

二、國內總體環境

(一) 國內經濟及財政情勢

110年受惠於出口與民間投資顯著成長，以及民間消費逐漸回溫，國內經濟成長動能強勁，物價漲幅則相對溫和；國際收支持續順差且外匯存底充裕，償付外債能力佳；政府擴大歲出規模以因應疫情及維持經濟成長動能，使財政赤字預算增加，債務未償餘額亦增加，但仍在可控制範圍。俄烏戰事推升全球通膨壓力及經濟下行風險，對我國經濟成長動能之影響，應密切注意。

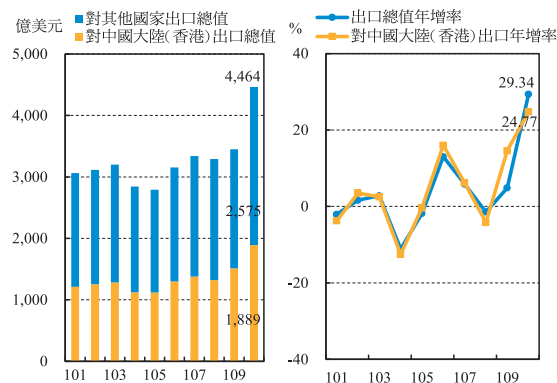
1. 我國出口創新高，經濟成長動能強勁

110年受惠於全球經濟穩定復甦驅動終端需求轉強，加上5G通訊、

高效能運算、車用電子等新興應用需求延續，全年出口規模4,464億美元，創歷史新高，年增率達29.34%⁵⁰(圖2-23)，主要是電子零組件出口值創新高。其中，對中國大陸(含香港)出口年增24.77%(圖2-23)，主要係電子零組件、資通與視聽產品、塑橡膠製品及化學品等出口增加較多。

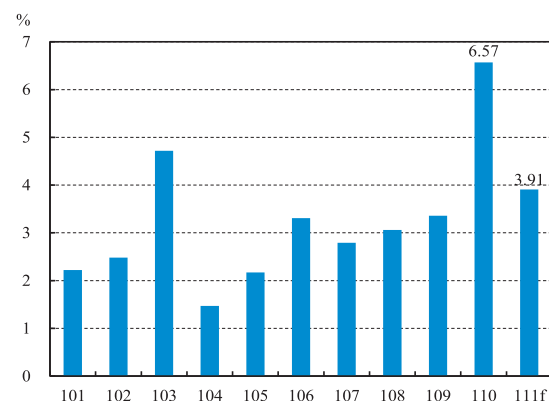
110年在出口暢旺及民間投資亮麗⁵¹，加以民間消費隨下半年防疫管制措施鬆綁而逐漸回溫下，經濟成長強勁，全年經濟成長率為6.57%⁵²，創11年來新高(圖2-24)。

圖 2-23 出口總值與年增率



資料來源：財政部。

圖 2-24 經濟成長率



註：111f為行政院主計總處111/5/27預測數。

資料來源：行政院主計總處。

⁵⁰ 若與主要經濟體比較，我國出口成長幅度僅次於中國大陸29.9%，優於南韓25.7%、美國23.1%、新加坡22.1%、日本18.5%及德國17.9%。

⁵¹ 截至110年底，「投資臺灣三大投資方案」新增投資金額逾新臺幣1.6兆元，加上外商持續對臺積極投資，以及政府積極加大、加速公共建設，均促進民間投資穩健成長，躍居驅動經濟成長的主力之一。

⁵² 本報告有關行政院主計總處公布之110年國內經濟成長率、GDP、物價統計資料及111年預測值，係來自其111年5月27日新聞稿。

展望111年，出口成長動能延續，且國內外科技廠商深化在臺投資與擴增產能，以及綠能等重大投資案廣續進行，可望維繫民間投資動能，本行111年3月預測全年經濟成長率為4.05%，惟4月國內疫情升溫影響消費成長，主計總處預測全年經濟成長率為3.91%(圖2-24)。

