

主要經濟體與台灣通膨結構性變化之解析

中 央 銀 行
經 濟 研 究 處
羅美玲
114年11月

摘 要

2020 年 COVID-19 疫情前，全球通膨率低而穩定；2020 年以來，受美中經貿爭端、COVID-19 疫情、俄烏戰爭等非預期事件連續衝擊後，供給面不利通膨穩定的影響程度上升，加以疫情趨緩致服務類消費供不應求之需求推動，物價波動度擴大，過往長期維持低而穩定的通膨環境是否發生結構性改變，值得密切關注。

近年來驅動通膨發展異於過往之因素，分別為：去碳化、人口結構改變、數位化、去全球化和債務，此等因素具漸進、持久之特性，長期而言對通膨發展產生持久性及結構性之重大影響。

本文針對主要經濟體(美國、歐元區、日本及南韓)及台灣疫情前後之通膨資料，探討主要經濟體通膨之發展變化，檢視通膨是否發生結構性變化。結果發現：

一、疫情前供給成本下降，主要經濟體通膨低而穩定；疫情期間非預期事件衝擊，疫後服務需求大增，主要經濟體通膨居高。

(一)疫情期間因封鎖與供應鏈瓶頸推升商品價格；俄烏戰爭加劇能源與糧食價格上漲，主要經濟體通膨創高。

(二)疫情後商品價格隨能源回落而下降。惟旅遊、餐飲等服務需求大增，加上缺工與工資上漲，服務價格居高，整體通膨率回降緩慢。

(三)台灣通膨發展與主要經濟體類似，惟相對溫和，主因疫情衝擊較小、解封循序、供應鏈穩定及勞動市場壓力相對有限。

二、近年高通膨初期係由商品類價格驅動，隨時間推移，漸由服務類價格主導。

(一)2022 年主要經濟體及台灣 CPI 年增率達高點，商品類價格為通膨之主要推升力道，貢獻率均達 60%以上。

(二)2023 年以後，商品類價格回降，通膨改由服務類價格上漲趨動，惟服務類通膨持續性較久，致整體通膨率回降緩慢。其中，美國服務類

價格貢獻率超過 90%，歐元區約 70%，台灣及南韓則 60%，日本約 30%。

三、2019 年 12 月為基期(即 2019 年 12 月= 100)，觀察主要經濟體之整體 CPI、食物、能源、商品與服務類 CPI 在疫情前後的變化趨勢，發現疫情前各經濟體之各類 CPI 變動幅度不大，物價相對穩定；疫後則出現明顯波動。除能源價格回落外，整體 CPI、食物、商品及服務類 CPI 大抵呈上升走勢。

四、主要經濟體之 2019 年 12 月商品類 CPI 相對服務類 CPI 為基準(即 2019 年 12 月之商品類 CPI/服務類 CPI=100)，觀察其商品類 CPI 相對服務類 CPI 變動的趨勢，除日本持續走高外，其餘經濟體均已明顯回落，顯示商品類價格回降，反映全球供應鏈瓶頸紓解後，商品價格漸趨穩定或下滑，而服務類價格則受工資上漲及需求回溫等因素持續上升。

五、2020 年後台灣 CPI 年增率多高於 2%，通膨率居高。近年雖緩步回降，惟仍異於過往遠低於 2%，據此分析台灣通膨率結構性變化，發現：

(一)以 Quandt-Andrews 及 Chow 兩種結構性檢定皆顯示，台灣 CPI 年增率在 2021 年第 1 季發生顯著性的結構性變化。

(二)以迴歸模型分析去除基期效果後之台灣 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率在疫情前後通膨持續性之變化，顯示：

1. CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率在疫情後之持續性參數均明顯高於疫情前，顯示疫後非預期性連續事件等外生衝擊影響，使 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率之通膨持續程度較疫情前高。

2. 疫後之核心商品 CPI 年增率持續性高於疫情前，而非核心商品之通膨持續性則相對無太大變化，可能係因國內蔬果、能源等非核心商品價格變動，主要係受國際油價、天候因素等外生衝擊影響，以致通膨持續性相對變化不大。

3. 不論疫情前、後，外食費及居住服務(如房租)之通膨持續性幅度均高於商品類 CPI 年增率，可能分別係因 2016 年起我國基本(最低)工資連年調漲、住宅修繕費用長期走升，以致外食費及居住服務通膨長期存在持續性現象。
4. 疫後娛樂服務 CPI 年增率持續性則明顯高於疫情前，可能係因疫後生活正常化，旅遊、娛樂等服務需求回溫，惟人力短缺致業者調高薪資，持續推升娛樂服務價格。

六、政策意涵

- (一)2020 年以來，全球經濟環境發生顯著變化，通膨波動性較過往高，在此背景下貨幣政策需更加靈活，俾在控制通膨與支持經濟成長間取得平衡。財政政策則可與貨幣政策搭配，以維持物價穩定及發揮短期穩定經濟效果。而有利於提升生產力的結構性改革，不僅可緩解供給面對通膨發展的負面衝擊，亦為引領經濟永續成長的關鍵。
- (二)鑑於預期未來更頻繁或更不同尋常之複雜事件發生，顯示通膨預期定錨對央行貨幣政策維持物價穩定目標極為重要，因此，央行需有更清晰、明確的對外政策溝通，俾有利通膨預期定錨及貨幣政策之推動及執行。

目 錄

壹、 前言	1
貳、 通膨結構性變化之定義及驅動因素	2
一、通膨結構性變化之定義	2
二、通膨結構性變化之驅動因素	3
參、 通膨結構性變化之相關文獻回顧	7
肆、 疫情前後主要經濟體及台灣通膨走勢之分析	9
一、疫情前通膨低而穩定，疫情期間及疫後通膨居高	10
二、近年高通膨初期係由商品類價格驅動，隨時間推移，漸由服務類 價格主導	12
三、疫情前後商品類及服務類 CPI 相對價格變動之探討	19
四、台灣通膨結構性化分析	21
伍、 通膨結構性變化對貨幣政策之意涵及因應對策	24
一、通膨結構性變化對貨幣政策之意涵	24
二、通膨結構性變化之因應對策	24
陸、 結論與政策建議	26
一、結論	26
二、政策建議	28
附錄 通膨率之基期與非基期效果計算方法之說明	29

壹、前言

COVID-19 疫情前，由於生產自動化、商品高科技化、經貿全球化與自由化程度加深，企業生產成本降低，加以人口結構變化致勞動力增加，地緣政治亦相對穩定，使得供給面之調整相對需求面更靈活，全球通膨率低而穩定。惟 2020 年 COVID-19 疫情爆發以來，受美中經貿爭端、COVID-19 疫情、俄烏戰爭等非預期事件連續衝擊，供給面不利通膨穩定的影響程度上升(如全球化內容改變、全球供應鏈重組、氣候變遷與人口老化之發展)，加以疫情趨緩致服務類消費供不應求之需求推動，物價面臨波動較大風險，過往長期維持低而穩定的通膨環境是否發生結構性改變，值得密切關注。

鑑於驅動全球通膨發展之因素發生變化，國際清算銀行(BIS)、歐洲央行(ECB)、國際貨幣基金(IMF)及國內外研究機構陸續發表有關驅動通膨發展變化之相關報告，惟各方論點不一。據此本文先就通膨結構變化之定義加以說明，並闡述近年來驅動通膨發展異於過往之因素，分別為：去碳化、人口結構改變、數位化、去全球化和債務，此等因素具漸進、持久之特性，長期而言對通膨發展產生持久性及結構性之重大影響。

接下來，本文針對主要經濟體(美國、歐元區、日本及南韓)及台灣疫情前後之通膨資料，探討主要經濟體通膨之發展變化，檢視通膨是否發生結構性變化。結果顯示：(1)疫情前供給成本下降，主要經濟體通膨低而穩定；疫情期間非預期事件衝擊，疫後服務需求大增，主要經濟體通膨較過往居高；台灣通膨發展與主要經濟體類似，惟相對溫和；(2)高通膨初期係由商品類價格驅動，隨時間推移，漸由服務類價格主導；(3)以 2019 年 12 月為基期(即 2019 年 12 月= 100)，觀察主要經濟體之整體 CPI、食物、能源、商品與服務類 CPI 在疫情前後的變化趨勢，發現疫情前主要經濟體之各類 CPI 變動幅度不大，顯示物價相對穩定；疫後則出現明顯波動；(4)以 2019 年 12 月商品類 CPI 相對服務類 CPI 為基準(即 2019 年 12 月之商品類 CPI/服務類 CPI=100)，觀察主要經濟體商品類 CPI 相對服務類 CPI 變動的趨勢，發現除日本持續走高外，其餘經濟體均已

明顯回落，顯示商品類價格回降，反映全球供應鏈瓶頸紓解後，商品價格漸趨穩定或下滑，而服務類價格則受工資上漲及需求回溫等因素持續上升；(5)台灣 CPI 年增率在 2021 年第 1 季發生顯著性的結構性變化，且去除基期效果之 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率在疫情後之持續性參數均明顯高於疫情前，顯示疫後非預期性連續事件等外生衝擊影響，使 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率之通膨持續程度較疫情前高。

本文章節安排如下，第壹節為前言，第貳節說明通膨結構性變化之定義及驅動因素；第參節為通膨結構性變化之相關文獻回顧；第肆節分析主要經濟體(美國、歐元區、日本及南韓)及台灣疫情前後之通膨走勢、台灣通膨率之基期效果及非基期效果與持續性，檢視是否發生結構性變化；第伍節探討通膨結構性變化對貨幣政策及財政政策之意涵及因應對策；第陸節為結論與政策建議。

貳、通膨結構性變化之定義及驅動因素

一、通膨結構性變化之定義

通膨結構性變化係指造成通膨長期趨勢改變之持久性因素變動，而非短期內供需波動或政策操作所導致的價格上漲。這種變化通常反映經濟結構、產業結構、勞動市場、全球供應鏈或政策制度等方面的根本轉變。

1990 年代中期以來，商品高科技化，帶來產品生命週期縮短，加速價格下滑；加以生產自動化、經貿市場全球化與自由化，以及量販、電子商務興起，透過貿易、金融整合及之物流系統革新抑制通膨成長，致全球通膨減緩。

惟 2020 年後，受美中爭端、COVID-19 疫情及俄烏戰爭等事件連續衝擊，全球經濟碎片化，導致供應鏈重組，許多企業增加在地生產與投資，致生產成本增加、在地勞工之議價能力提高，加以氣候變遷加速各經濟體淨零碳排與推動綠色轉型，均加劇通膨上行壓力。此外，人口老化問題日益嚴重，影響勞動供給與不利生產力提升，並擴大財政負擔。

上述供給面等多重結構因素不利通膨穩定的影響程度上升，致物價面臨波動較大風險，與 COVID-19 疫情爆發前(2011 年至 2019 年)低而穩定的通膨環境截然不同(表 1)。

表 1 COVID-19 疫情爆發前(2011 年至 2019 年)與疫後通膨變化之差異

類型	疫情爆發前通膨變化	疫後通膨變化
原因	暫時性供需失衡、天災、政策操作	勞動力結構改變、全球化趨勢逆轉、能源轉型、人口老化、氣候變遷
特性	波動度大；較不具持久性及趨勢性	持久性高、趨勢性強
政策意涵	貨幣政策及財政政策相互搭配	貨幣政策及財政政策相互搭配外，並進行結構性改革

註：作者自行整理

二、通膨結構性變化之驅動因素

(一) 通膨結構性變化驅動因素之探討

鑑於 2020 年後通膨發展變化對潛在產出產生更持久的負面影響，並使通膨壓力長期存在，似反映全球進入一個未來通膨持續偏高的結構性新時代。本文彙總學者、專家及研究機構之見解及看法¹，列出造成通膨結構性變化之五大驅動因素，分別為：(1)人口結構改變(Demographics)；(2)去全球化(De-globalization)；(3)去碳化(Decarbonization)；(4)數位化(Digitalization)，以及(5)債務擴張(Debt)，以下分項說明。

1. 人口結構改變(Demographics)

隨嬰兒潮世代離開勞動市場，加以年輕勞動人口減少，低人口成長及高齡化導致勞動人口縮減；COVID-19 疫情致部分勞工提早退出勞動市場，迫使勞動市場更加緊俏，增加工資上漲壓力。後疫情時代，管制措施鬆綁，旅遊、餐飲及娛樂等服務需求大增，惟人力短缺致業者調高

¹ 參見 Amatyakul, Pongpitch, Deniz Igan, and Marco Jacopo Lombardi (2024), “Sectoral Price Dynamics in the Last Mile of Post-Covid-19 Disinflation,” p55, *BIS Quarterly Review*, Mar. 4. ; ECB(2025), “A Strategic View on the Economic and Inflation Environment in the Euro Area,” *ECB Monetary Policy Strategy Assessment 2025*, Occasional Paper Series No. 371, June, Chapter 3.2 ; Allianz (2023), “The “five Ds” of structurally higher inflation,” *Allianz Research*, February 21.

