

107 年度

**「重要原物料國內外市場情勢分析及研究」
年度執行成果報告（2/2）**

（本報告內容係受託單位之觀點，不代表委託單位之意見）

委託單位： 經 濟 部

執行單位： 財團法人中華經濟研究院

中華民國 107 年 12 月

107 年度

「重要原物料國內外市場情勢分析及研究」 年度執行成果報告（2/2）

受委託單位：財團法人中華經濟研究院

計畫主持人：陳馨蕙

協同主持人：鄭睿合

研究人員：郭博堯、葉長城

研究助理：呂易恂、陳冠翰、熊毅、張博仲、陳庭歡

研究期程：中華民國 107 年 1 月至 107 年 12 月

經濟部委託研究

中華民國 107 年 12 月

（本報告內容係受託單位之觀點，不代表委託單位之意見）

摘 要

由於臺灣天然資源稀少，原物料及糧食高度仰賴進口，使得國內民生必需品價格與國際情勢息息相關。有鑑於此，本計畫持續觀察重要農工原物料進口價格及民生物資價格變化，並蒐集整理相關國際情勢，分析全球原物料價格走勢及變動因素，藉以協助政府掌控國際及國內物價變動趨勢，及早規劃因應措施。此外，本計畫亦根據國際時事或委託單位需求，提供相關重要議題分析，掌握未來物價趨勢。

2015 下半年，全球面臨急遽的景氣下修，尤其集中在出口導向的國家，出口訂單衰退幅度明顯。連美國景氣也在 2016 年第一季出現成長趨緩的疑慮。歐元區景氣雖持續擴張，但英國脫歐事件仍對其匯率與金融市場造成一定衝擊。中國大陸雖有止跌回穩跡象，惟整體經濟仍疲弱。根據環球透視機構（IHS Global Insight），2016 年全球經濟成長率約落在 2.4%-2.6% 之間，平均 2016 年全球經濟成長率由 2015 年之 2.7% 下降至 2.4%，已開發國家 2016 年經濟成長率亦下降 0.6 個百分點至 1.5%。

所幸邁入 2017 年，各預測機構陸續上修世界各國經濟成長率。國際貨幣基金組織（IMF）於 2017 年 4 月發布的「世界經濟展望」上修 2017 年全球成長預估值至 3.5%，為 2015 年來首次上修。IMF 表示上修原因在於歐洲、日本和中國大陸製造業及貿易復甦，但認為全球保護主義的興起與威脅仍有可能侵蝕全球經濟成長。根據美國經濟預測機構環球透視於 2018 年 6 月公布之數據顯示，全球主要國家（區域）2017 年經濟成長率皆較 2016 年高，各國經濟狀況持續回溫，2017 原物料價格也多呈現上漲趨勢。

惟邁入 2018 年，中美貿易紛爭發展狀況頻繁干擾全球經濟復甦力道、金融市場以及原物料價格走勢。尤其是 2018 年下半年起，中美貿易紛爭之發展進程嚴重影響企業以及消費者之預期。根據美國經濟預測機構環球透視於 2018 年 11 月公布之最新數據顯示，預估 2018 年除美國外，其他主要國家之經濟成長率將速度將較 2017 年放緩。由於美國稅改效益持續發酵，加以製造業活動擴張、內需強勁加速成長，IHS Global Insight 預估美國 2018 年經濟成長率來到 2.90%。與 10 月發布之預估值相比，由於全球貿易爭端

升溫致不確定因素上升，IHS Global Insight 下修大部份國家之 2018 年經濟成長率。

此外，根據 IMF（國際貨幣基金）於 10 月所發布的「2018 世界經濟展望」報告，將 2018 與 2019 的全球經濟成長從 3.9%降到 3.7%，2016 年以來首次下修，美中全球前兩大經濟體之 2019 年經濟成長也都因為貿易戰紛爭而下修。IMF 看好美國成長依舊強勁，但保護主義的抬頭、新興市場脆弱以及美中貿易紛爭等不確定性將是全球經濟穩健成長的風險。