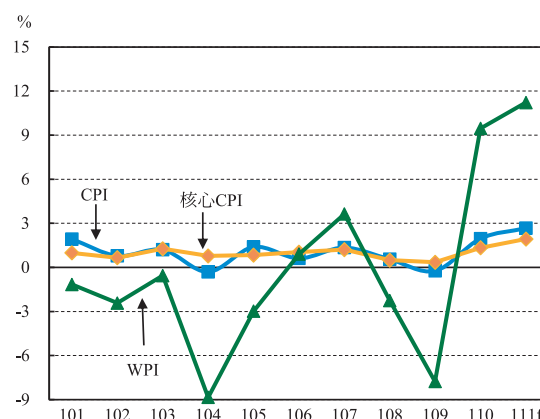
此外，近期俄烏戰事加劇，且主要國家以經濟金融手段制裁俄羅斯，已對全球金融市場與供應鏈造成影響，若戰事拖延，恐進一步推升全球通膨壓力及經濟下行風險，其外溢效果對我國經濟成長動能之影響，應密切注意。

2. 國內物價漲幅相對歐美溫和

110年受國際能源與原物料價格上漲影響，躉售物價指數(wholesale price index, WPI)年增率升至9.46%，遠高於上年之-7.77%；主計總處預測111年WPI年增率將續升至11.22%。消費者物價方面，110年CPI年增率為1.96%，高於上年之-0.23%，主要因比較基期較低，加以國際農工原物料價格相對高檔及油價顯著上漲；不含蔬果及能源之核心CPI年增率為1.33%，高於上年之0.35%，惟漲幅尚屬溫和(圖2-25)。

因俄烏衝突導致國際原物料價格高漲，111年4月CPI年增率攀升至3.38%，國內外主要機構預測我國111年CPI年增率多逾2%，本行111年3月預測全年CPI及核心CPI年增率分別為2.37及1.93%，通膨衝擊主要來自供給面；另考量廠商成本壓力將逐漸反映至產品售價，5月主計總處上修CPI年增率預測值

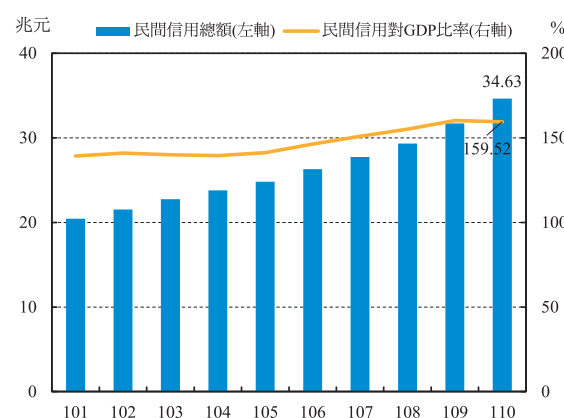
圖 2-25 物價指數年增率



註：111f核心CPI為本行111/3/17預測數，其餘為主計總處111/5/27公布統計資料及預測值。

資料來源：行政院主計總處、本行。

圖 2-26 金融機構提供民間信用情形



資料來源：本行經研處編「中華民國金融統計月報」、行政院主計總處。

為2.67%。展望未來，供應鏈瓶頸及地緣政治風險等仍為影響國內外通膨走勢之不確定因素，值得關注(專欄2)。

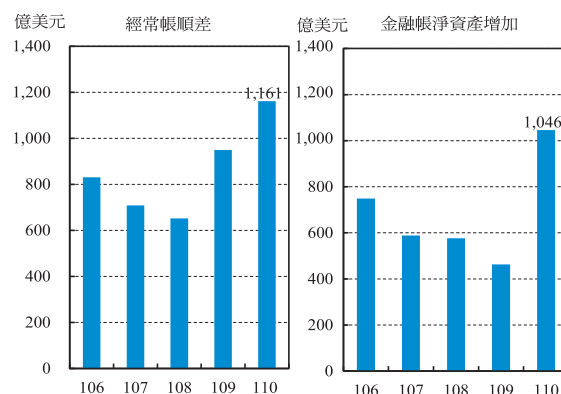
3. 民間信用持續成長

110年我國金融機構提供民營企業及家庭部門之民間信用⁵³持續成長，年底達34.63兆元，較去年底增加9.22%，增幅高於經濟成長率，相對GDP比率為159.52%，與上年比較則變化不大(圖2-26)，顯示國內金融機構提供之信用供給，足以支應經濟活動所需。

