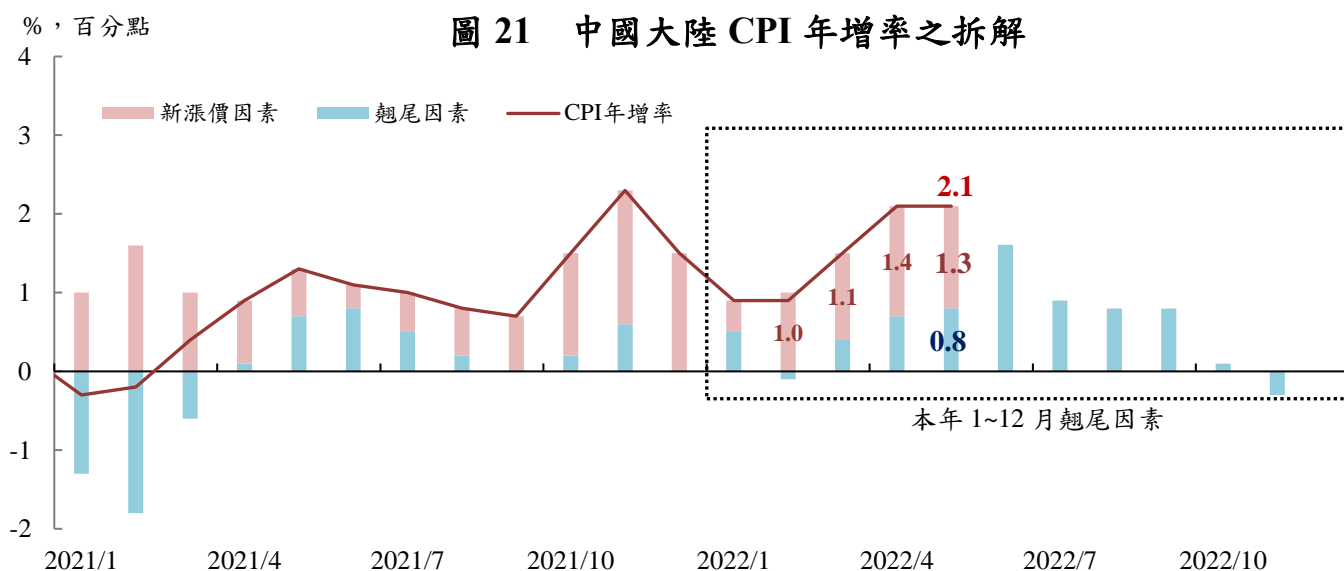
註：英國無相關統計資料；中國大陸未公布進口物價指數，以所公布之物價指數年增率指數化。

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。

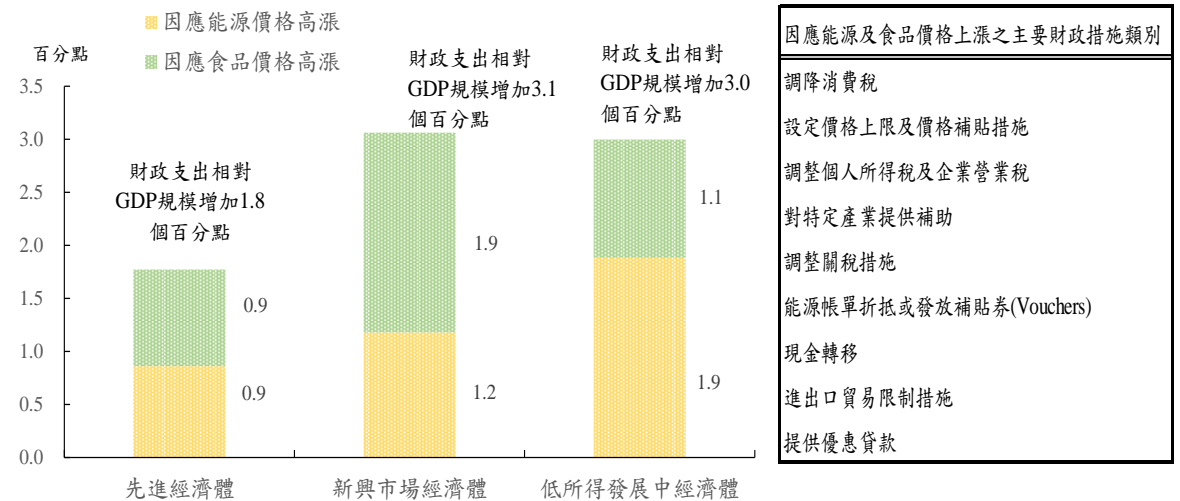
(1)美國考慮限制石油出口抑制國內能源價格漲幅、英國暫時調降汽、柴油之燃油稅率，歐盟制訂各成員國間協調天然氣供應之分配機制，緊急狀況可設置天然氣價格上限等。

(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



| 因應能源及食品價格上漲之主要財政措施類別   |
|------------------------|
| 調降消費稅                  |
| 設定價格上限及價格補貼措施          |
| 調整個人所得稅及企業營業稅          |
| 對特定產業提供補助              |
| 調整關稅措施                 |
| 能源帳單折抵或發放補貼券(Vouchers) |
| 現金轉移                   |
| 進出口貿易限制措施              |
| 提供優惠貸款                 |

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。