薪資，推升服務類價格致通膨居高。

此外，高齡化提升對醫療、養老與政府補助的需求，政府可能須擴大財政支出因應，通膨風險擴大。惟高齡人口消費支出減少、儲蓄率下降，削弱經濟活力，而企業預期因人力及生產成長放緩致需求減弱，對投資更加猶豫，對通膨產生負向效果。

2. 去全球化(De-globalization)

2000 年以來，全球勞動分工、利用全球供應鏈優化生產成本、當地勞工議價能力降低，以及貿易壁壘降低等，對通膨收斂及波動性減少有重大貢獻，全球化係通膨減緩之趨動要素。

惟 2018 年美中經貿爭端、2020 年疫情爆發，以及俄烏戰爭等事件，全球化停滯不前，加以地緣政治緊張局勢升高，各國政府逐步增強經濟韌性並確保國家安全，全球地緣政治緊張情勢持續，以及貿易爭端與貿易保護主義盛行等均不利通膨穩定。本年 4 月美國對貿易對手國施加對等關稅，更加助長去全球化趨勢，推升通膨壓力。

此外，去全球化影響外國直接投資及金融流動，越來越多企業考慮多元化戰略，全球價值鏈重組，供應鏈區域化(如「友岸外包」)降低生產效率、提高生產成本，進而推升通膨或使通膨減緩速度下降。

去全球化雖可能加劇通膨壓力，惟地緣政治風險不確定性持續，可能抑制投資，並透過預防性儲蓄減少總需求，而使通膨下降。

3. 去碳化(Decarbonization)

化石燃料能源價格提高，並增進使用氣候中和替代品之碳定價政策可能是驅動通膨結構化改變因素之一。傳統能源減產速度過快可能造成能源供給衝擊，而推動風電、氫能等綠能之淨零轉型需大量投資且短期不易看見成效，均可能推高能源價格。徵收碳費或碳稅等碳定價增加企業生產成本，可能轉嫁最終需求，進而提高家庭、企業及政府之消費及投資價格，形成「綠色通膨」。

綠色轉型不僅包含減少碳排放與推廣再生能源，還涉及企業必須投資節能技術、改造生產流程、建立碳排成本內部化機制等，短期可能推高生產成本，對通膨施加上行壓力。惟綠色轉型對通膨的長期影響仍不確定。轉型技術(特別是風能、太陽能 and 電池)成本大幅下降已帶來碳密集型生產及發電的競爭性替代方案。隨時間推移，低碳電力來源的比例增加，以及客運交通從化石燃料轉型，可能會影響 CPI 能源中電力及燃料的相對價格，甚至可能影響能源權重，長期或有助於能源自主與永續發展。

4. 數位化(Digitalization)

2020 年以來，數位化步伐已加速，尤以生成性 AI 模型的出現(例如 2022 年 11 月 OpenAI 發布 ChatGPT 生成式模型)。數位化可能對長期通膨施加上行壓力，被視為通膨趨緩原因之一，係因數位化使資通訊相關商品及服務價格下降，且數位化改變許多行業的市場結構並增加競爭、提升技術，產生成本效益進而提高企業生產力。

惟 AI 及數位化對長期通膨影響將依賴於供需互動。雖然預期 AI 提高經濟生產力，惟為支持 AI 發展，可能需增加總體投資而造成通膨上升。上行的價格壓力也可能源於 AI 對能源需求增加：預計與 AI 相關的數據中心將在未來幾年顯著增加全球電力消耗，可能使國家之電力市場產生價格壓力。最後，消費將受 AI 對勞動市場之影響。AI 對就業及工資的影響取決於現有工作的自動化，與創造人類勞動保持競爭優勢的新任務間的平衡。此外，對通膨的影響將取決於企業及家庭如何調整他們對技術前景及影響之預期。如果家庭及企業理解 AI 並預期未來收益，可能會增加消費及投資，從而使 AI 及數位化轉變成推升通膨之力量；反之則抑低通膨。

惟數位經濟可能創造出具有壟斷市場地位的「超級明星」科技企業，加以資安法規成本可能提高消費者使用成本。

數位商業模式之高市場集中度及更佳客戶價格區隔較能調漲價格。以美國 Uber 為例，2019 年第 3 季至 2022 年第 3 季，美國 Uber 乘車費

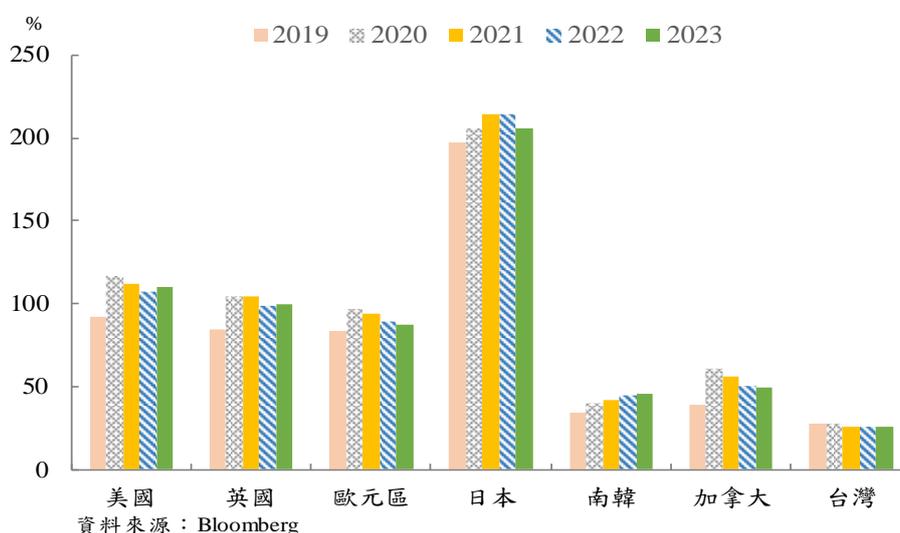
用上漲 83%，年化成長率為 17.5%，2022 年第 3 季收入年增達 72%，其市占率達 71%代表一家處於主導地位公司可在不受太多責難的情況下提高價格。顯示效率提升並不同於全面降價，資訊資本集中將重新定價市場。

此外，數位化導致之通膨風險可能源自數據增加。隨著大型數位參與者正在收集及利用大量消費者資料，他們可能執行有效的價格歧視策略，甚至採行對個別消費者單獨訂價。而政府監管機構對監管此類做法的人力或技術能力可能不足。

5. 債務擴張(Debt)

為降低 COVID-19 疫情造成之經濟衝擊，多數經濟體採取前所未有的大規模擴張性財政措施，對家庭及企業提供援助，致財政收支惡化，政府債務餘額大增。疫情期間主要經濟體政府債務餘額對 GDP 比率上升；疫情期間為因應高通膨而調升利率，政府債務利息支出大增(圖 1)。

圖 1 主要經濟體之中央政府債務餘額對 GDP 比率



雖然政府債務增長約佔全球債務增長一半，惟非金融業及家戶之私人債務亦創新高。當個人、企業及政府債務大增，他們可能更願容忍較高的通膨，因為降低其債務之實際價值；惟可能鼓勵個人及組織承擔額外的債務，進一步助長通膨。

政府借款增加可能與通膨形成負面反饋。當政府藉由發行債券借款，增加貨幣供給量，惟若對商品及服務需求不變，可能導致更高通膨。此外，當政府借款增加，可能推升利率，排擠家庭及企業借款，進而推升通膨。

(二) 通膨結構性變化驅動因素對商品類及服務類價格影響之分析

人口結構變化正在推動服務業通膨的相對價格波動。人口高齡化致消費型態發生變化。年長者與年輕世代在消費模式上有所不同，年長者消費支出，服務占比相對較大，特別在醫療保健、護理等方面之服務需求增加，並透過影響勞動密集度相對較高之服務業工資增長來推高價格；而在交通、耐用性消費品及服裝等支出往往低於年輕人。

長遠來看，隨著收入及生活水準提高，人們傾向於將消費轉向服務業，使服務需求之價格彈性降低，可能導致服務業價格壓力更高。

地緣政治及貿易碎片化導致的去全球化可能推升商品價格。數位化和 AI 發展對服務及商品價格影響程度仍不確定，取決於這些技術在生產過程中被採用的程度。氣候變遷及其緩解措施也可能以不同程度影響商品及服務的價格，無論是透過暴露於氣候變化對特定行業的影響(例如極端氣候可能推高食品價格)，或是透過暴露於特定行業的緩解政策(例如綠色轉型中課徵更高碳稅)。

參、通膨結構性變化之相關文獻回顧

ECB 於 2025 年 6 月公布「貨幣政策策略評估報告」，該報告之第 2 章及第 3 章分別探討 COVID-19 疫情爆發前後歐元區之通膨走勢，以及通膨結構性變化之分析。報告指出：(1)疫情爆發前，歐元區低通膨係因全球化致成本降低、疲弱的總需求，以及通膨預期下降；疫情爆發後通膨攀升之驅動因素來自疫情、俄烏戰爭等外部供給衝擊，其中食物及能源價格大漲係主要驅動因子；隨經濟重啟，餐飲、旅遊及住宿業等服務類需求提升，服務類價格上漲係通膨壓力主要來源，而服務類通膨對衝擊反應較商品類通膨為慢；(2)氣候變遷、地緣政治變化及全球化分裂，

以及人工智慧(AI)等數位化、人口變遷等結構性因素對未來通膨發展產生重大影響，使通膨發展與過往低通膨截然不同。

此外，Allianz(2023)提出五個結構性因素(五 D)決定通膨長期走向，分別係：人口結構改變(Demographics)、去全球化(De-globalization)、去碳化(Decarbonization)、數位化(Digitalization)及債務擴張(Debt)；上述因素之淨效果造成通貨膨脹。

Amatyakul et al.(2024)指出，近年不論先進或新興經濟體通膨率已明顯回降，惟通膨型態由初期之食物、能源及核心商品等商品類通膨驅動，轉為服務類通膨驅動；服務類通膨較商品類通膨更具持續性，致整體通膨降溫速度放緩。另發現不論先進或新興經濟體，因服務類之可貿易性較低、與國內勞動市場連結性較強之特性，致服務類通膨對該經濟體經濟疲軟之反應較核心商品大，產出缺口相關性相對核心商品為高。在此服務類趨動之通膨情境下，貨幣政策或可更能發揮作用。

Daniel et al.(2025)認為造成近年美國通膨波動劇烈之關鍵因素有三：長期通膨預期、勞動市場緊縮程度，以及特定產業(例如能源業、汽車業等)相對價格變動。勞動市場緊縮、能源與汽車價格大幅上漲，以及 10 年期通膨預期上升等推升美國通膨；隨勞動市場緊縮程度放緩、能源與汽車價格回降，以及 10 年期通膨預期回落，美國 2023 年下半年後之通膨放緩。另正向的產業價格衝擊(如能源價格上漲)對通膨的推升效果大於負向衝擊的抑制效果，顯示通膨具有「黏性」，使核心通膨的下降速度較 CPI 緩慢。建議政策制定者需持續關注勞動市場與產業價格變化，並靈活調整貨幣與財政政策，以維持物價穩定。

有關台灣通膨結構性變化之相關研究方面，俞欣榮(2023)比較 2020 年前後台灣 CPI 及重要品項的調價週期，發現 2021 年至 2023 年台灣通膨不但顯著上升，多項僵固性商品與服務類項目的調價週期出現顯著縮短的現象，顯示疫情過後國際原物料價格的變化、地緣政治風險與氣候變遷等非預期因素正改變當前台灣的通膨結構，對於貨幣政策的執行與決策形成新的挑戰。

部分文獻對通膨結構性變化提出政策建議，如 Allianz(2023)指出結構性因素導致需較高通膨率才能達到潛在產出，央行物價穩定目標便需要調整；財政政策需更具針對性及再分配性，且須更加促進成長。為解決結構性通膨問題，脆弱家庭及企業尤須較多支援以降低來自較高能源及投入要素價格之負面影響；透過針對勞動力及資本之稅收政策、促進投資及擴大勞動力等結構性政策改革促進經濟永續發展。

另 Fed 主席 Powell 於 2025 年 5 月 15 日之演說指出，近年供給面衝擊致通膨波動性加大，貨幣政策制定者將通膨預期穩定在適當的低水平至關重要；須強化對外政策溝通，以有效傳達央行對經濟、物價之觀點及未來前景之不確定性；貨幣政策、財政政策及與結構性改革的「分工與協同」，短期供給衝擊可由針對性財政緩衝，惟須顧及財政可持續性；長期則仰賴提升生產力的結構性改革，避免把總體穩定任務過度依賴貨幣政策上。

肆、疫情前後主要經濟體及台灣通膨走勢之分析

2020 年以來，COVID-19 疫情、全球供應鏈瓶頸及俄烏戰爭等非預期事件之供給面衝擊，國際大宗物資價格攀高，全球通膨壓力高漲，物價漲幅居高；2023 年起疫情趨緩，商品類價格隨大宗商品價格下滑而回落，惟疫後服務供不應求，服務類價格攀升，通膨轉由服務類價格驅動。整體而言，2020 年以來之通膨走勢與疫前物價漲幅較低情況截然不同，過往低而穩定之通膨環境是否發生變化，值得關注及探討。本節分析美國、歐元區、日本及南韓等主要經濟體及台灣近年與過往之通膨資料，檢視通膨是否發生結構性變化。