4. 經常帳順差創新高，外匯存底充裕

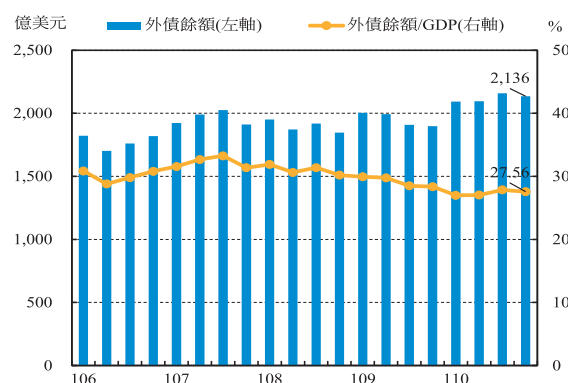
110年我國商品貿易順差持續擴大，且貨運收入大幅增加推升服務收支順差，使全年經常帳順差上升至1,161億美元(圖2-27左)，較上年增加212億美元或22.29%，創歷年新高，相當於全年GDP之14.98%⁵⁴；金融帳方面，隨銀行及保險公司增持國外證券使國外資產增加，加以外資減持台股使國外負債減少，全年金融帳淨資產增加1,046億美元(圖2-27右)，亦創歷年

圖 2-27 經常帳順差及金融帳淨資產增加



資料來源：本行經研處。

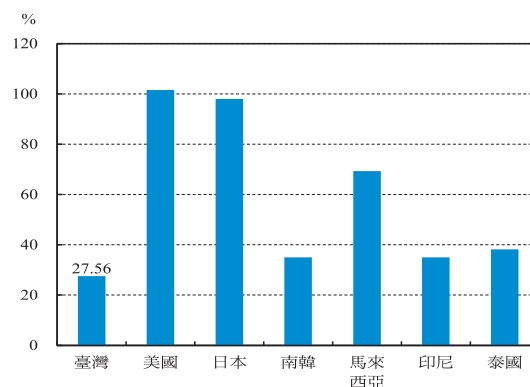
圖 2-28 外債餘額及其相對GDP比率



註：本圖為各季底外債餘額相對於全年GDP之比率。

資料來源：本行外匯局、行政院主計總處。

圖 2-29 外債餘額相對GDP比率之跨國比較



註：資料基準日為110年底。

資料來源：CEIC資料庫。

⁵³ 民間信用係指主要金融機構對我國民營企業、個人及非營利事業團體等之放款，以及買入民營企業發行之股票、公司債、商業本票、承兌匯票、受益憑證及長期投資民營企業之股權等。

⁵⁴ 國際間一般認為經常帳逆差相對於GDP比率之風險臨界水準為3%，該逆差比率若大於3%且較前一年上揚超過5個百分點，風險較高。

新高；央行準備資產則增加210億美元。

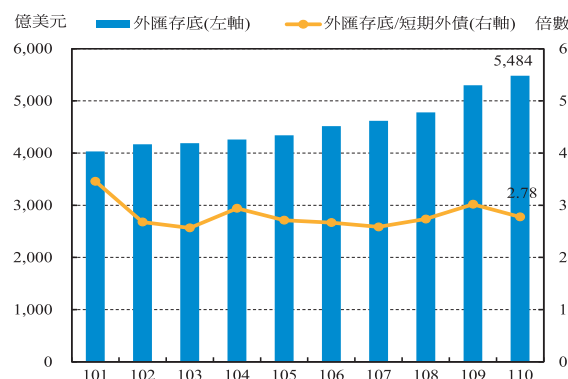
110年底外匯存底金額為5,484億美元，較去年底增加3.49%，主要來自投資運用收益及為維持外匯市場秩序進場調節所致；111年3月底外匯存底續增至5,488億美元。

