

壹、國際經濟金融篇

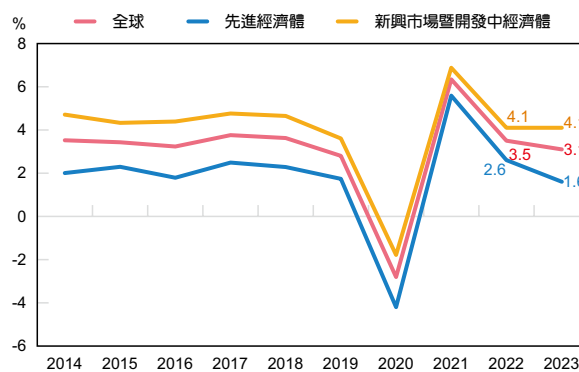
一、國際經濟金融情勢概述

2023 年，受主要央行上（2022）年以來大幅升息之累積效果持續發酵影響，終端需求下滑，全球製造業景氣疲弱，防疫措施解除下回升之跨境旅行與娛樂等活動降溫，全球經濟成長平疲。國際貨幣基金（IMF）估計，2023 年全球經濟成長率由上年之 3.5% 降至 3.1%，其中先進經濟體由 2.6% 降至 1.6%，新興市場暨開發中經濟體則持平於 4.1%。

貿易方面，2023 年全球終端需求不振，製造業供應鏈持續調整存貨，致貿易成長動能走弱，且地緣政治風險升高，另多國仍續實施貿易限制措施，全年全球貿易成長率自上年之 5.2% 大幅下降至 0.4%。

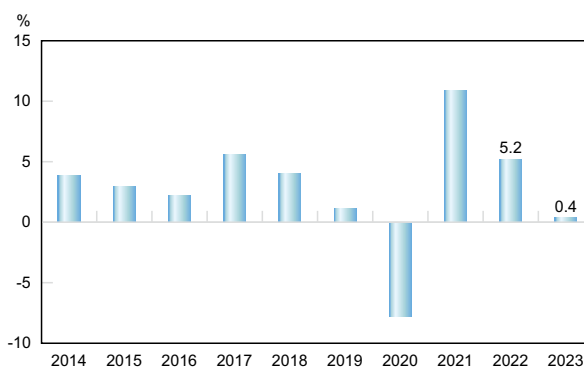
通膨方面，2023 年在供應鏈瓶頸紓解、國際能源價格回降，及貨幣緊縮效果逐步顯現下，全球通膨壓力降溫，惟多數經濟體勞動市場強勁且薪資持續成長，致服務類價格漲幅緩降，通膨率仍居高；全年全球消費者物價指數（CPI）年增率自上年之 8.7% 降至 6.8%，其中先進經濟體自 7.3% 降至 4.6%，新興市場暨開發中經濟體則主要受食品價格與匯率波動等影響而自 9.8% 緩降至 8.4%（有關近年主要經濟體通膨發展之特殊性及未來面臨的挑戰，詳專題一）。

經濟成長率



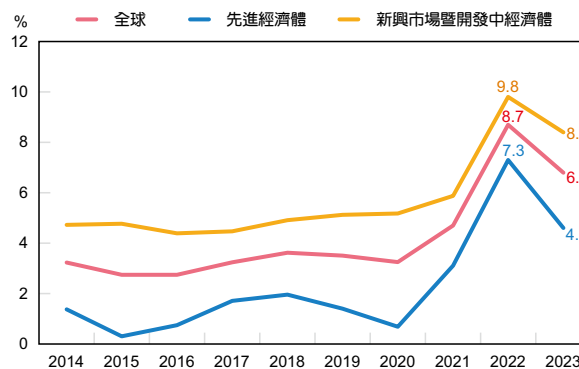
資料來源：IMF。

全球貿易量成長率



資料來源：IMF。

消費者物價指數年增率



資料來源：IMF。

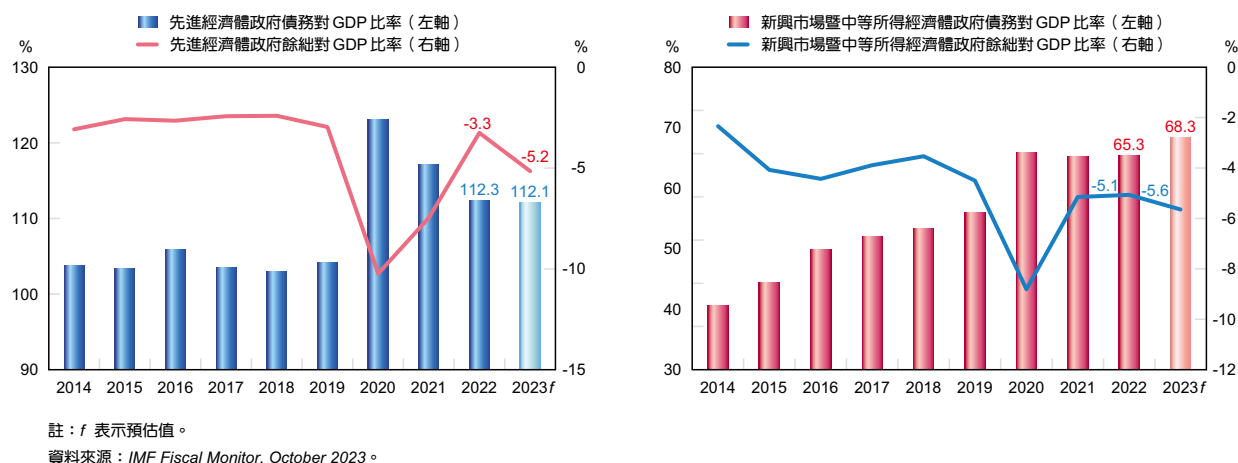
貨幣政策方面，2023 年初以來，美國聯邦準備體系（Fed）、歐洲央行（ECB）等主要經濟體央行因通膨率居高而持續調升政策利率，嗣因通膨降溫，加以考量先前積極升息之累積效果，而陸續暫停升息，惟仍維持高利率水準；日本央行（BoJ）仍維持寬鬆貨幣政策，中國人民銀行（以下簡稱人行）則調降各種政策工具利率。