綜合前述國際機構之預測，儘管 2017 年全球經濟成長終擺脫過去幾年陰霾，美國推出的減稅及擴大財政支出政策亦為全球經濟成長帶來利多，各國對原物料的需求也陸續增溫。惟進入 2018 上半年，除美國外各國經濟成長速度略有趨緩，貿易政策干擾、各國貨幣政策陸續轉為緊縮、油價持續上揚等因素，仍為全球經濟成長增添不確定性。2018 年下半年中美貿易紛爭越演越烈，不僅造成全球原物料供應鏈重組、中國經濟成長力道趨緩、人民幣快速貶值，並提高金融市場與企業對全球經濟成長趨緩的疑慮，原物料價格大幅波動，進而影響原物料之供給與需求。

整體而言，2018 年國際大宗原物料價格的變化，主要受供給面與中、美貿易戰等影響，概略說明如下：

1. 大宗物資：2018 年上半年黃豆、小麥及玉米多受產區氣候因素影響令價格上漲，6 月份過後則因美、中貿易爭端帶來不確定性而使價格走弱；2018 年下半年，除黃豆價格受貿易戰影響仍較弱之外，小麥價格因歐洲、黑海及澳洲氣候不利，漲勢持續至 8 月份，而玉米則因美國氣候問題、玉米作物評級差、需求前景轉佳，分別在 7 月及 9 月份之後價格上漲。糖方面，2018 年整體因全球供應充裕，以及預期供給過剩、巴西里耳貶值，導致糖價走跌，惟 10 月份因巴西總統選舉期間促使里耳勁揚，而使糖價有一波漲勢。
2. 基本金屬：美、中貿易衝突、拉丁美洲地區政治不確定性、美國對俄羅斯鋁業實施制裁措施、美元匯率變化以及各項經濟數據影響等，導致 2018 年基本金屬價格波動較大，雖然各種金屬漲跌情況不一，但

2018 年多數金屬平均價格都高於 2017 年水準。

3. 原油：2018 年上半年，油價在 OPEC 延長減產協議並持續落實減產、中東局勢動盪、美國重新制裁伊朗、部分地區原油生產中斷，令油價震盪走高，雖然年中 OPEC 決議增產，且美國原油產量續增，以及川普持續致力於抑低油價，使油價走跌，但 8 月後，市場持續憂慮伊朗制裁造成原油供應縮減，且 OPEC 及產油國未表示將增產以弭平原油供應缺口，令油價漲至 4 年新高，但 10 月後沙烏地阿拉伯及俄羅斯增產原油，且美國放鬆伊朗制裁，令油價大幅下挫。
4. 金屬工業原料：2018 年前期，雖然中國大陸天候惡劣且鋼材需求疲弱，但美國商務部遞交 232 條款並對中國大陸發動貿易制裁，令該國鋼價大漲，全球鋼價在亞弱、歐美強的態勢中出現反彈。其後中國大陸持續深化供給側改革、加強環保稽查，日、韓鋼鐵供應量減少，且鋼材需求增加，推動鋼價持續上漲。但 5 月後，中國大陸房地產投資增速下滑，且高溫多雨氣候不利戶外施工，同時美國鋼價漲勢趨緩，令全球鋼價先承壓，後再轉為持平。第 3 季中國大陸加強環保限產力道，推動鋼價上升，惟其後步入需求旺季和中國大陸放鬆冬季限產，令鋼價下跌。

國內民生物價方面，本研究針對 14 大類（共 138 品項）進行監控。並參考行政院關注之重要民生物資，擇定 27 品項列入雙週報列管範圍。依據委託單位要求查價標準，雙週報列管品項凡變動幅度超過月均價標準範圍 7%，期均價標準範圍 5% 者皆需特別說明原因。2018 年價格變動幅度超過上述標準範圍之查價品項包括蛋、乳品、吐司、衛生紙等 4 項。其中，價格變動品項中，以蛋及衛生紙價格波動幅度較大；蛋主要受到氣候、疫情及成本因素影響，再加上 2017 年內食安事件頻傳，致使雞蛋價格走勢一路下跌，直至 2018 年蛋價才逐漸回穩並走揚。乳品部分則是由於 2017 年生乳收購成本上升，業者陸續調漲鮮乳售價；惟 2017 年第一次漲價似未能實足反映成本價格，乳品相關品項於 2018 年上半年又有一波上漲情勢。吐司價格則因應原物料成本、製造成本及人工成本皆上漲，各通路陸續於 2017 年底調整售價。除前述品項外，其餘品項價格偶有波動，主因為通路不定期舉行促銷所致。