5. 外債規模擴增，但償付外債能力仍佳

110年底我國外債餘額⁵⁵較去年底增加12.49%至2,136億美元(圖2-28)，主要係民間部門對外短期債務增加所致；年底外債餘額以民間部門2,120億美元占大多數，公共部門僅16億美元。另110年底我國外債餘額對GDP比率為27.56%，較去年底之28.37%略降，且低於國際警戒水準⁵⁶，並遠低於美國及亞洲鄰國(圖2-29)。

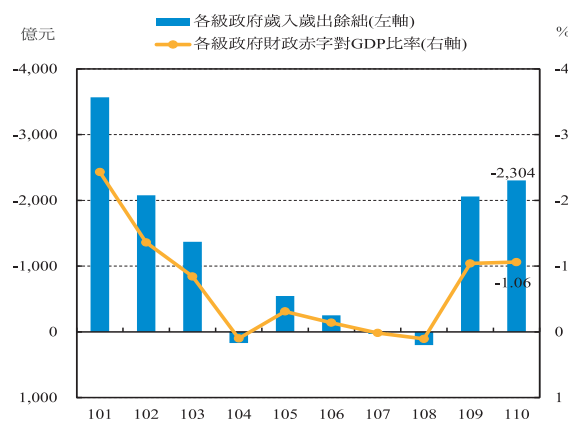
此外，110年底外匯存底相對於短期外債之倍數雖因短期外債增幅較大而回降至2.78倍(圖2-30)，但仍遠高於國際警戒水準⁵⁷，顯示我國外匯存底償付短期外債之能力尚佳。

圖 2-30 短期外債償付能力



資料來源：本行外匯局。

圖 2-31 財政赤字規模

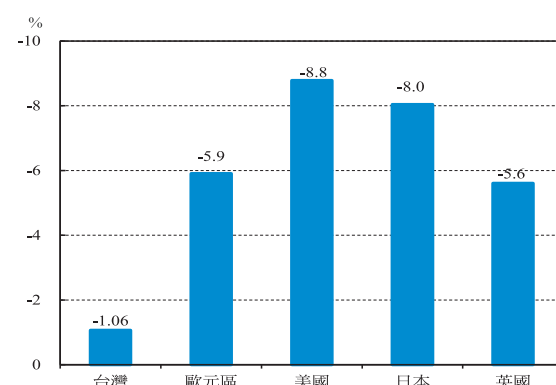


註：1. 各級政府包括中央政府及地方政府。

2. 110年中央政府為院編決算數，地方政府為預算數。

資料來源：財政部、行政院主計總處。

圖 2-32 各國財政赤字規模



註：資料基準日為110年底。

⁵⁵ 同註4。

⁵⁶ 國際間一般認為外債相對於GDP之比率低於50%時，較無風險。

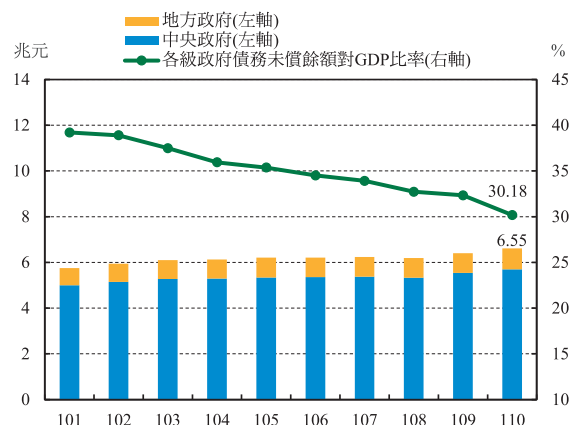
⁵⁷ 國際間一般認為外匯存底相對於短期外債之倍數高於1倍時，較無風險。

6. 政府財政預算及債務尚維持於可控制範圍

為因應國內疫情升溫並維持經濟成長動能，110年政府兩次追加防疫與紓困特別預算⁵⁸，並積極推動前瞻基礎建設第3期、國防支出、社會福利支出、教育科學文化支出及經濟發展支出等多項計畫，致歲出規模擴大，財政收支從上年赤字2,059億元增加至2,304億元，相當於全年GDP之1.06% (圖2-31)，低於國際警戒水準⁵⁹及美、歐、英、日等主要經濟體⁶⁰ (圖2-32)。