本節各經濟體之通膨資料，係來自各官方統計網站，且各經濟體之各類 CPI 資料均未經季節性調整。其中，第一至第三小節之資料期間為 2011 年 1 月至 2025 年 4 月 CPI 年增率之月資料，第四小節探討台灣通膨率之基期效果及非基期效果，以及去除基期效果之 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率持續性，係採季資料，主因去除季節

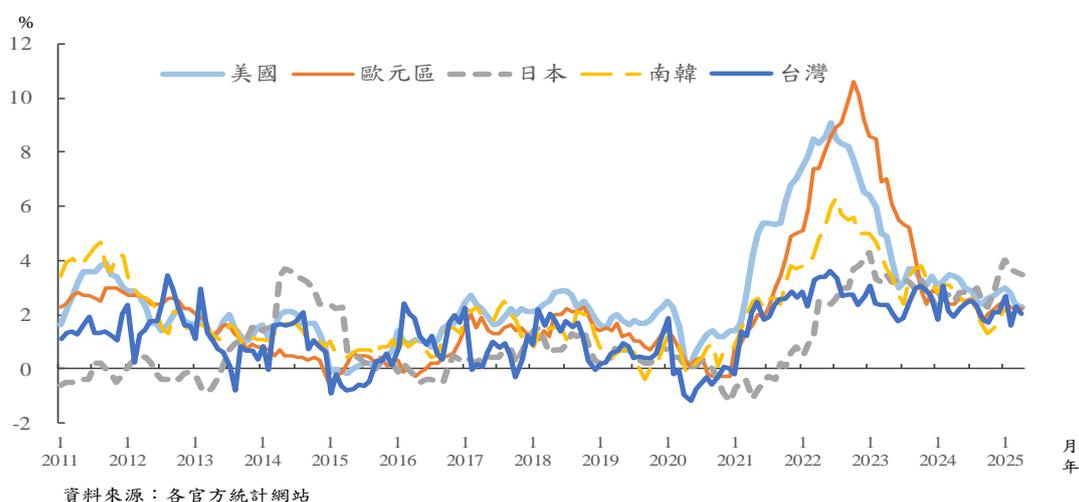
性效果²之干擾。

一、疫情前通膨低而穩定，疫情期間及疫後通膨居高

(一) 疫情前供給成本下降，主要經濟體通膨低而穩定

2011 年至 2019 年，由於商品科技化，產品生命週期縮短，加速價格下滑，加以生產自動化、經貿市場全球化與自由化，薪資成長減緩，以及地緣政治相對穩定，供給面成本下降，主要經濟體之通膨率低而穩定(圖 2)。

圖 2 主要經濟體 CPI 年增率



(二) 疫情期間非預期事件衝擊，疫後服務需求大增，主要經濟體通膨居高

1. 2020 年至 2021 年疫情大流行期間，主要經濟體採行疫情管控措施，經濟活動幾近停擺，全球供應鏈受阻，供應鏈瓶頸問題嚴重，商品供需嚴重失衡，主要經濟體通膨率攀升(圖 2)。
2. 2022 年，俄烏戰爭爆發，影響原油等大宗商品市場供應，能源價格持續走高，主要經濟體通膨率持續攀升，例如 2022 年 6 月，美國、歐元區及南韓 CPI 年增率分別達 9.1%、10.6%及 6.0%，均係歷史新高(圖 2)。
3. 2023 年以來，主要央行積極採行緊縮貨幣政策抑制高物價，全球經濟趨緩，能源等大宗商品價格回落，供應鏈壓力紓解，全球通膨率隨商

² 例如農曆春節落點不同、夏季及非夏季用電之電價調整、旅遊團費淡旺季差異等。

品類價格漲幅趨緩而下降；惟隨生活逐漸正常化，旅遊、住宿等娛樂服務供不應求，服務類價格快速攀升，致整體通膨率回降緩慢(圖 2)。

(三) 疫情前後台灣通膨發展與主要經濟體類似，惟相對溫和

1. 近年受疫情、俄烏戰爭等非預期事件衝擊，以及疫後服務需求大增等因素影響，2020 年至 2025 年 1 至 4 月，美國、歐元區、日本、南韓及台灣之平均 CPI 年增率，均高於疫情前之平均 CPI 年增率(圖 3)。
2. 疫情以來，台灣通膨發展與主要經濟體相似，惟台灣通膨率走勢相對溫和，主因(1)長期以來台灣維持通膨率低而穩定的環境；(2)疫情衝擊較小並循序解封，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；(3)勞動市場緊俏程度不若其他主要經濟體；(4)政府平穩大宗物資價格之供給面措施等，致整體通膨情勢相對和緩。
 - 為降低物價上漲對民眾生活水準造成較大衝擊，政府採行供給面措施因應能源及食物價格波動，降低其外溢效果，對於整體物價穩定有很大幫助，緩解物價上漲壓力。
 - 政府平穩物價之供給面因應措施包括：①油價採「油價平穩措施」及「亞鄰最低價」之雙緩漲機制；②調降汽柴油等貨物稅；③免徵進口黃豆、玉米及小麥等營業稅；④減免小麥、牛肉、奶油、烘焙用奶粉等關稅；⑤液化天然氣及桶裝瓦斯價格維持不調漲；⑥民生用電費率維持穩定等。

圖 3 疫情前後主要經濟體 CPI 年增率

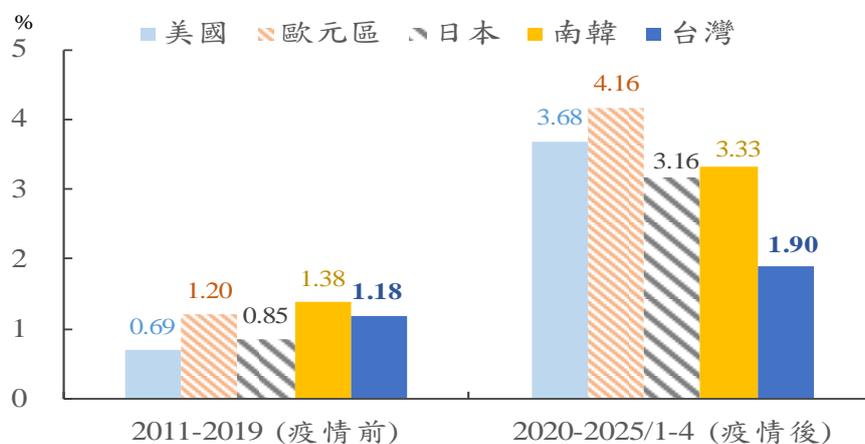


二、近年高通膨初期係由商品類價格驅動，隨時間推移，漸由服務類價格主導

(一) 疫情大流行期間，供應鏈瓶頸及俄烏戰爭等供給面因素致商品類價格大幅走高，係主要經濟體高通膨之驅動因素

1. 2020 年疫情爆發前，主要經濟體 CPI 年增率及商品類價格 CPI 年增率差異不大，均在 2% 以下(圖 3、圖 4)。
2. 2020 年疫情爆發，各國實施嚴格的防疫封鎖措施，嚴重衝擊全球經濟活動，需求不振致國際原物料價格大跌，主要經濟體商品類價格明顯走低，進而抑低 CPI 年增率。
3. 2021 年至 2022 年，疫情衍生之供應鏈瓶頸問題持續，導致商品供需嚴重失衡，並推升倉儲及運輸成本，帶動國際原物料及商品價格攀高，加以 2022 年 2 月俄烏戰爭爆發，供應鏈瓶頸問題再度惡化，推高國際能源及糧食等商品價格，主要經濟體通膨率創高(圖 2)。

圖 4 疫情前後主要經濟體商品類價格 CPI 年增率



資料來源：各官方統計網站

4. 此期間因疫情及俄烏戰爭等事件連續衝擊，全球經濟碎片化，導致供應鏈重組，「去全球化」成為趨動主要經濟體 CPI 及商品類 CPI 年增率創高之通膨結構性變化的重要因素。

(二) 後疫情時代，供給面因素緩解，商品類價格回落；惟服務需求強勁，主要經濟體通膨壓力由商品類移轉至服務類，服務類價格漲幅居高

1. 2023 年後，因供應鏈瓶頸問題解除、俄烏戰爭衝擊淡化，加以主要央

行緊縮貨幣抑制需求效果持續發酵，全球景氣減緩，全球商品類價格自 2022 年高點大幅回落；惟疫後生活正常化，餐飲及娛樂服務需求旺盛，且因相關服務產業勞動市場緊俏，服務類價格具僵固性，全球通膨壓力由商品類移轉至服務類，服務類價格漲幅居高。

2. 此期間餐飲及娛樂服務需求大增，惟相關服務產業因缺工，勞動力不足，勞動市場緊俏致主要經濟體服務類價格漲幅居高。勞動力短缺等「人口結構改變」成為趨動主要經濟體服務類 CPI 年增率居高之通膨結構性變化的重要因素。

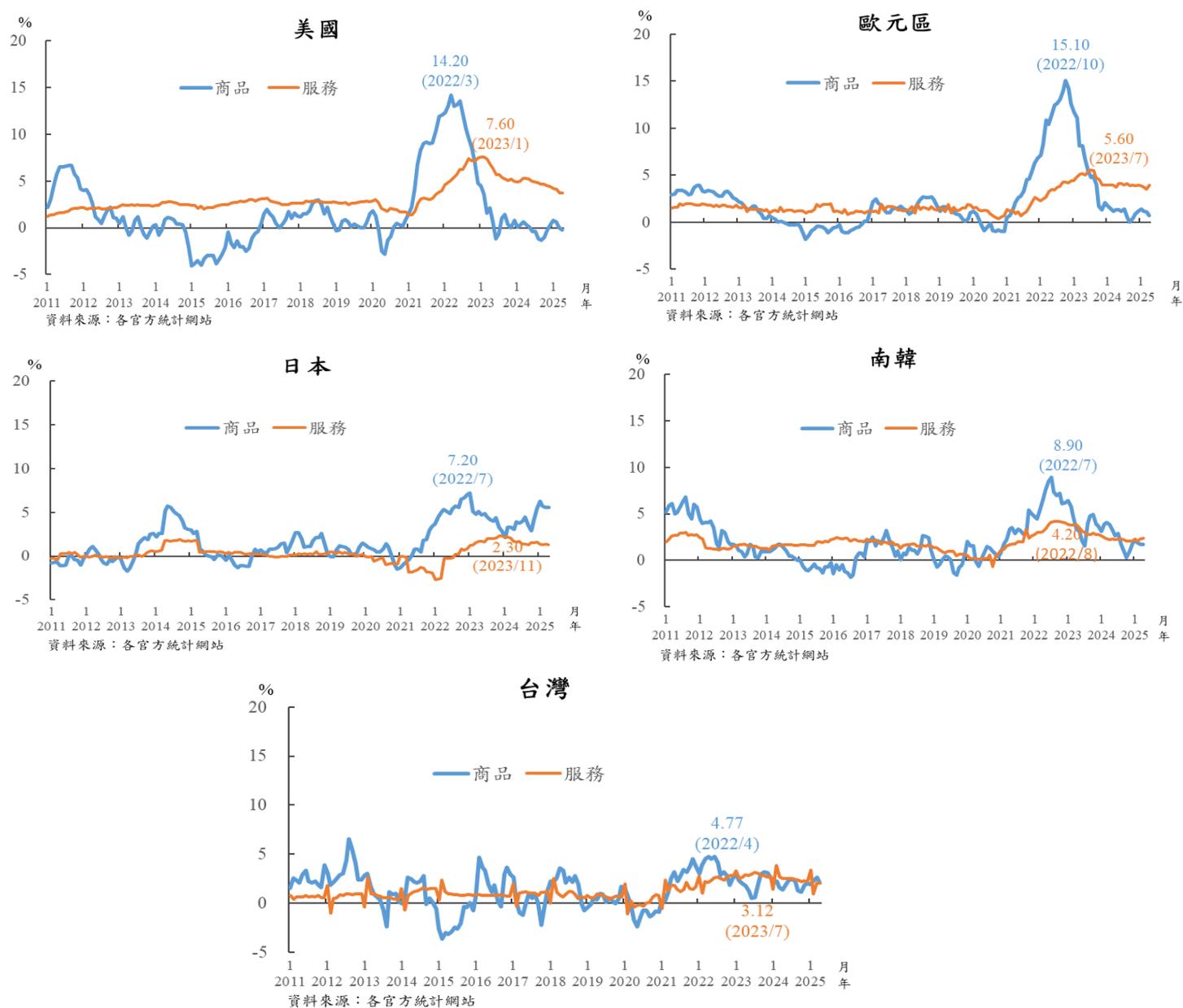
(三) 主要經濟體商品類及服務類價格變化解析

本節就美國、歐元區、日本、南韓(以下簡稱主要經濟體)，與台灣之商品類與服務類價格年增率變化加以分析。

1. 2020 年至 2022 年：商品類價格為主要經濟體通膨率之主要貢獻來源

(1)2020 年疫情爆發，主要經濟體積極採行疫情管控措施，經濟活動急凍，隨各國採行極寬鬆貨幣政策與財政激勵措施，以及居家新經濟模式發展，激發家庭對居家設備、電子產品等商品需求，惟因疫情反覆致全球供應鏈受封控及缺工影響，供應鏈瓶頸問題嚴重，商品供需嚴重失衡，加以 2022 年俄烏戰爭引發原油等大宗商品價格持續攀高，主要經濟體及台灣之商品類 CPI 年增率均在 2022 年期間達到高點(圖 5) 油價等能源價格飆升係推升主要經濟體及台灣商品類價格之主要因素。其中，美國及歐元區商品類價格漲幅明顯高於日本、南韓及台灣，且漲幅均飆升至雙位數。