雖於行政院物價小組關注之重要民生物資中沙拉油以及糖的漲幅也超過 3%，惟根據團隊查價結果，查價品項-量販店得意的一天食用油品項於 2018 年的價格波動，主要源自於部分通路不定期進行商品促銷活動所致，並非調整商品售價；而查價品項-特砂/細沙則因品項更換致其價格產生波動。

目 次

壹、計畫概述	1
一、本計畫需求要項	3
二、2018 全年執行成果	4
貳、總體金融暨重大事件綜覽分析	6
一、2018 全年金融情勢分析	6
二、全球氣候異常的糧食供應問題	21
三、其他相關經濟指數	22
四、2018 年 1-11 月重要國際事件彙整	26
參、2018 年重要原物料整體價格情勢	28
一、重要農工原物料價格變動說明	28
二、能源	35
三、大宗物資	43
四、基本金屬	65
五、金屬工業原料	84
六、石化	99
七、紙漿與廢紙	118
八、水泥、砂石、預拌混凝土	122
九、小結	126
肆、民生物資價格變動說明	131
一、米	135
二、蛋	139
三、麵粉及衍生商品類	151
四、加工肉品類	160
五、罐頭食品類	162
六、乳製品類	163

七、食用油類	171
八、調味料類	172
九、飲料類	179
十、冷凍食品類	180
十一、生活用品類	182
十二、身體清潔用品類	188
十三、豆製品類	191
十四、紐西蘭肉品類	192
伍、2019 年上半年物價情勢與展望	193
陸、參考文獻	195
附件一、2018 全年政策指示事項	197
一、107 年第 1 次物價監理小組會議	199
二、107 年第 2 次物價監理小組會議	212
三、107 年第 3 次物價監理小組會議	225
四、美中貿易戰對輸入性通膨影響研析	239
五、衛生紙價格變化研析	247
附件二、各項指數摘錄說明彙總	251
附件三、期末報告審查意見回覆表	255

表 次

表 2-1	行政院穩定物價小組關注之重要民生物資 CPI 年增率（節錄）	8
表 2-2	2017 年至 2018 年 11 月已調漲或擬調漲之廠商.....	10
表 2-2	2017 年至 2018 年 11 月已調漲或擬調漲之廠商（續）	11
表 2-3	全球主要國家消費者物價年增率.....	17
表 2-4	臺灣營造暨不動產業 NMI 指數彙整表.....	20
表 2-5	2018 年 1-11 月重要國際事件彙整	26
表 2-5	2018 年 1-11 月重要國際事件彙整（續）	27
表 3-1	重要原物料市場情勢分析綜合說明表.....	28
表 3-2	原油供需概況.....	39
表 3-3	全球黃豆供需概況.....	49
表 3-4	全球小麥供需概況.....	53
表 3-5	全球玉米供需概況.....	57
表 3-6	全球糖供需概況.....	61
表 3-7	國際油價預測.....	127
表 3-8	國際糧食價格預測.....	128
表 3-9	國際基本金屬價格預測.....	129
表 4-1	2018 年下半年價格調整之品項彙整.....	132
表 4-2	2017-2018 年蛋雞生產數量統計表	140
表 4-3	家禽類與雞蛋平均產出週齡.....	142
表 4-4	近一年各通路麵粉價格.....	154
表 4-5	加工肉品價格變化.....	161
表 4-6	罐頭類價格變化.....	163
表 4-7	2018 年全球前五大糖出口國.....	178
表 4-8	冷凍食品類價格變化.....	180
表 4-9	2017 年洗髮精各通路調查商品規格及家數.....	190