110年底各級政府債務未償餘額⁶¹增加2.34%至6.55兆元⁶²，相對於全年GDP比率則續降至30.18% (圖2-33)，債務水準尚維持於可控制範圍⁶³。

圖 2-33 政府債務規模



註：1. 各級政府債務未償餘額係指1年以上非自償性債務餘額，不包含外債。

2. 110年中央政府為院編決算數，地方政府為自編決算數。

資料來源：財政部統計處及國庫署、行政院主計總處。

⁵⁸ 109年2月「中央政府嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興」特別預算編列600億元，當年追加第1次預算1,500億元及第2次預算2,100億元，110年再追加第3次預算2,600億元及第4次預算1,600億元。

⁵⁹ 同註5。

⁶⁰ 同註6。

⁶¹ 各級政府債務未償餘額，係指1年以上非自償性債務餘額。

⁶² 截至111年3月底各級政府舉借之1年以上非自償性公共債務餘額實際數為6.59兆元，其中中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別為5.85兆元、0.61兆元、0.13兆元及1億元，各占前3年度名目GDP平均數之29.05%、3.04%、0.63%及0.0005%，尚未超過「公共債務法」規定上限(中央政府、直轄市、縣(市)及鄉(鎮、市)分別不得超過40.60%、7.65%、1.63%及0.12%)。

⁶³ 同註7。

專欄2：近期國內外通膨發展趨勢及可能影響

2021年以來，各國經濟活動重啟，全球需求回溫，惟伴隨市場供需失衡及供應鏈瓶頸等問題，導致主要經濟體通膨率多走升。近期俄烏爆發戰事，各國陸續對俄祭出制裁，引發大宗商品價格飆漲，若俄烏戰事持續，恐引發各國輸入性通膨，進一步推升全球通膨壓力，值得關注。本專欄探討近期國內外通膨之原因、發展趨勢及可能影響，並說明我國因應通膨升溫之主要措施。

一、影響國內外通膨因素

(一) 主要經濟體通膨壓力多反映疫情對供給及需求面之影響

2021年以來推升國外通膨壓力之成因，多與各國疫情發展有關。例如，隨經濟解封後需求快速攀升，國際油價由2020年低點攀升，帶動各國能源對CPI年增率由2020年之負貢獻轉為2021年之正貢獻。此外，部分經濟體未有效紓解港口壅塞問題¹導致貨櫃運價大幅上漲，或因缺工情形嚴重²推升薪資，亦是推升通膨之原因。

另與疫情前相比，主要經濟體2021年商品消費占家庭消費支出比重增加，商品類物價漲幅大於服務類，尤以美國最為明顯。而各國政府因應疫情對個人發放現金與救助金³，擴大家庭可支配所得，短期間可能挹注民眾消費動能，進而影響國內物價。

(二) 我國物價上漲主要來自供給面的衝擊

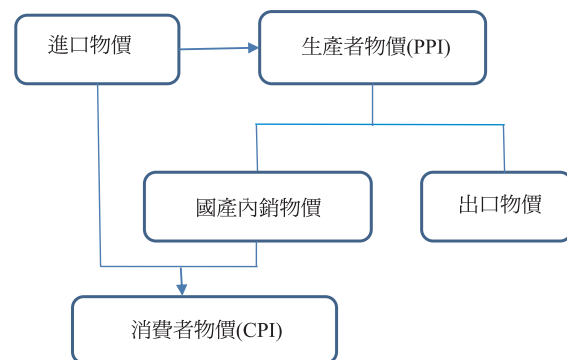
1. 進口物價對國內通膨之影響管道

我國進口商品近9成是農工原料及資本用品，其中農工原料需經層層加工後製造成為最終消費品，再輸送到消費端販售。除進口消費品可直接運送到消費端銷售，影響國內消費者物價(CPI)外，進口原油亦可透過國內浮動油價機制⁴直接影響CPI，農工原料及資本用品則可經由國產內銷物價間接影響CPI(圖A2-1)。