圖 5 主要經濟體商品類及服務類價格 CPI 年增率



(2) 2022 年主要經濟體及台灣 CPI 年增率達高點，商品類價格為通膨之主要推升力道(圖 5、圖 6 及表 2)。

- 2022 年美國平均 CPI 年增率達 8.02%，商品類貢獻 3.97 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻 50.14%；
- 歐元區平均 CPI 年增率達 8.36%，商品類貢獻 6.44 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻達 79.97%，油價及天然氣等能源價格飆升係推升歐元區商品類價格之主要因素；
- 日本平均 CPI 年增率為 2.51%，商品類貢獻 2.75 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻 110.25%；

- 南韓平均 CPI 年增率 5.08%，商品類貢獻 3.12 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻達 61.46%；
- 台灣平均 CPI 年增率 2.95%，商品類貢獻 1.75 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻 59.42%。

圖 6 主要經濟體商品類及服務類價格 CPI 年增率之貢獻

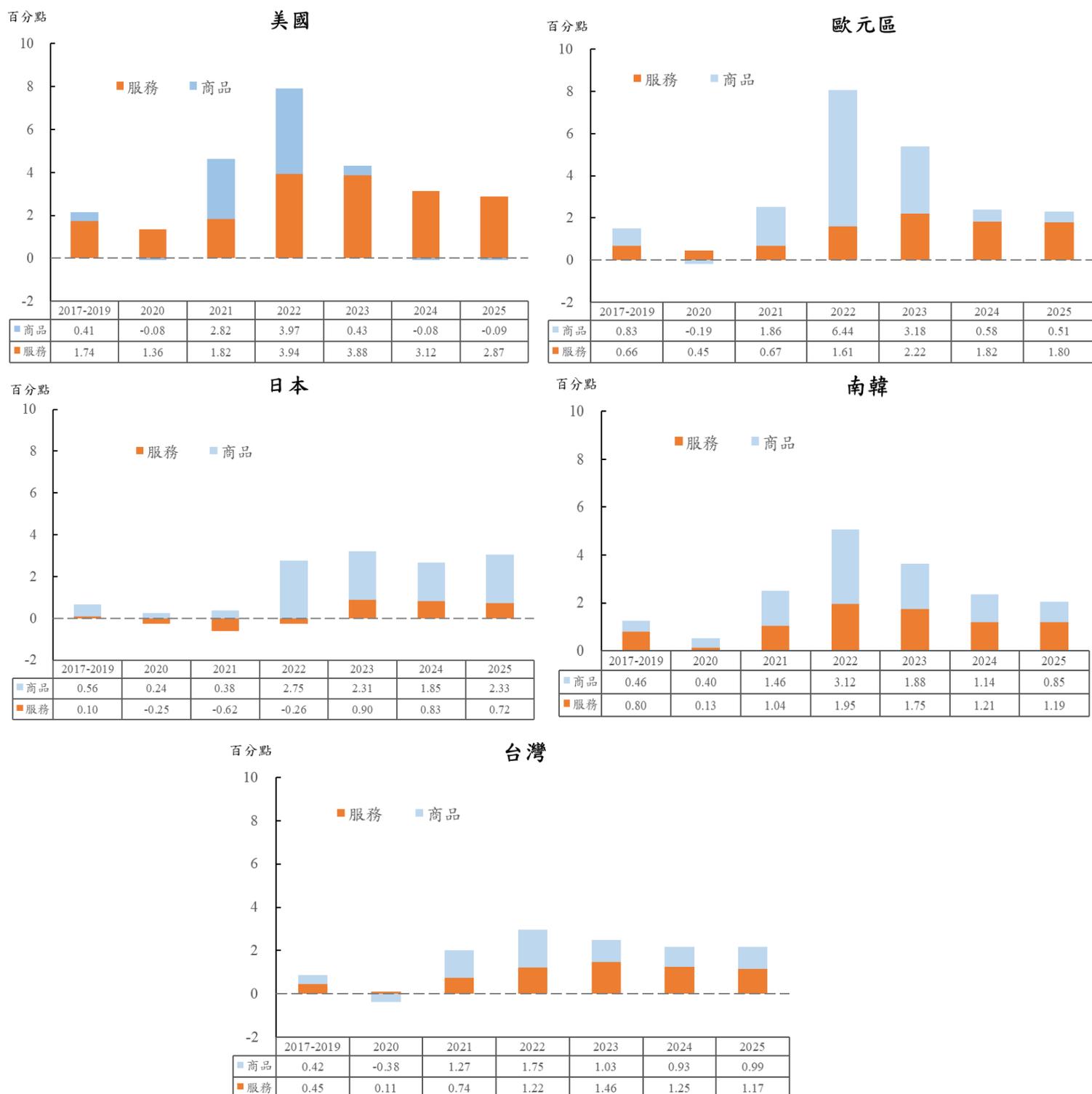


表 2 主要經濟體商品類及服務類價格 CPI 年增率之貢獻度

單位：%

美國							
期間	2017-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025/1-4
商品	18.90	-6.37	60.79	50.14	9.93	-2.77	-3.14
服務	81.10	106.37	39.21	49.86	90.07	102.77	103.14
歐元區							
期間	2017-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025/1-4
商品	55.60	-72.48	73.61	79.97	58.88	24.03	22.18
服務	44.40	172.48	26.39	20.03	41.12	75.97	77.82
日本							
期間	2017-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025/1-4
商品	85.37	-1,440.39	-158.96	110.25	72.08	68.88	76.40
服務	14.63	1,540.39	258.96	-10.25	27.92	31.12	23.60
南韓							
期間	2017-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025/1-4
商品	36.55	75.86	58.34	61.46	51.90	48.55	41.82
服務	63.45	24.14	41.66	38.54	48.10	51.45	58.18
台灣							
期間	2017-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025/1-4
商品	48.34	160.90	64.30	59.42	41.37	42.66	46.00
服務	51.66	-44.68	37.39	40.58	58.63	57.34	54.06

註：作者自行計算。

資料來源：各官方統計網站

- (3) 相較其他經濟體，2020 年至 2022 年台灣整體 CPI 及商品類 CPI 漲幅較緩，主要係台灣較無物流不暢通、勞動市場緊俏等供應鏈瓶頸問題。
2. 2023 年後，商品類價格回降，通膨改由服務類價格上漲趨動，惟服務類通膨更具持續性，致整體通膨率回降緩慢。
- (1) 2023 年後，國際原油等能源價格下跌，且供應鏈瓶頸逐漸緩解，加以主要經濟體為抑制高通膨採行之緊縮貨幣政策累積效應顯現，影響終端需求，主要經濟體通膨率隨商品類價格回降而多回落。除日本外，美國、歐元區、南韓及台灣之商品類價格年增率已回降至疫情前水準(圖 5)。
- (2) 隨經濟活動重啟及疫後生活正常化，餐飲、旅遊、娛樂等服務需求大增，惟因缺工嚴重，工資面臨調漲壓力，服務供不應求致價格大漲。
- (3) 2023 年以來，服務類價格對主要經濟體及台灣 CPI 年增率之貢獻明顯上升，成為通膨之主要貢獻來源(圖 5、圖 6 及表 2)。

- 2023 年美國平均 CPI 年增率降為 4.13%，服務類貢獻 3.88 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻高達 90.07%；2024 年平均 CPI 年增率續降至 2.96%，服務類貢獻 3.12 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升至 102.77%，商品類 CPI 轉呈負貢獻。
 - 美國服務類價格對 CPI 年增率之貢獻率大增，主因美國 CPI 房租走高³。美國租屋市場健全且多為短期契約，租金較能反映房價走高，且房租占 CPI 權重達 34.0%，因此房租走高成為推美國服務類價格上升之重要因素。
- 2023 年歐元區平均 CPI 年增率降為 5.47%，服務類貢獻 2.22 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升至 41.12%；2024 年平均 CPI 年增率續降為 2.37%，服務類貢獻 1.82 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升為 75.97%。
- 2023 年日本平均 CPI 年增率升為 3.25%，服務類由 2022 年負貢獻轉為正貢獻 0.90 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升至 27.92%；2024 年平均 CPI 年增率降為 2.74%，服務類貢獻 0.83 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升為 31.12%；2025 年 1 至 4 月平均 CPI 年增率升為 3.13%，服務類貢獻 0.72 個百分點，惟對整體 CPI 年增率貢獻度降為 23.60%，而商品類 CPI 年增率則由 2024 年 3.66% 升至 4.61%，商品類貢獻度由 2024 年 69.03% 回升至 76.40%。
 - 2023 年起日本 CPI 年增率較 2022 年回升，且商品類 CPI 年增率居高，與其他經濟體商品類 CPI 年增率回落情況不同，主因係 2021 年以來日圓對美元匯率貶值⁴致日本進口物價大漲，進而推升商品類 CPI 年增率，加以 2024 年以來天候因素致稻米收成短缺，米價飆升，食物類價格攀高。
- 2023 年南韓平均 CPI 年增率降為 3.63%，服務類貢獻 1.75 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升至 48.10%；2024 年平均 CPI 年增率續降為 2.33%，服務類貢獻 1.21 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻升為

³ 美國疫情期間建材成本上漲，且居家辦公增加住房需求，致房價大漲。

⁴ 2021 年至 2024 年，日圓對美元匯率分別貶值 2.71%、16.54%、6.40% 及 7.18%。

51.45%；2025 年 1 至 4 月南韓平均 CPI 年增率續降為 2.03%，服務類貢獻 1.19 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻續升為 58.18%；

- 2023 年台灣平均 CPI 年增率降為 2.49%，服務類貢獻為 1.46 個百分點，整體 CPI 年增率貢獻升為 58.63%；2024 年台灣平均 CPI 年增率續降至 2.18%，服務類貢獻為 1.25 個百分點，對整體 CPI 年增率貢獻 57.34%。