財政政策方面，主要經濟體雖減少因應疫情之大規模財政激勵措施，惟 2023 年全球政府財政惡化¹，估計全年先進經濟體、新興市場暨中等所得經濟體之政府餘絀對 GDP 比率分別由上年之 -3.3% 及 -5.1% 惡化至 -5.2% 及 -5.6%，全球政府債務對 GDP 比率亦因而

續居高點，估計先進經濟體、新興市場暨中等所得經濟體之政府債務對 GDP 比率分別為 112.1% 及 68.3%，與上年之 112.3% 及 65.3% 相近。

金融市場方面，Fed 升息週期近尾聲，惟高利率將維持一段時間，美元指數震盪走升，年底則因美國通膨降溫，市場預期 Fed 提前降息而回降；主要經濟體公債殖利率隨貨幣政策預期變動呈先升後降走勢，日本公債殖利率因 BoJ 放寬殖利率曲線控制（Yield Curve Control, YCC）區間而走揚；全球股市則在預期人工智慧（AI）相關應用擴增，科技類股大漲帶動下走高，然中國大陸及香港股市因房地產危機及美中角力加劇而走跌。

政府債務及政府餘絀對 GDP 比率



¹ 尤以美國為甚，主因其政府債務利息支出創新高，社會福利及醫療支出亦高，且個人資本利得稅收入減少；另，中國大陸政府大規模發債亦致新興市場暨中等所得經濟體之政府財政惡化。

專題一

近年主要經濟體通膨發展之特殊性及未來面臨的挑戰¹

2020 年以來，非預期事件接連衝擊全球經濟，也一波接一波推升全球通膨率至數十年高點，尤其新冠肺炎疫情期間，多數經濟體同時大規模採行寬鬆貨幣政策與財政激勵措施，以及疫後因應持續高通膨壓力，又快速且大幅度緊縮貨幣，加以疫後經濟強勁復甦，商品消費需求快速轉向服務，進一步強化勞動市場緊俏程度。這些多重變數動態調整的相互作用，使得通膨發展更加複雜與不確定。本專題探討近年主要經濟體通膨發展之特殊性，並展望未來全球通膨面臨的挑戰。

一、2020~2022 年，受新冠肺炎疫情、全球供應鏈瓶頸、俄烏戰爭等非預期事件接連衝擊，推升全球通膨

2020~2021 年，全球疫情大流行，經濟活動急凍；嗣隨主要經濟體採超寬鬆貨幣與財政措施，加以防疫鬆綁，需求升溫，然疫情反覆致供給恢復受阻，加以疫情使部分勞動力離開職場，供應鏈瓶頸問題嚴峻，工業生產無法滿足強勁需求，全球通膨率隨之攀高。2022 年，俄烏戰爭爆發，影響原油等大宗商品市場供應，大宗商品價格續揚，推升全球通膨壓力，2022 年 9 月全球通膨率升達 8.3% 之近二十餘年新高點。

就台灣而言，2021 年起台灣 CPI 年增率亦明顯回升，2022 年升為 2.95%，惟低於美國

(8.0%)、歐元區 (8.4%)、英國 (9.1%) 與南韓 (5.1%)；台灣通膨壓力相對主要經濟體溫和，主要係因台灣防疫有成，受疫情衝擊較小且循序解封，商品生產較不受影響，且較無物流不暢通、供應鏈瓶頸等問題，勞動市場緊俏程度亦不若其他主要經濟體，加以政府採大宗物資減稅等供給面財政措施，緩和能源及食物價格波動，有助穩定國內物價，以及本行採行溫和漸進緊縮貨幣政策，抑制國內通膨預期心理。