2. 2021年台灣物價上漲主要來自供給面

2021年台灣CPI上漲1.96%，漲幅較高，主要係供給面因素如油料費、機票等運

圖A2-1 商品進口價格對國內物價的傳遞管道



資料來源：本行。

輸費及蔬果價格大漲，以及2020年基期較低所致。

二、國內外通膨之發展趨勢

(一) 俄烏戰事拖延，推升全球通膨壓力

2021年底主要央行及國際機構之通膨展望多指出，在未考慮Omicron變種病毒衝擊下，2021年通膨率較高之主要經濟體，其低基期效應將逐漸消退，且原油供給可能反轉為大於需求⁵，使油價漲幅縮減，塞港、缺櫃⁶及晶片短缺現象⁷亦可望於2022年逐步改善，加以疫情若能趨緩，勞動參與率或可回升，紓解薪資上漲壓力，且消費者對商品類需求應回歸常態，均將有助減緩物價上漲壓力。

然而，2022年2月爆發俄烏戰事衝擊全球能源及糧食供應鏈，造成國際能源、大宗物資等價格於高檔波動，S&P Global Market Intelligence大幅上修2022年主要經濟體通膨率預測值，若俄烏軍事衝突加劇且各國擴大對俄羅斯制裁範圍，恐進一步推升全球通膨壓力，值得關注。

(二) 我國通膨漲幅相較歐美尚屬溫和

在全球供應鏈瓶頸持續且俄烏衝突未息下，原油、穀物及基本金屬等國際商品價格急遽攀高，推升國內進口原物料成本，加重國內通膨壓力，2022年4月CPI年增率升至3.38%，連續9個月逾2%，且係2012年9月以來新高。近期新台幣對美元匯率走貶，若未來新台幣對美元匯率相較上年之貶值幅度大，則將加劇國內輸入性通膨壓力。

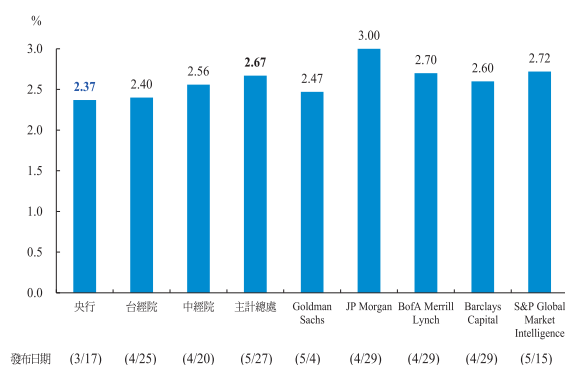
考量近期俄烏衝突將進一步推升全球通膨，2022年5月S&P Global Market Intelligence上修我國2022年CPI年增率預測值為2.72%，尚低於新加坡(4.75%)及南韓(4.36%)，其他主要機構亦預測我國CPI年增率逾2%，2022年3月17日本行預測值為2.37%(圖A2-2)，惟國內通膨主要來自供給面衝擊，不同於歐美係供需嚴重失衡導致通膨率大幅走高。預期隨原油價格漲幅減緩，我國2022年CPI年增率將於年中回降。

三、通膨升溫之可能影響及我國因應措施

(一) 部分經濟體通膨高漲且持續，恐衝擊消費信心且抑制經濟復甦力道

歐美等部分經濟體通膨高漲且持續，導致國內消費者購買力減弱，加以勞動市場

圖A2-2 我國2022年CPI年增率預測值



資料來源：國內外主要機構、本行。

短缺推升工資，恐轉嫁至消費者物價，逐漸產生通膨預期⁸，造成工資與物價之螺旋式通膨。此外，若俄烏戰事拖延，恐進一步衝擊全球消費者信心，且影響主要經濟體(如美國、歐元區、中國及日本等)經濟成長動能，並抑制全球景氣復甦力道。面對全球高通膨問題，各國政府採取不同措施以降低通膨之不利影響，例如美、英等主要經濟體啟動升息及美國釋出戰備儲油等，以因應通膨高漲壓力。

(二) 我國面對輸入性通膨壓力，政府已積極採取穩定物價措施

過去20年(2001至2021年)間，我國通膨率維持低且穩定(平均CPI年增率0.96%，平均波動度1.07%)，以維護民眾購買力，降低相對價格與未來物價水準波動的不確定性，有助各經濟部門進行經濟決策，降低資源配置效率的扭曲及提升經濟效率，進而促進經濟可持續性成長。