(4) 近年主要經濟體之服務類 CPI 漲幅雖回降，惟漲幅仍明顯高於疫情前，特別在外食及娛樂等服務類價格漲幅回降緩慢(圖 7、圖 8)，漲幅明顯高於疫情前。

圖 7 主要經濟體外食費 CPI 年增率

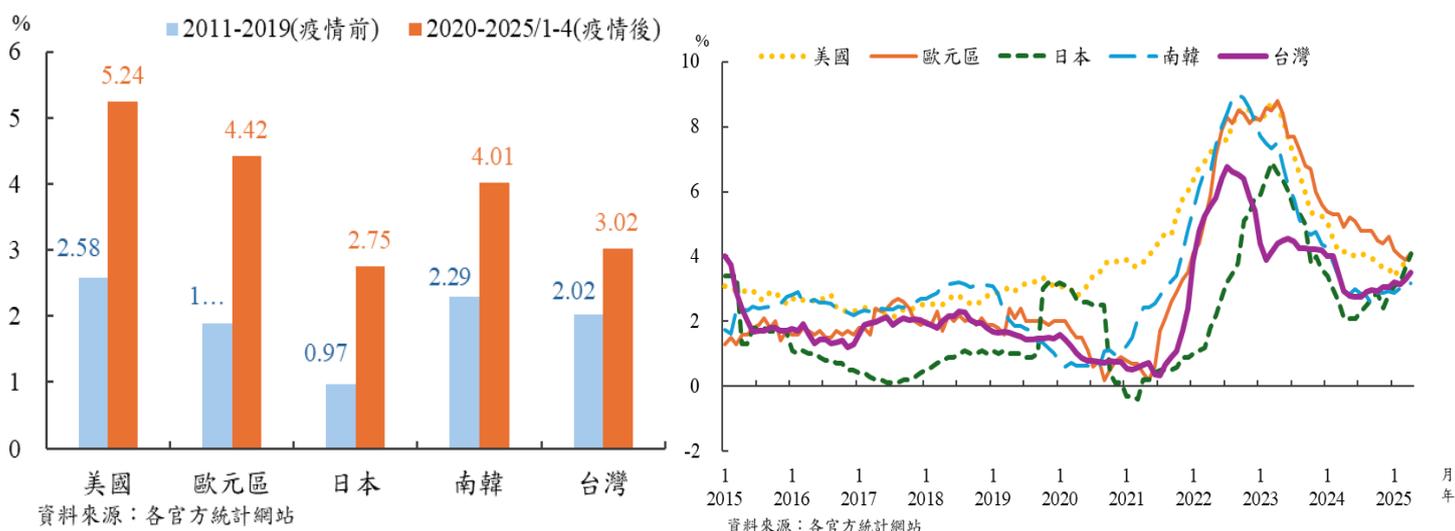
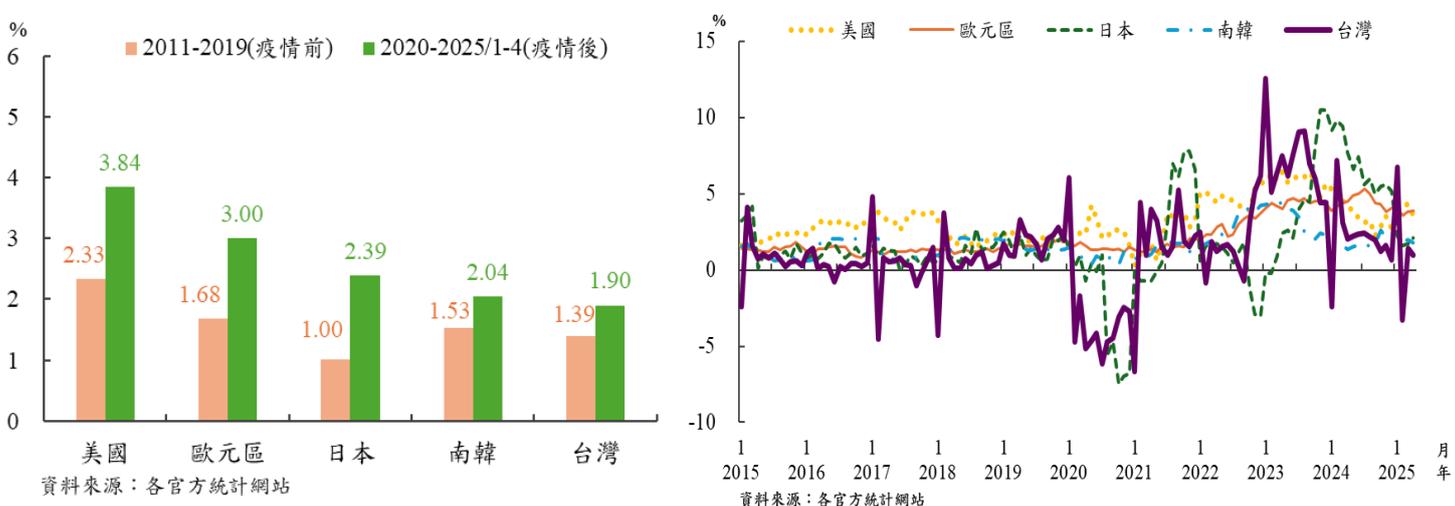


圖 8 主要經濟體娛樂服務價格 CPI 年增率

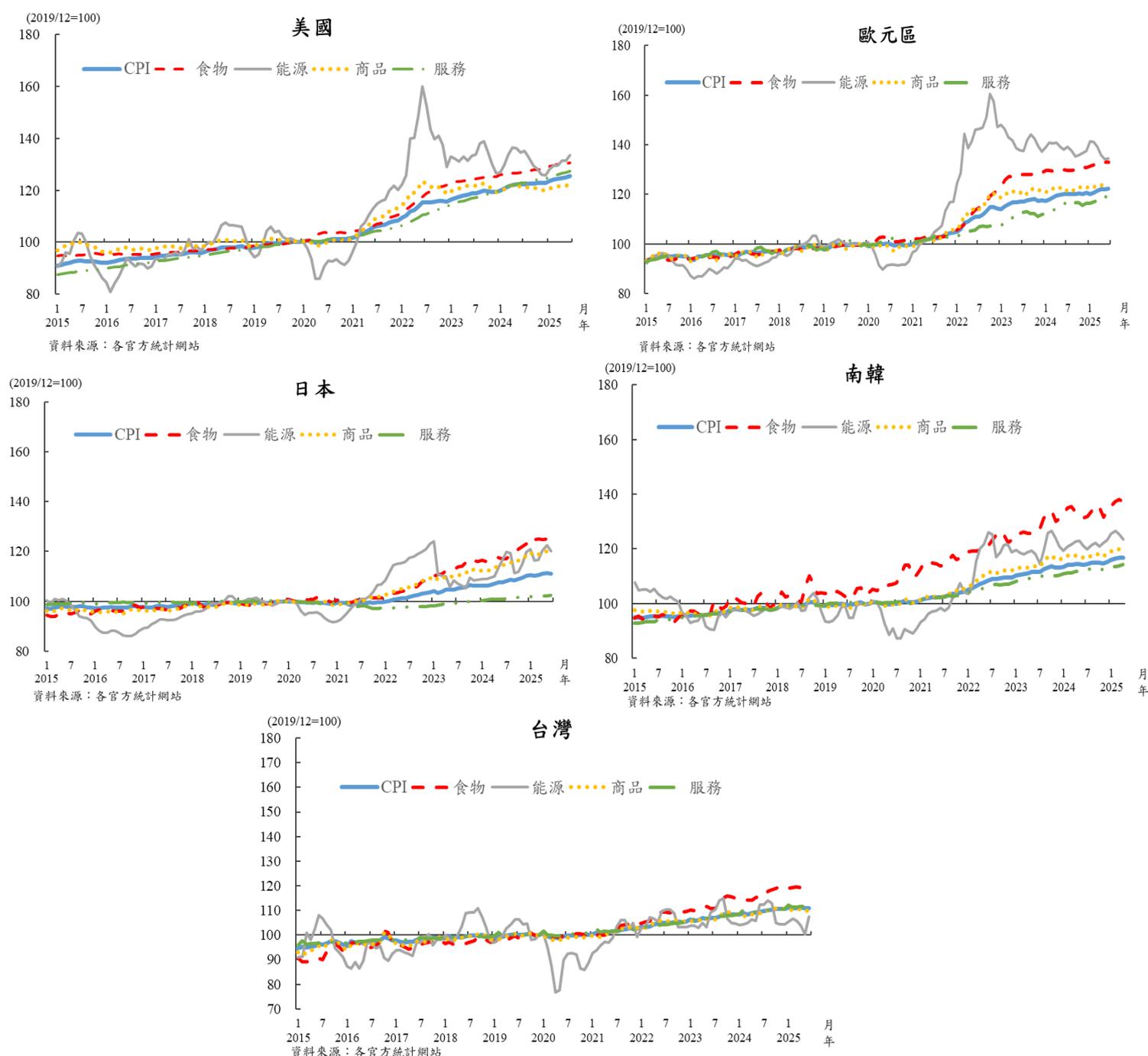


(5) 近年美國服務類價格回降速度較其他經濟體快；台灣服務類價格波動有季節性，例如春節及暑假期間之旅遊及餐飲等服務需求較高，推升相關價格，惟相較疫情前，台灣疫後服務類價格仍居高。

三、疫情前後商品類及服務類 CPI 相對價格變動之探討

(一) 疫情前後主要經濟體 CPI、商品類、服務類、食物及能源價格 CPI 相對價格

圖 9 主要經濟體 CPI、商品類、服務類、食物及能源價格 CPI 相對價格 (2019 年 12 月指數=100)



以 2019 年 12 月為基期(即 2019/12 = 100)，觀察美國、歐元區、日本、南韓及台灣等主要經濟體之整體 CPI、食物、能源、商品與服務類 CPI 在疫情前後的變化趨勢(圖 9)。

1. 疫情前各經濟體之各類 CPI 變動幅度不大，顯示物價相對穩定。
2. COVID-19 疫情爆發後，全球供應鏈受阻、原物料價格飆升，加上各國寬鬆貨幣政策與財政刺激措施，造成 CPI、食物、能源、商品與服務類 CPI 等出現明顯波動。除能源價格回落外，整體 CPI、食物、商品及服務類 CPI 大抵呈上升走勢。

(1)2021 年及 2022 年美國及歐元區能源價格急遽上升，係整體 CPI 上漲的主要推動力。2023 年後能源價格雖回落，惟仍高於疫情前水準；食物類價格亦呈上揚趨勢。美國服務類 CPI 上漲幅度相較歐元區更為顯著，反映出其勞動市場緊俏及內需回溫力道較強，帶動工資與服務價格同步上漲。

(2)疫後日本、南韓及台灣在 CPI、食物、能源、商品及服務 CPI 之相對變動幅度較美國及歐元區小，呈現相對溫和的物價變化。

(3)南韓之食物類價格上揚幅度較明顯，可能與糧食進口價格變動與當地農產品供需結構有關。日本各項物價指數變動幅度不大，尤以服務類價格未見明顯變化，顯示其國內需求回升緩慢。

(4)台灣整體 CPI、商品與服務類 CPI 波動幅度均小於歐美，其中，台灣能源價格在 2025 年一度回落至疫情發生前水準。

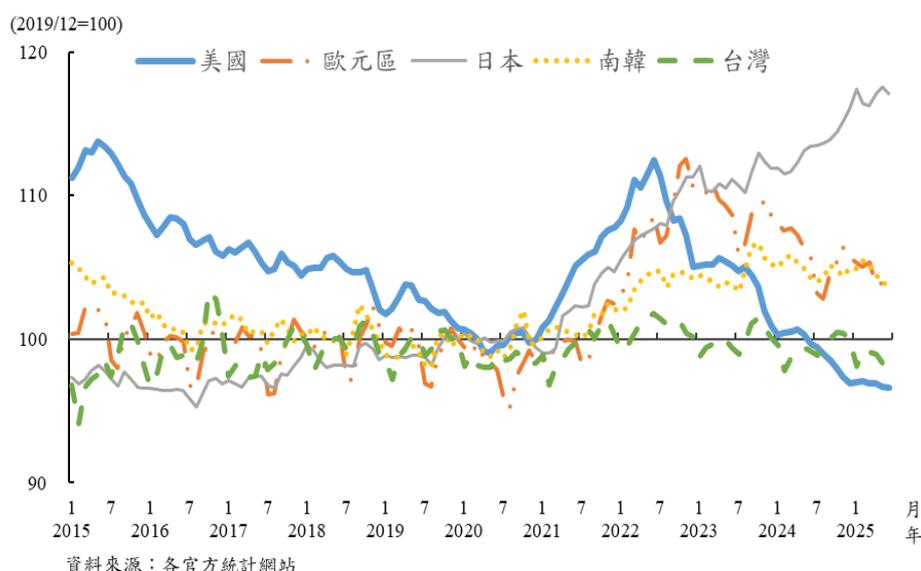
(二) 疫情前後主要經濟體商品類 CPI 相對服務類 CPI 相對價格

以 2019 年 12 月商品類 CPI 相對服務類 CPI 為基準(即 2019/12 之商品類 CPI/服務類 CPI=100)，觀察各主要經濟體商品類 CPI 相對服務類 CPI 變動的趨勢(圖 10)，藉由各國 CPI 結構的變化反映經濟及物價變化的差異，亦為貨幣政策調整的重要觀察指標。

1. 疫情前，美國之商品類 CPI 相對服務類 CPI 走跌，其餘經濟體變化不大。

- 2021 年至 2022 年，商品類價格大幅攀升，主要經濟體之商品類 CPI 相對服務類 CPI 明顯走升；2023 年後，除日本持續走高外，其餘經濟體均已明顯回落。尤以美國、台灣均已降至 100 以下，顯示商品類價格回降，且其漲幅明顯低於服務類價格，反映全球供應鏈瓶頸紓解後，商品價格漸趨穩定或下滑，而服務類價格則受工資上漲及需求回溫等因素持續上升。
- 日本通膨長期偏低，近年通膨率才走升，可能係因日圓貶值及近來米價上漲，致商品類價格漲幅高於服務類，呈現相對特殊走勢。

**圖 10 主要經濟體之商品類 CPI 相對服務類 CPI 相對價格
(2019 年 12 月商品類 CPI/服務類 CPI=100)**



整體而言，各國 CPI 組成項目之疫情前後的變化，反映出不同經濟體面對外部衝擊的韌性差異，及其內部需求結構、政策反應與通膨傳導機制的不同，對於研判未來物價走勢及政策調整方向，具有重要的參考價值。

四、台灣通膨結構性分析

本節先就 2011 年第 1 季至 2025 年第 2 季台灣 CPI 年增率之季資料，檢驗台灣通膨率在 COVID-19 疫情期間發生結構性變化之時點。接著參考朱浩榜(2017)，藉由探討台灣 CPI 年增率與商品類、服務類等相關項目 CPI 年增率之持續性，以觀察台灣通膨率受外部衝擊之調整過程

及相關特性，是否產生結構性變化。惟因考量以年增率計算之通膨率，易產生基期效應(base effects)，故本文係以去除基期效果後之台灣 CPI 年增率與商品類、服務類等相關項目 CPI 年增率，進行相關實證分析。