圖 次

圖 2-1	2018 全年物價相關圖表.....	7
圖 2-2	臺灣製造業採購經理人指數.....	12
圖 2-3	臺灣非製造業原物料價格指數.....	13
圖 2-4	臺灣非製造業服務收費價格指數.....	13
圖 2-5	2018 主要國家及區域經濟成長率.....	15
圖 2-6	美元指數及美國經濟指標.....	18
圖 2-7	CRB 全球商品指數.....	25
圖 2-8	波羅的海乾散貨綜合航運指數.....	25
圖 3-1	原油近二年價格走勢.....	38
圖 3-2	液體燃料消費與供應量.....	39
圖 3-3	煤近二年價格走勢.....	40
圖 3-4	天然氣近二年價格走勢.....	43
圖 3-5	JCC 日本原油進口報關價.....	43
圖 3-6	聯合國農糧組織（FAO）糧食價格指數.....	44
圖 3-7	國際穀物協會（IGC）穀物及油籽價格指數.....	45
圖 3-8	黃豆近二年價格走勢圖.....	47
圖 3-9	黃豆、玉米產業關聯圖.....	48
圖 3-10	小麥近二年價格走勢圖.....	51
圖 3-11	小麥產業關聯圖.....	52
圖 3-12	玉米近二年價格走勢圖.....	56
圖 3-13	糖近二年價格走勢圖.....	59
圖 3-14	奶粉近二年價格走勢圖.....	63
圖 3-15	咖啡豆近二年價格走勢圖.....	65
圖 3-16	銅近二年價格走勢圖.....	67
圖 3-17	鋁近二年價格走勢圖.....	70
圖 3-18	鎳近二年價格走勢圖.....	73
圖 3-19	鋅近二年價格走勢圖.....	76
圖 3-20	鉛近二年價格走勢圖.....	78
圖 3-21	錫近二年價格走勢圖.....	81
圖 3-22	鎂近二年價格走勢圖.....	84
圖 3-23	鋼鐵產業關聯圖.....	86
圖 3-24	全球鋼鐵指數 CRU 走勢圖.....	86
圖 3-25	鐵礦石近二年價格走勢圖.....	88
圖 3-26	廢鋼近二年價格走勢圖.....	90
圖 3-27	小鋼胚近二年價格走勢圖.....	92
圖 3-28	熱軋鋼捲近二年價格走勢圖.....	94

圖 3- 29	冷軋鋼捲近二年價格走勢圖	95
圖 3- 30	鍍鋅鋼捲近二年價格走勢圖	96
圖 3- 31	鋼筋近二年價格走勢圖	98
圖 3- 32	H 型鋼近二年價格走勢圖	98
圖 3- 33	石化產業關聯圖	100
圖 3- 34	乙烯近二年價格走勢圖	102
圖 3- 35	丙烯近二年價格走勢圖	105
圖 3- 36	苯近二年價格走勢圖	108
圖 3- 37	聚氯乙炔近二年價格走勢圖	110
圖 3- 38	低密度聚乙炔近二年價格走勢圖	112
圖 3- 39	高密度聚乙炔近二年價格走勢圖	113
圖 3- 40	聚丙烯近二年價格走勢圖	115
圖 3- 41	苯乙烯共聚物 ABS 近二年價格走勢圖	117
圖 3- 42	紙漿近二年價格走勢圖	119
圖 3- 43	廢紙近二年價格走勢圖	121
圖 3- 44	水泥近二年價格走勢圖	124
圖 3- 45	砂石近二年價格走勢圖	125
圖 3- 46	預拌混凝土近二年價格走勢圖	125
圖 4- 1	米價長期走勢圖	135
圖 4- 2	近年白米躉售價格	136
圖 4- 3	2017 全年至 2018 年 10 月稻米進口量/值前三名	137
圖 4- 4	食品價格指數走勢與穀物概況	138
圖 4- 5	蛋價長期走勢圖	140
圖 4- 6	雞蛋(產地)價格走勢圖	141
圖 4- 7	鴨蛋價格走勢	143
圖 4- 8	蛋雞飼料價格走勢圖	143
圖 4- 9	高病原性禽流感確診及撲殺養禽場分布圖	145
圖 4- 10	2017 年起雞蛋相關食安風波與政府應對措施圖	148
圖 4- 11	麵粉價格長期走勢圖	151
圖 4- 12	美元兌新臺幣歷史資料	152
圖 4- 13	小麥期貨價走勢圖	153
圖 4- 14	味味 A 排骨雞麵價格長期走勢圖	155
圖 4- 15	統一好勁道家常麵條價格長期走勢圖	155
圖 4- 16	吐司價格長期走勢圖	156
圖 4- 17	吐司主要原物料示意圖	157
圖 4- 18	國際奶油價格走勢圖	158
圖 4- 19	吐司價格近期漲勢情形	159
圖 4- 20	桂冠牌貢丸價格長期走勢圖	160