2021年下半年以來，在輸入性通膨壓力下，國內通膨率上升，CPI年增率連續數月高於2%，惟相較於歐美國家，我國通膨仍屬溫和，且政府已積極採取下列穩定物價措施，以降低對民眾及國內經濟之衝擊：

1. 調升政策利率

鑑於國內物價漲幅持續居高，2022年3月17日本行理事會決議調升政策利率0.25個百分點，以抑制國內通膨預期心理，維持物價穩定、協助整體經濟金融穩健發展之政策目標。

2. 調降民生物資關稅、貨物稅及營業稅

考量國際能源、大宗物資等價格於高檔波動，為穩定民生物價及減輕業者營運負擔，我國政府調降或減徵關鍵原物料之關稅、貨物稅及營業稅至2022年6月底。

3. 民生用天然氣、桶裝瓦斯及電費不調漲

為照顧民生及穩定物價，民生用天然氣及桶裝瓦斯維持至2022年6月底不漲；電價亦暫時凍調，至2022年6月底再審議是否調漲。

四、結語

2021年以來，國內物價漲幅居高，已成為社會關注重點，政府提出相關措施以平抑物價。長期而言，我國通膨率相對主要國家低而穩定，有助於維持社會大眾持有貨幣之購買力及經濟成長動能。

註：1. 2021年12月初美國洛杉磯港外排隊進港之貨櫃船數量，已由2021年10月下旬80餘艘高峰減少到40餘艘，可能因同年11月16日起美國要求船隻停留在外海等待的新制度所致。參見Bloomberg (2021), "Officials Say the Ports Logjam is Easing, but Numbers Don't Tell the Whole Story," December。

2. 美國2021年第4季職位空缺率(工業及服務業平均，不含公務機關)為7.2%，近月職位空缺數均逾千萬，居歷史新高；2022年3月非農總就業人數仍較2020年2月疫情前高點短少158萬人，且勞動參與率62.4%明顯低於2020年2月之63.4%。
3. 美國在疫情大流行期間廣發現金紓困，可支配所得分別於2020年第2季及2021年第1季明顯上升，且高於疫情前趨勢值；澳洲政府雖未廣發現金，惟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。
4. 國內油品價格調整係採浮動油價機制，國內油品未稅批發價按週即時反應國際油價變動，2008年8月起採70%D(Dubai)及30%B(Brent)作為國際指標油價，每週以7D3B週均價及匯率之變動幅度80%計算調整，油品零售價格亦隨之調整。此外，原油尚可透過相關石油化學製品價格及通膨預期管道間接影響CPI；詳參徐婉容(2021)，「油價、通膨預期與貨幣政策：台灣個案研究」，經濟論文叢刊。
5. 2021年第4季歐洲天然氣價格飆升致原油發電替代需求增加，加以各國逐步放寬跨境旅行限制，全球原油需求仍呈成長，惟歐洲爆發新一波疫情及油價居高，削弱原油需求成長力道。此外，高油價誘使美國境內頁岩油商增產，使全球原油供給回升。
6. 觀察美國西岸最大海運港口貨櫃數變動情形，進口貨櫃數自2020年底以來持續維持高檔，空櫃積壓導致全球缺櫃情勢仍屬嚴峻，惟美國2021年底季節性貨運需求高峰結束，將有助改善美國供應鏈壅塞情況，另全球缺櫃情勢在防疫措施鬆綁、更多勞動力投入及港口運作效率提升下有所改善，預期全球塞港與缺櫃情形最早於2022年中左右緩解。
7. 全球半導體廠商已加速擴充設備因應大幅升高之需求，大廠持續積極投資擴增產能，預計2021年至2022年全球約有38座晶圓廠新建專案，惟產能擴充或新廠量產仍需1至2年，預期2022年下半年新產能將陸續開出，晶片短缺情形可明顯改善，其中車用晶片預期於2022年第2季後回復至較穩定之正常庫存水準。
8. 廠商對商品價格之設定與勞資雙方對薪資之談判，均受通膨預期的影響。