(一) 台灣通膨率之結構性檢定

以 Quandt-Andrews 及 Chow 兩種結構性檢定，檢驗台灣通膨率在 COVID-19 疫情期間是否有結構性變化。

表 3 結構性檢定結果

檢定法	結構轉變時點	F 值
Quandt-Andrews 檢定	2021Q1	4.77*
Chow 檢定	2021Q1	4.77**

註：*表示達到 10%顯著水準，**表示達到 5%顯著水準。

資料來源：作者自行計算

Quandt-Andrews 及 Chow 兩種結構性檢定皆顯示(表 3)，台灣 CPI 年增率在 2021 年第 1 季發生顯著的結構性變化。

(二) 去除基期效果之 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率持續性之探討

當經濟體遭受外生衝擊後，該衝擊造成的影響大小及期間長短，即為「持續性」，通膨持續性係總體經濟重視之議題。本節以朱浩榜(2017)研究，採簡單迴歸模型，探討台灣 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率在疫情前後持續性之變化，惟因以年增率(Year-over-Year，簡稱 yoy)計算之各類通膨率，易產生基期效應，而此係屬統計因素帶來之效果，故本文以下實證係以去除基期效果之 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率進行分析(相關說明詳見本文附錄)。

各項通膨率之自我迴歸模型為： $\pi_t = \rho\pi_{t-1} + \epsilon_t$ 。其中， π_t 為去除基期效果之通膨率， ρ 為代表持續性之參數。

表 4 為台灣 CPI 年增率疫情前後持續性之變化，結果發現：

1. CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率在 2021 年 Q1 後之持續性參數均高於 2011 年 Q1 至 2020 年 Q4，顯示疫後非預期性連續事件等外生衝擊影響未來之 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率之程度較疫情前高，使 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率之通膨持續程度較疫情前高。
2. 若將商品類再區分核心商品及非核心商品，則發現疫後之核心商品 CPI 年增率持續性高於疫情前，而非核心商品之通膨持續性則相對無太大變化，可能係因國內蔬果、能源等非核心商品價格變動，主要係受國際油價、天候因素等外生衝擊影響，以致通膨持續性相對變化不大。
3. 不論疫情前、後，外食費及居住服務(如房租)之通膨持續性幅度均高於商品類 CPI 年增率，可能分別係因 2016 年起我國基本(最低)工資連年調漲、住宅修繕費用長期走升，以致外食費及居住服務通膨長期存在持續性現象。
4. 疫後娛樂服務 CPI 年增率持續性則明顯高於疫情前，可能係因疫後生活正常化，旅遊、娛樂等服務需求回溫，惟人力短缺致業者調高薪資，持續推升娛樂服務價格。

表 4 台灣 CPI 年增率與商品類、服務類等主要項目 CPI 年增率之持續性

	CPI	商品類			服務類				
		核心商品	非核心商品		外食費	居住服務	娛樂服務	雜項服務	
2011Q1-2020Q4	0.55	0.36	-0.29	0.44	-0.20	0.83	0.74	-0.05	-0.55
2021Q1-2025Q2	0.66	0.58	0.29	0.48	0.58	0.84	0.91	0.60	-0.11

資料來源：作者自行計算

伍、通膨結構性變化對貨幣政策之意涵及因應對策

鑑於 2020 年後，受美中爭端、COVID-19 疫情及俄烏戰爭等事件連續衝擊，全球經濟碎片化，導致供應鏈重組，企業增加在地生產與投資，生產成本增加，勞工議價能力提高，加以氣候變遷加速淨零碳排與推動綠色轉型，均加劇通膨上行壓力。人口老化問題恐影響勞動供給與不利生產力提升，並擴大財政負擔；多重結構因素持續影響通膨走勢，通膨長期結構性因素似乎出現改變。

一、通膨結構性變化對貨幣政策之意涵

鑑於通膨波動性較過往高，全球經濟正處於供給衝擊更頻繁且更持久的時期及環境，此等變化發展使預測通膨走勢更加困難，此對經濟及央行而言係艱難的挑戰。

雖然主要經濟體整體通膨率已回降，惟具僵固性之服務類物價回落速度明顯較緩，若其持續居高，將影響通膨預期制約，不利整體通膨率回降。因此，通膨預期制約穩固性及核心通膨之回落速度，成為貨幣政策關注重點。

二、通膨結構性變化之因應對策

近年面對 COVID-19 疫情、俄烏戰爭等供給面事件之接連衝擊，央行貨幣政策需更加靈活，俾在控制通膨與支持經濟成長間取得平衡。財政政策則可與貨幣政策搭配，發揮短期穩定經濟效果，惟須考量可持續性。未來，若出現新的供應鏈中斷、能源價格上漲或貿易政策變動(如關稅措施)，可能再次推升通膨。因此，政策制定者需持續關注勞動市場與產業價格變化，並靈活調整貨幣與財政政策，以維持物價穩定。

而有利於提升生產力的結構性改革，不僅可緩解供給面對通膨發展的負面衝擊，更是引領經濟永續成長的關鍵。

(一) 貨幣政策調整保有彈性，俾在控制通膨與支持經濟成長間取得平衡

1. 面對未來通膨走勢具高度不確定性、服務類物價具僵固性而緩慢下降，

以及可能有新的供給面衝擊(例如中東地緣衝突、氣候變遷、勞動力短缺等)，使通膨進展更加難以預測，致央行抑制通膨更為困難。

2. 在此等多變背景下，貨幣政策調整須考慮供給面衝擊的性質與持續性，俾在控制通膨與支持經濟成長之間取得平衡。

(二) 財政政策更有針對性及再分配性，且須更加促進成長

1. 疫情及隨後的高通膨期間，財政政策發揮關鍵作用。因應 COVID-19 及之後俄烏戰爭等短期供給面衝擊，主要經濟體實施大規模財政刺激措施。嗣隨疫情趨緩，食物及能源等價格回跌，相關財政支持措施逐步退場，對通膨整體影響是正面但溫和。
2. 財政支援措施將降低能源價格上漲對實際可支配收入的衝擊，但也可能減緩整體通膨下降速度。在利率及債務負擔上升的情況下，財政運用空間更加有限，須確保財政可持續性。
3. 為了解決高通膨問題，脆弱家庭及企業尤須較多支援以降低來自較高能源及投入要素價格之負面影響。減輕稅負及調降關稅可能是有效的選擇，惟須留意重分配影響。例如，在能源價格上漲的情況下(可能因較高的碳稅)，確保「公正轉型」的針對性計劃可能有助減輕通膨影響。
4. 財政政策宜與貨幣政策協調，並將財政資源導入結構性改革；財政政策可以透過精準補貼、公共投資及減稅等手段，緩解短期衝擊，並同時推動結構改革以提升長期生產力。

(三) 結構性改革有利於因應全球經濟碎片化、氣候變遷、人口老化與勞動力不足等結構性問題，促進長期效率與公平，達成永續成長

1. 透過擴大勞動力及增加投資等結構性改革，更有效利用可用資源，進而抑制通膨。可藉由針對勞動力及資本之稅收政策、促進投資及移民政策等相關措施及工具達成。
2. 擴大勞動力措施方面，例如提高退休年齡，保留更多的高齡員工；擴大兒童托育措施、提高婦女就業比率等。

3. 其他結構性政策例如住房、教育及研發支出等改善資源分配。

(四) Fed 主席 Powell 於 2025 年 5 月 15 日在聯邦準備理事會舉辦之研究會議演說，對近年通膨波動性加大對貨幣政策之影響提出以下看法：

1. 全球經濟可能進入供給衝擊更頻繁且持續之時期，對央行決策構成嚴峻挑戰，貨幣政策需不斷演進適時因應。
2. 政策制定者將通膨預期穩定在適當的低水平至關重要。通膨預期受到制約對促進經濟成長具關鍵作用。
3. 強化對外政策溝通，特別是關於預測及不確定性之陳述。伴隨更頻繁或更不同尋常之複雜事件發生，需清晰的貨幣政策溝通，以有效傳達央行對經濟、物價及未來前景不確定性之觀點。
4. 在供給衝擊下，單靠調整利率可能成本昂貴，須與監理、總體審慎、流動性工具等相互配合。
5. 貨幣政策、財政政策及結構性改革的「分工與協同」。短期供給衝擊可由針對性財政緩衝，惟須顧及財政可持續性；長期則仰賴提升生產力的結構性改革(人力資本、創新、綠色基礎設施)，避免把總體穩定任務過度壓在貨幣政策上。

陸、結論與政策建議

通膨結構性變化已成為全球共同的挑戰。疫情、地緣政治及氣候變遷致商品價格波動加大，疫後由服務類價格主導，形成更具持續性及僵固性的通膨格局。對台灣而言，通膨相對溫和，惟非基期效果顯示結構性壓力存在。未來經濟政策需在短期穩定與長期改革間取得平衡，並透過結構性改革強化經濟韌性，確保物價穩定與永續成長。

一、結論

(一) 疫情前主要經濟體通膨低而穩定；疫情期間非預期事件衝擊，疫後服務需求大增，主要經濟體通膨居高

疫情前，生產自動化、商品高科技化、經貿全球化與自由化，地緣政治相對穩定，全球通膨率低而穩定。疫情期間因封鎖與供應鏈瓶頸推升商品價格；俄烏戰爭加劇能源與糧食價格上漲，主要經濟體通膨創高。疫後商品價格隨能源回落而下降，惟旅遊、餐飲等服務需求大增，加上缺工與工資上漲，服務價格居高，整體通膨率回降緩慢。

(二) 高通膨初期由商品類價格驅動，隨時間推移，漸由服務類價格主導

2022 年主要經濟體及台灣 CPI 年增率達高點，商品類價格為通膨主要推升力道，貢獻率均達 60% 以上。2023 年以後，商品類價格回降，通膨改由服務類價格上漲趨動，惟服務類通膨持續性較久，致整體通膨率回降緩慢。其中，美國服務類價格貢獻率超過 90%，歐元區約 70%，台灣及南韓則 60%，日本約 30%。

(三) 2019 年 12 月為基期(即 2019 年 12 月= 100)，主要經濟體之整體 CPI、食物、能源、商品與服務類 CPI 在疫情前變動幅度不大，物價相對穩定。疫後則出現明顯波動，除能源價格回落外，整體 CPI、食物、商品及服務類 CPI 大抵呈上升走勢。

(四) 2019 年 12 月商品類 CPI 相對服務類 CPI 為基期(即 2019/12 之商品類 CPI/服務類 CPI=100)，2021 年至 2022 年，主要經濟體之商品類 CPI 相對服務類 CPI 明顯走升；2023 年後，除日本持續走高外，其餘經濟體均已明顯回落。

(五) 台灣 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率在疫情後之持續性參數均明顯高於疫情前

台灣 CPI 年增率在 2021 年第 1 季發生顯著性的結構性變化，且去除基期效果之 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率在疫情後之持續性參數均明顯高於疫情前，顯示疫後非預期性連續事件等外生衝擊影響，使 CPI 年增率與商品類、服務類 CPI 年增率之通膨持續程度較疫情前高。

二、政策建議

(一) 貨幣政策執行需更靈活，根據經濟金融環境變化及通膨成因採行不同策略

2020 年以來，全球經濟環境發生顯著變化，通膨波動性較過往高，顯示正在進入一個供給衝擊更頻繁且可能更持久的時期。在此背景下央行貨幣政策需更加靈活，根據經濟金融環境變化及通膨成因(供給面或需求面)採取不同策略(例如面對一次性供給衝擊時，可能選擇觀察等待，而非立即升息，以避免過度壓抑經濟)。

(二) 強化貨幣政策對外溝通，有效傳達央行對經濟、物價之觀點，有助通膨預期定錨及貨幣政策執行

本研究實證發現近年物價漲幅居高，主要經濟體通膨率仍高於 2%，通膨回降速度緩慢，與 2011 年至 2019 年疫情爆發前之低通膨情境不同，央行預測未來通膨走勢更加困難。

鑑於預期未來更頻繁或更不同尋常之複雜事件發生，顯示通膨預期定錨對央行貨幣政策維持物價穩定目標極為重要，因此，央行需有更清晰、明確的對外政策溝通，特別是有關預測及不確定性之清楚陳述及說明，以有效傳達央行對經濟、物價之觀點及未來前景之不確定性，俾有利貨幣政策之推動及執行。