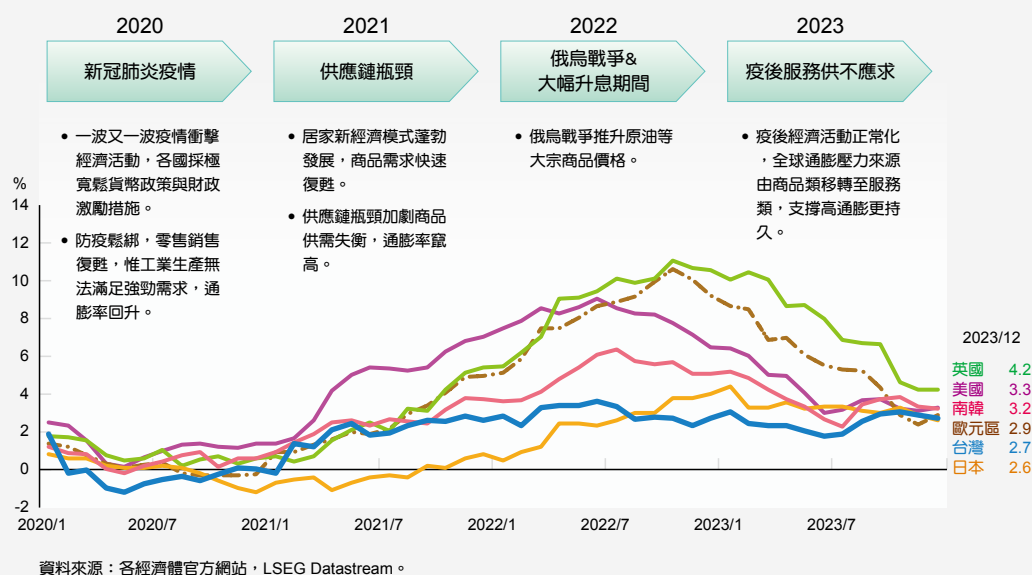
二、2023 年全球通膨壓力來源由商品類移轉至服務類

疫後隨經濟活動正常化，受疫情壓抑的旅遊、住宿、娛樂等服務需求獲得釋放，而受制於人員招聘與專業養成不易，服務業缺工嚴重，2023 年全球通膨壓力來源由商品類移轉至服務類，支撐高通膨更持久。

台灣情況與全球相同，疫後生活正常化，國內部分消費需求由商品移轉至服務，餐飲及娛樂服務（如旅宿）等消費供不應求，業者因而調高相關服務價格，致通膨壓力仍高；CPI 年增率雖隨著商品類價格漲幅由高點回落，惟回降速度緩慢，2023 年 CPI 年增率由 2022 年之 2.95% 略降為 2.49%，核心通膨率（不含蔬果及能源之 CPI 年增率）則由 2022 年之 2.61% 略降為 2.58%。

¹ 主要取材自中央銀行 (2023)，「近年主要經濟體通膨發展之特殊性及未來面臨的挑戰」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 14 日。

主要經濟體通膨率



三、通膨率回降緩慢，未來全球通膨面臨的挑戰

主要央行為對抗高通膨壓力，已採積極緊縮性貨幣政策，然而服務類價格呈現僵固性，持續的高通膨可能損及通膨預期制約；加以服務業之勞動成本比重較高，對利率變動的敏感度亦較低，較慢受到貨幣政策影響。通膨率回落至政策目標仍係當前主要央行貨幣政策之重大挑戰。

就台灣而言，全球景氣復甦仍然緩慢，國際機構預測 2024 年國際油價較 2023 年略降，加以台灣服務類價格受高基期因素影響，漲幅可望趨緩，預測 2024 年台灣 CPI 及核心 CPI 年增率將可續降；然而，地緣政治衝突風險及天候仍係影響未來台灣通膨走勢之主要不確定因素。

此外，BIS 總經理 Agustín Carstens 指出²，疫情前的數十年，地緣政治相對穩定，且生產技術進步並降低成本，加以全球化快速擴展，

以及人口結構變化致勞動力增加等 4 個有利通膨穩定的順風（tailwinds），使得供給面之調整相對需求面更靈活，通膨低而穩定。然而，新冠肺炎疫情爆發以來，地緣政治衝突頻繁、技術變革產生新問題、全球化擴展受阻，以及人口老化與勞動力不足等發展，使得過往有利長期通膨穩定的供給面因素已轉變為逆風（headwinds），致供給面對物價的不利影響擴大，物價面臨波動較大的風險，疫情前低且穩定的通膨環境可能將因而改變，成為未來通膨發展的挑戰。

在通膨走勢具高度不確定性下，貨幣政策、財政政策與結構性改革須協調合作，有助達成長期物價穩定與經濟永續成長，尤其可透過結構性改革重振生產力，有助緩解全球經濟碎片化、氣候變遷、人口老化與勞動力不足等供給面對通膨的負面衝擊，促進長期效率與公平，達成經濟永續成長。

² 詳 Carstens, Agustín (2022), "A Story of Tailwinds and Headwinds: Aggregate Supply and Macroeconomic Stabilization," Speech at Jackson Hole Economic Symposium, BIS, Aug. 26; BIS (2023), "Monetary and Fiscal Policy: Safeguarding Stability and Trust," Annual Economic Report 2023, BIS, Jun. 25.