圖 4- 21	黑橋牌香腸價格長期走勢圖	160
圖 4- 22	新東陽肉鬆價格長期走勢圖	161
圖 4- 23	愛之味鮪魚片罐頭價格長期走勢圖	162
圖 4- 24	大茂黑瓜價格長期走勢圖	162
圖 4- 25	牛頭牌金色蔬菜玉米粒價格長期走勢圖	163
圖 4- 26	2018 年乳品價格漲價情勢	165
圖 4- 27	統一 AB 優酪乳價格長期走勢圖	165
圖 4- 28	味全林鳳營鮮乳價格長期走勢圖	166
圖 4- 29	成人奶粉價格走勢圖	167
圖 4- 30	2018 年 1 至 10 月我國奶粉前 5 大進口國與國際奶粉價格走勢	167
圖 4- 31	紐幣兌新臺幣匯率走勢	168
圖 4- 32	嬰兒奶粉價格走勢圖	169
圖 4- 33	食用油價格長期走勢圖	172
圖 4- 34	龜甲萬醬油價格長期走勢圖	174
圖 4- 35	金蘭醬油價格長期走勢圖	174
圖 4- 36	糖價長期走勢圖	175
圖 4- 37	茶裏王臺灣綠茶價格長期走勢圖	179
圖 4- 38	寶礦力水得價格長期走勢圖	179
圖 4- 39	統一及第豬肉水餃價格長期走勢圖	181
圖 4- 40	桂冠冷凍包子價格長期走勢圖	181
圖 4- 41	洗衣粉價格長期走勢圖	182
圖 4- 42	衛生紙價格走勢圖	183
圖 4- 43	北美長纖漿近年價格走勢圖	184
圖 4- 44	短纖紙漿近年價格走勢圖	184
圖 4- 45	長纖、廢紙與短纖紙漿價格走勢圖	185
圖 4- 46	香皂價格長期走勢圖	188
圖 4- 47	沐浴乳價格長期走勢圖	189
圖 4- 48	牙膏價格長期走勢圖	189
圖 4- 49	洗髮精價格長期走勢圖	190
圖 4- 50	中華豆腐價格長期走勢圖	191
圖 4- 51	龍口粉絲價格長期走勢圖	191
圖 4- 52	紐西蘭牛肉價格長期走勢	192

壹、計畫概述

由於臺灣天然資源稀少，原物料及糧食高度仰賴進口，使得國內民生必需品價格與國際情勢息息相關。有鑑於此，本計畫持續觀察重要農工原物料進口價格及民生物資價格變化，並蒐集整理相關國際情勢，分析全球原物料價格走勢及變動因素，藉以協助政府掌控國際及國內物價變動趨勢，及早規劃因應措施。此外，本計畫亦根據國際時事或委託單位需求，提供相關重要議題分析，掌握未來物價趨勢。

本計畫主要有兩大構面，分別為「民生物資價格調查報告」及「重要農工原物料國內外情勢研究分析」。「民生物資價格調查報告」為每月 2 次針對全臺北、中、南、東 4 區 32 家便利店、超市及量販店通路進行調查。本計畫訪查員共調查 14 大類商品，包含 138 項品項，225 種規格。其中，雙週報品項則參考行政院關注之重要民生物資擇定 27 個相對應查價品項納入列管範圍（詳附件一）。