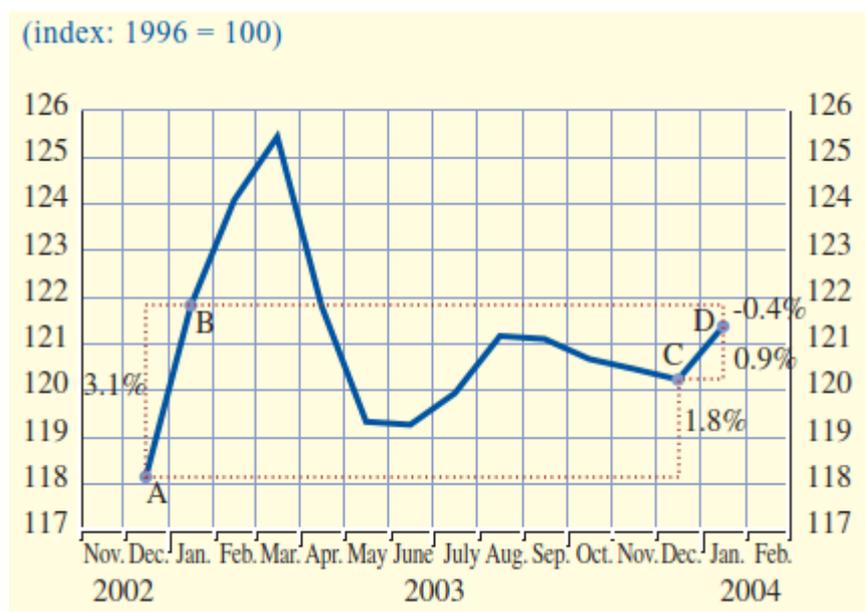
(三) 貨幣政策、財政政策與結構性改革須協調合作，有助達成長期物價穩定與經濟永續成長

疫情期間寬鬆貨幣搭配財政激勵措施，協助各經濟體渡過危機，惟須避免過度依賴寬鬆貨幣政策搭配擴張財政政策之總體經濟穩定策略，應積極進行透過結構性改革提升生產力，有助達成長期物價穩定與經濟永續成長。

附錄 通膨率之基期與非基期效果計算方法之說明

一、以下說明 ECB(2005)有關通膨率之基期與非基期效應的不同分解方式。

附圖 1 ECB 基期效果—以 HICP 能源價格指數為例



註: $-0.4\% = (\ln D - \ln B) \times 100$; $0.9\% = (\ln D - \ln C) \times 100$; $1.8\% = (\ln C - \ln A) \times 100$; $3.1\% = (\ln B - \ln A) \times 100$
資料來源: ECB(2005)

ECB(2005)係根據採自然對數後之 CPI 月指數，與上年同期取其差分(其數值與 yoy 相近)，計算 D 點(詳附圖)的通膨率(π_t^{\square})：

$$\pi_t^{\square} = [\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-12})] \times 100, \text{ 且}$$

$$\begin{aligned} & [\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-12})] \times 100 \\ &= -[(\ln(CPI_{t-12}) - \ln(CPI_{t-13})) \times 100] \\ &+ [\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-1})) \times 100] \\ &+ [\ln(CPI_{t-1}) - \ln(CPI_{t-13})) \times 100 \end{aligned}$$

其中，ECB(2005)將 $-(\ln(CPI_{t-12}) - \ln(CPI_{t-13}))$ 亦即上年同期(即 B 點)之 CPI 月增率的大小視為基期效果，另將 $[\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-1})) \times 100 + [\ln(CPI_{t-1}) - \ln(CPI_{t-13})) \times 100$ 亦即當期 CPI 月增率(即附圖 1 之 D 點相對 C 點)與上月 CPI 年增率之和的大小視為非基期效果，以 ECB(2005)計算基期效應之特色如下：

1. 此算法不易產生估計誤差：

不論基期(即 $-(\ln(CPI_{t-12}) - \ln(CPI_{t-13})) \times 100$)與非基期效果(即 $[\ln(CPI_t) - \ln(CPI_{t-1})] \times 100 + [\ln(CPI_{t-1}) - \ln(CPI_{t-13})] \times 100$)，均是根據所觀察變數之實際值計算，因此不存在統計上所謂之估計誤差。

2. 較適用於季調後且已去趨勢化之資料：

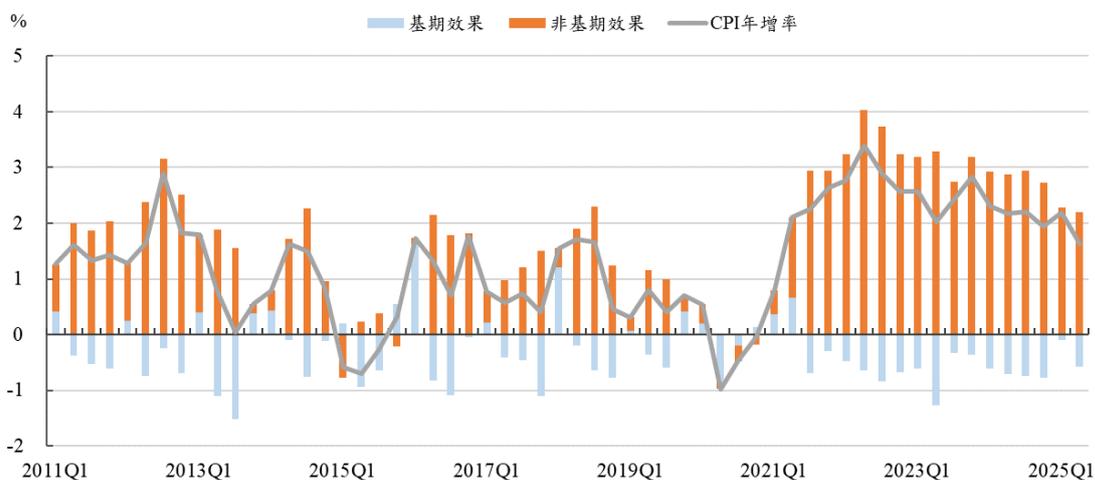
ECB(2005)所定義之非基期效果，包含本月相對上月之月變動率，故此作法較適合用於季調後資料，否則用於季調前資料時，非基期效果易涵蓋仍屬統計性質之季節性因素。

二、台灣通膨率之基期效果及非基期效果分析

行政院主計總處公布之通膨率，係以當期相對上年同期之變動率(yoy)，即年增率為主，惟在此算法下易產生基期效應，即若上年同期之通膨率偏低(高)，則基期因素將使本年通膨率偏高(低)，由於基期因素係來自 yoy 的統計性質，故為僅就非基期因素帶來的通膨率以探討其走勢是否具持續性，本文依 ECB(2005)研究方法，估計台灣 CPI 及主要項目 CPI 年增率之基期效果及非基期效果，觀察台灣通膨率結構性變化。

(一)台灣 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

附圖 2 台灣 CPI 年增率之基期效果及非基期效果



資料來源：主計總處

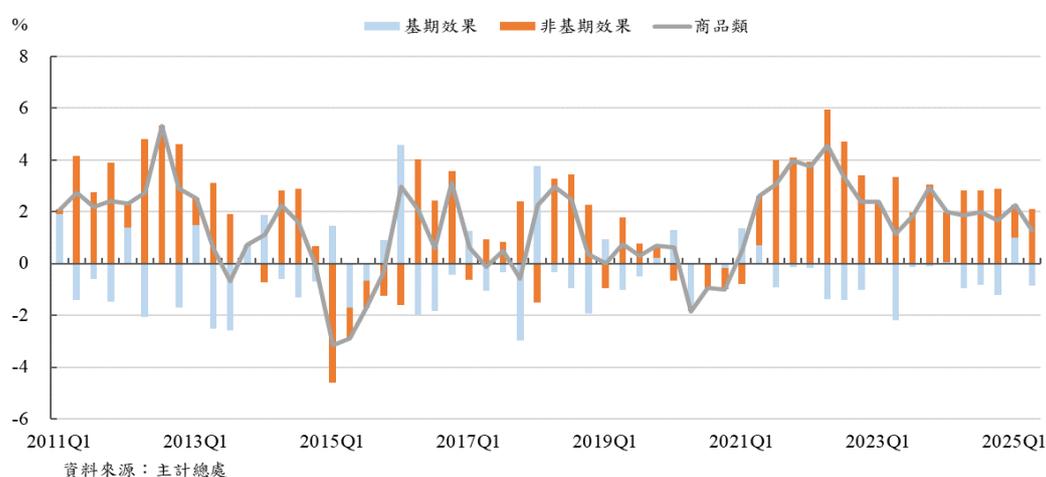
附圖 2 係台灣 CPI 年增率之基期效果及非基期效果，顯示 2021 年後台灣 CPI 年增率變動主要係非基期因素所致。其中，2023 年第 2 季 CPI 年增率降 2.02%，惟非基期因素之通膨率逾 3%(為 3.28%)，2024 年第 4 季 CPI 年增率降為 1.94%，非基期因素之通膨率仍大於 2%(為 2.72%)。

(二)商品類及服務類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

1. 商品類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

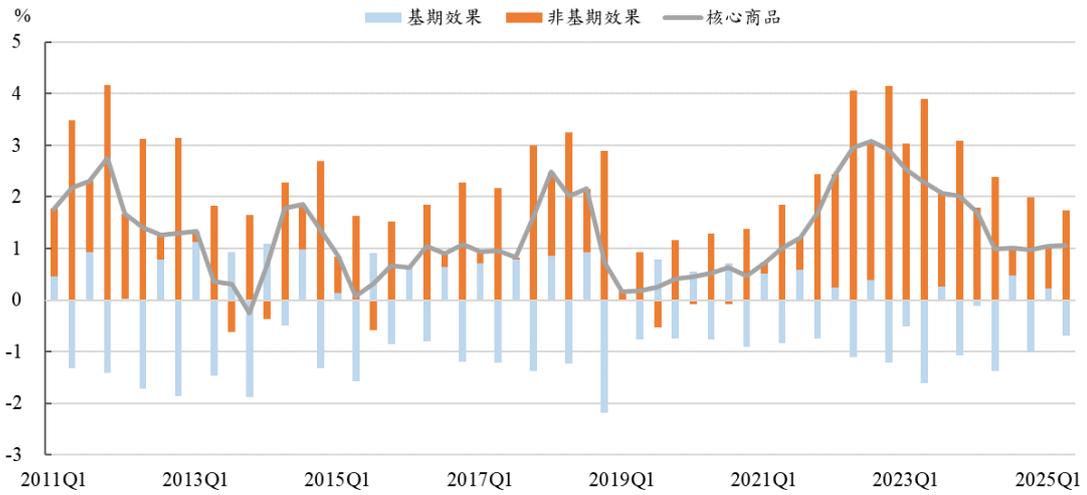
附圖 3 係台灣商品類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果，與整體 CPI 走勢近似。2021 年以前，非基期因素不明顯(附圖 3)；惟 2021 年後非基期效果較顯著。其中，2022 年第 2 季商品類 CPI 年增率達 4.58%，非基期因素就貢獻 5.94 個百分點；之後商品類 CPI 年增率雖回降，惟非基期因素仍較顯著，2023 年第 2 季商品類 CPI 年增率降至 1.15%，惟非基期因素仍貢獻 3.34 個百分點，商品類通膨率並未趨緩。

附圖 3 台灣商品類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果



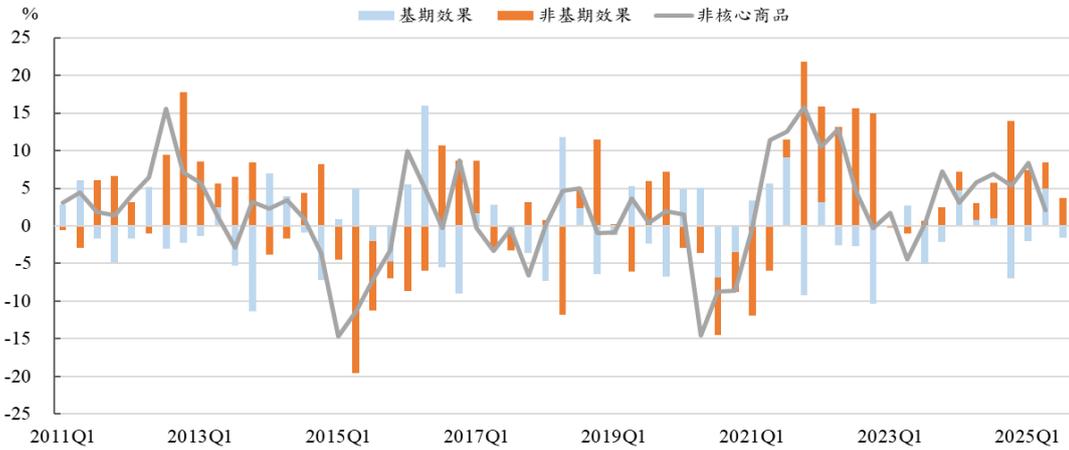
鑑於商品類係包含核心商品、蔬果及能源，探究商品類 CPI 年增率變動來源，發現疫後商品類 CPI 年增率之非基期因素來源主要來自核心商品(附圖 4)，而不是來自蔬果、能源等非核心商品(附圖 5、6)。

