

## 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<sup>1</sup>導致貨櫃運價大幅上漲，或因缺工情形嚴重<sup>2</sup>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<sup>3</sup>，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

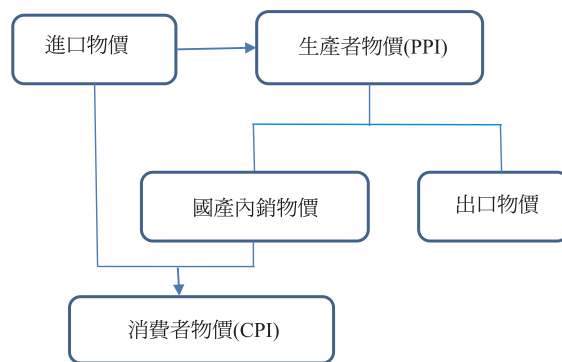
##### 1. 進口物價對國內通膨之影響管道

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<sup>4</sup>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<sup>5</sup>，使油價漲幅縮減，塞港、缺櫃<sup>6</sup>及晶片短缺現象<sup>7</sup>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。

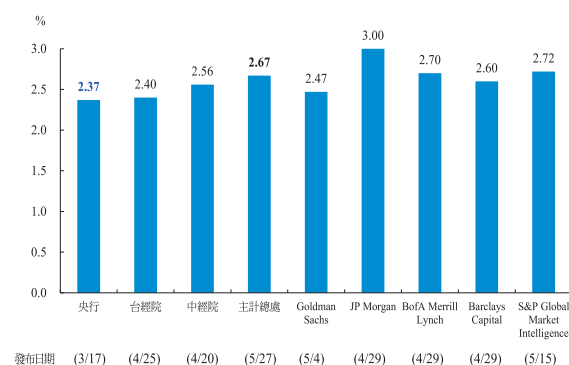
考量近期俄烏衝突將進一步推升全球通膨，2022年5月S&P Global Market Intelligence上修我國2022年CPI年增率預測值為2.72%，尚低於新加坡(4.75%)及南韓(4.36%)，其他主要機構亦預測我國CPI年增率逾2%，2022年3月17日本行預測值為2.37%(圖A2-2)，惟國內通膨主要來自供給面衝擊，不同於歐美係供需嚴重失衡導致通膨率大幅走高。預期隨原油價格漲幅減緩，我國2022年CPI年增率將於年中回降。

## 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<sup>8</sup>，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。