各通路訪價將以電子郵件或傳真方式傳送問卷給全台駐點訪價員，於每週末消費高峰期間追蹤重要民生物資代表性商品價格變動趨勢，詳細記錄查價品項之價格、促銷方式、規格變動情形後寄回。此法最能即時且直接的蒐集全台民生商品變動趨勢。如價格出現異常變動，本研究亦輔以電話進行再次確認之程序，主動聯繫訪價員逐筆確認異常原因，並透過各通路公開訊息驗證價格變動情形，未回收的問卷將直接與訪員電話確認進度，以掌握時效。

在「重要農工原物料國內外情勢研究分析」方面，本計畫透過公開資訊，以及購買資料庫的方式，彙整委託單位關切之重要原物料價格，並建立資料庫供委託單位搜尋使用。相關資料來源包含報章雜誌如經濟日報、工商時報、財訊快報、臺灣區工業生產統計月報、石化工業期刊、橡膠工業期刊、中華民國交通統計月報、中華航運電子報；工會與法人機構，如臺灣地區麥粉工業同業公會、臺灣區水泥工業同業公會、臺灣區人造纖維製造工業同業公會、臺灣區造紙工業同業公會、臺灣區鋼鐵工業同業公會；情報贏家資料庫以及

商品交易網絡如 CIP 商情網、礦務局、英國倫敦金屬交易市場（LME）價格、中華食物網、台糖公司公告牌價、建築開發公會、台泥牌價等。

透過每月 2 次訪查國內各大通路重要民生物資價格與國際重要農工原料價格與供需變動訊息，以書面簡報提供即時物價訊息；每季則以中長期變動趨勢為基礎，分別就大宗物資、石化原料、基本金屬與工業原料個別商品供需價格趨勢提出分析與建議。

為便於檢索本研究即時報告與物價資訊，本研究建置重要農工原料資料庫，內容除國內三大通路民生商品價格訪價結果與國際重要農工原物料市場價格訊息彙整外，另提供使用者每月兩次之重要原物料情勢分析簡報，並提供資料庫檢索功能以利使用者快速連結相關新聞與價格資訊。為了因應不同的瀏覽工具以及增加資料庫操作友善化及可用性，本研究於 2018 年再主動將資料庫網站年進行改版，支援手機板與 iPad 版瀏覽，並配合需求單位重新檢視及調整各個價格的內容，以避免部份的價格資料不符時空背景。

此外，研究團隊承自 2015 年開始承接「重要原物料國內外市場情勢分析及研究」計畫，由於此計畫執行十年有餘，不少品項可能以非市場主流，或特定規格已無販售。為讓報告內容更符合市場情勢，研究單位首先於 2015 年 8 月中旬先進行重要原物料計畫調查品項清點，並在 2016 與 2017 年陸續進行民生物資調查品項總盤點。相關內容已在 2016 年與 2017 年結案報告中專章彙整並討論。2018 年期末報告中，為聚焦在 2018 年度價格變化趨勢以及本年度並無大幅調整品項，故省略相關專章討論。惟 2017-2018 年間，本計畫仍有主動重新檢視及調整個別分析品項，因此建議委辦單位重新檢視及調整分析品項，例如在能源項目中納入對國內高度重要煤炭、天然氣（含液化天然氣），大宗物資方面也新增奶粉之相關分析，此外並刪除一些與國內關聯性較低的品項，例如基本金屬中的鈦、鈷、鉍，以及石化原料中的己內醯胺、PTA 與 EG 等。此外，重要民生商品調查共提供 14 類的價格資料，而 14 類的民生商品又再細分 138 個品項，225 種規格，亦納入其中，得以進一步豐富資料庫內容。

一、本計畫需求要項

- (一) 定期蒐集國際及國內原物料價格及相關資訊，建置、更新及維護資料庫，以掌握國內、外市場行情變動趨勢。
- (二) 分析原物料國際市場情勢，包括供需情勢、價格走勢，及研判未來趨勢等，每月 2 次提出簡要分析，並按季針對整體市場情勢變化提出完整分析報告。
- (三) 民生物資價格調查：針對超商、超級市場及量販店針對 138 項之重要民生用品每月進行 2 次調查及提報查價結果，並隨時提報價格變化可能原因與因應作法，另應委託單位需求適時調整調查頻率及項目。
- (四) 其他臨時交辦及政策指示事項。