附圖 4 台灣核心商品價格年增率之基期效果及非基期效果



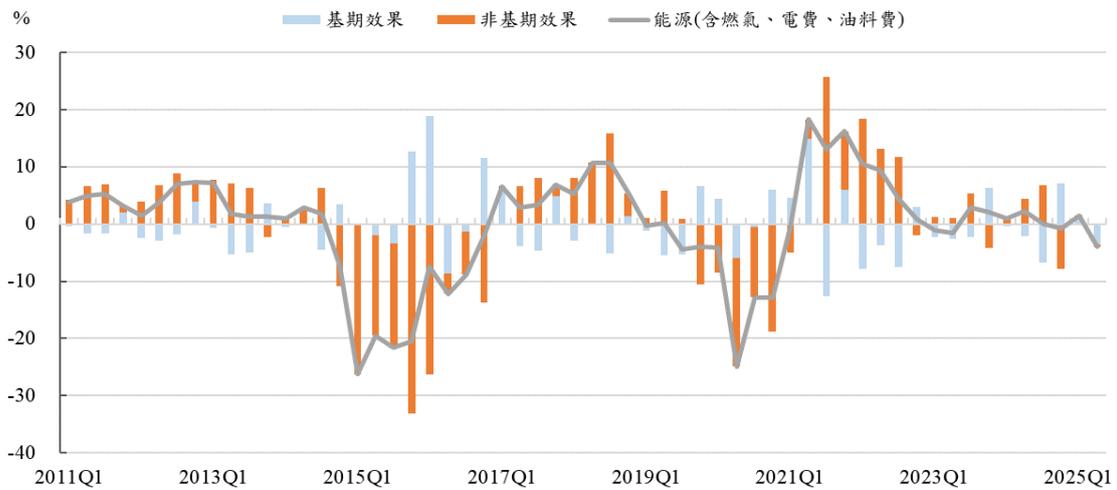
資料來源：主計總處

附圖 5 台灣非核心商品價格年增率之基期效果及非基期效果



資料來源：主計總處

附圖 6 台灣能源價格年增率之基期效果及非基期效果



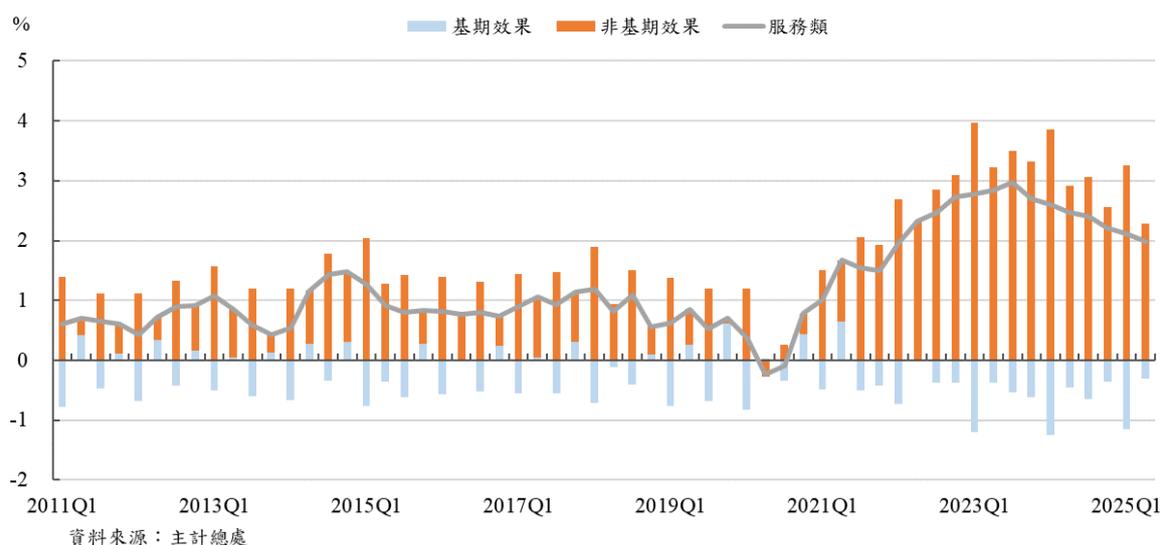
資料來源：主計總處

2. 服務類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

附圖 7 係台灣服務類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果，與整體

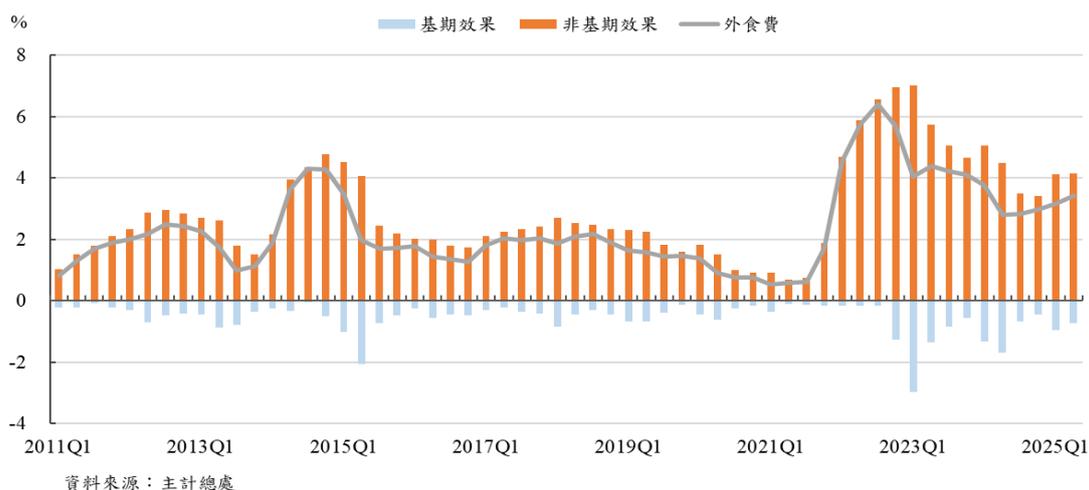
及商品類 CPI 年增率不太相同。不論疫情前後，服務類通膨之非基期因素均較明顯。以下則分析外食費、居住服務(含房租)、娛樂服務及雜項服務等服務類主要影響項目之基期效果及非基期效果，觀察該等項目是否存在差異。

附圖 7 台灣服務類 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

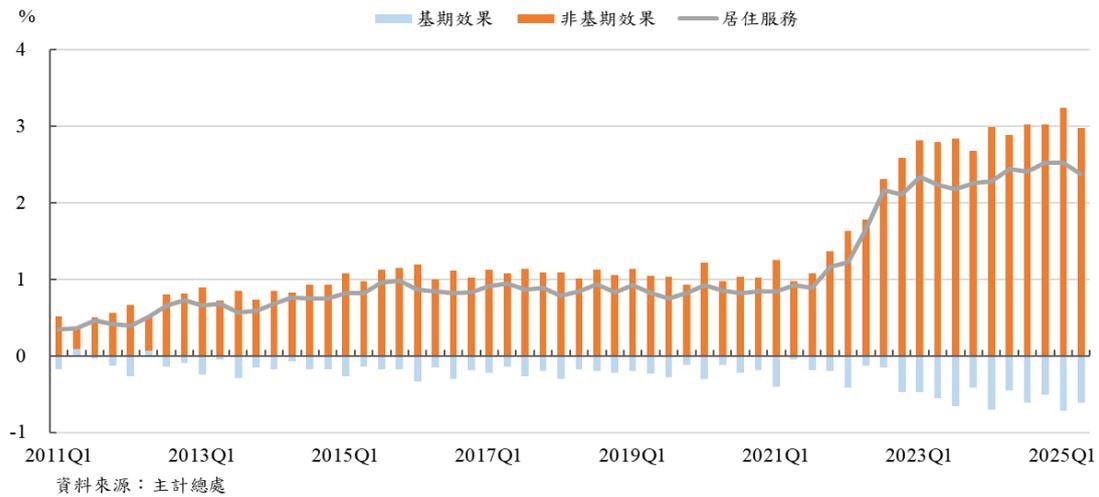


(1) 外食費及居住服務價格年增率之非基期因素顯著(附圖 8、9)。

附圖 8 台灣外食費價格年增率之基期效果及非基期效果

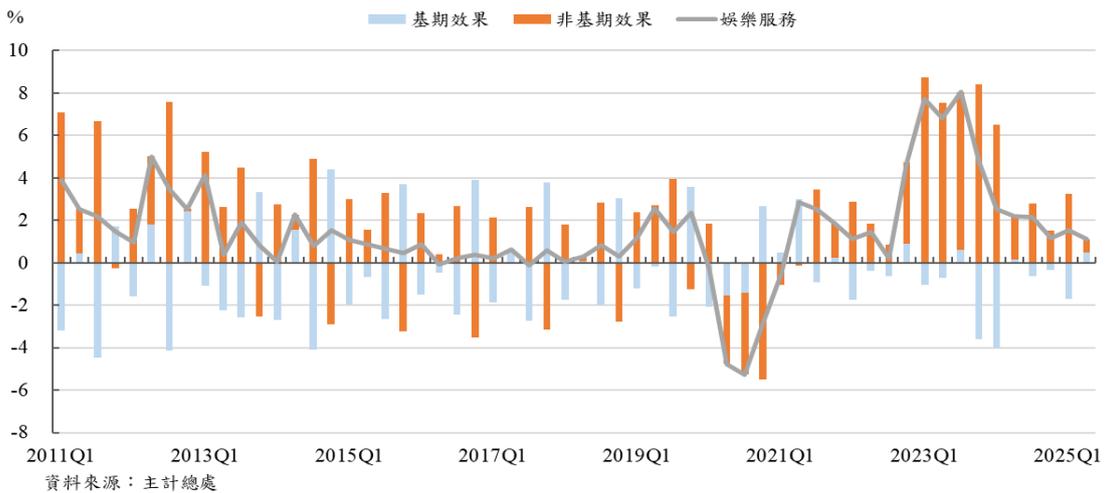


附圖 9 台灣居住服務 CPI 年增率之基期效果及非基期效果

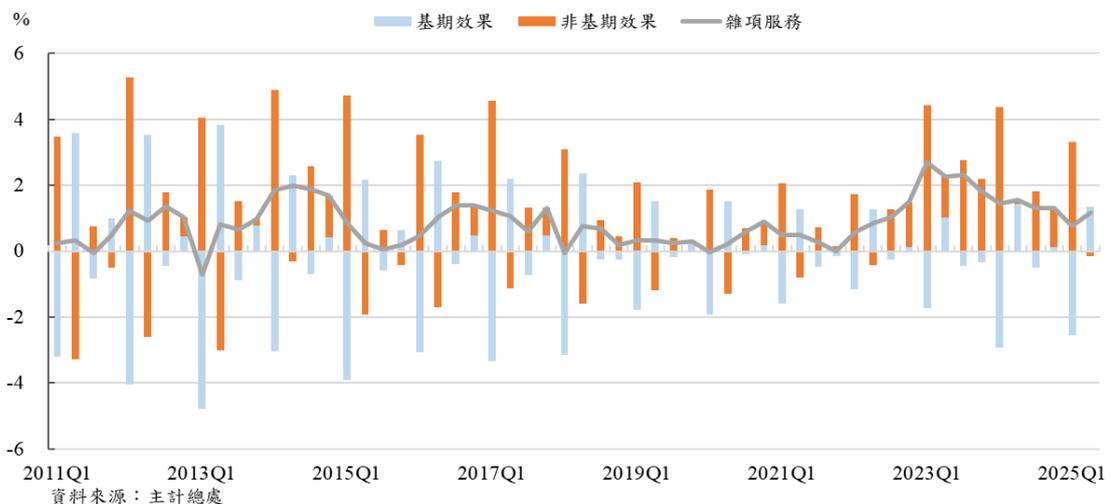


(2) 娛樂服務價格年增率之非基期效果在疫後較明顯；雜項服務價格則均不明顯(附圖 10、11)。

附圖 10 台灣娛樂服務價格年增率之基期效果及非基期效果



附圖 11 台灣雜項服務價格年增率之基期效果及非基期效果



參考文獻

- 朱浩榜(2018),「探討台灣食物類價格及其與通膨情勢之關係」,中央銀行季刊第41卷,第2期,頁5-31。
- 林依伶(2025),「以年增率計算通膨率與經濟成長率之基期因素或翹尾因素之估算」,外匯市場發展基金會專題研究,1月。
- 俞欣榮(2023),「從調價週期探討近年通膨結構之變化:台灣的個案研究」,中央銀行內部研究報告,12月。
- 黃建勳(2024),「BIS 研究:未來整體通膨降溫趨勢可能放緩」,國際貨幣金融資訊簡報 No.538,中央銀行,4月。
- Amatyakul, Pongpitch, Deniz Igan, and Marco Jacopo Lombardi (2024), “Sectoral Price Dynamics in the Last Mile of Post-Covid-19 Disinflation,” *BIS Quarterly Review*, Mar. 4.
- Allianz (2023), “The “five Ds” of structurally higher inflation,” *Allianz Research*, February 21.
- ECB (2025), “A Strategic View on the Economic and Inflation Environment in the Euro Area,” *ECB Monetary Policy Strategy Assessment 2025, Occasional Paper Series No. 371*, June.
- ECB (2005), “Base Effects and their Impact on HICP Inflation in early 2005,” European Central Bank, *Monthly Bulletin*, January 2005.
- Daniel Leigh, Laurence Ball, and Prachi Mishra (2025), “The Rise and Retreat of US Inflation: An Update,” *IMF Working Paper*, May.
- Jerome H. Powell (2025), “Opening Remarks,” Speech at the Second Thomas Laubach Research Conference, Hosted by the Federal Reserve Board Washington, D.C., May 15.