二、2018 全年執行成果

(一) 民生物資價格調查報告

調查：已完成 23 次全臺各地民生物價調查

簡報：已於 1/16、1/30、2/13、2/27、3/13、3/27、4/10、4/24、5/8、5/22、6/5、6/20、7/10、7/24、8/7、8/21、9/4、9/18、10/9、10/23、11/6、11/20、12/11 與 12/25 完成提交書面分析簡報。

(二) 重要農工原物料國內外情勢研究分析雙週報與季報

簡報：已於 1/16、1/30、2/13、2/27、3/13、3/27、4/10、4/24、5/8、5/22、6/5、6/20、7/10、7/24、8/7、8/21、9/4、9/18、10/9、10/23、11/6、11/20、12/11 與 12/25 完成提交書面分析簡報。

季報：已提交第一季、第二季及第三季(4/10、7/10 及 10/9)。

(三) 期中報告：已於 7/31 繳交

(四) 期末報告：已於 11/30 繳交

(五) 定期更新原物料價格資料庫

(六) 政策指示事項

1. 1070123 重要商品及原物料市況監理小組 107 年第 1 次會議：探討春節重要民生商品查處情形、奶粉價格跨國比較、重要農工原物料情勢分析及民生商品查價分析。
2. 1070528 重要商品及原物料市況監理小組 107 年第 2 次會議：探討端午節重要民生商品查處情形、奶粉價格跨國比較、重要農工原物料情勢分析及民生商品查價分析。

3. 1070912 重要商品及原物料市況監理小組 107 年第 3 次會議：探討中秋節重要民生商品查處情形、奶粉價格跨國比較、重要農工原物料情勢分析及民生商品查價分析。
 4. 美中貿易戰對輸入性通膨影響研析
 5. 衛生紙價格變化研析
- 相關實績羅列於本文附件二。

貳、總體金融暨重大事件綜覽分析

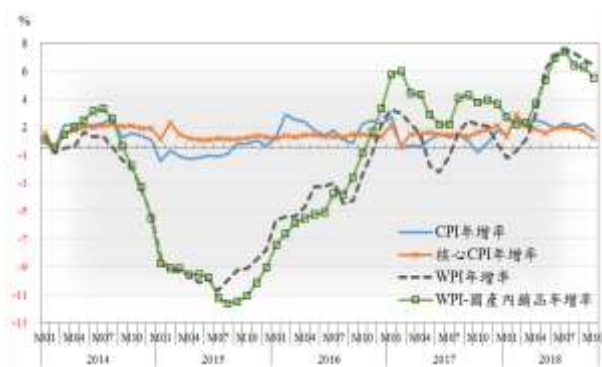
國際大宗原物料價格主要與全球經濟成長率、金融投資需求以及糧食供需等因素影響而波動。而臺灣多數原物料仰賴進口，因此國內民生物資價格往往與國際大宗原物料價格走勢連動，同時也反映國內潛在影響因素，例如節慶、氣候、疫情與國內物價走勢。中經院研究團隊每半年於期中與期末兩次報告中，檢視總體金融面與物價走勢相關之價格變化因素，例如國際物價變動趨勢與通膨、匯率變化（美元指數）、新臺幣與利率走勢以及我國物價變化趨勢等。同時，本章亦彙整報告當年度影響原物料價格之國際重大事件，並進行綜覽分析。

一、2018 全年金融情勢分析

（一）物價波動

根據主計處公布之物價新聞稿指出，2018 年 10 月份消費者物價總指數（CPI）較上月漲 0.08%，經調整季節變動因素後跌 0.16%，惟仍較上年同月漲 1.17%，1 至 10 月平均較上年同期漲 1.60%。CPI 較去年同月上漲主因油料費、燃氣及香菸價格調漲，加以蛋類、水果及乳類價格上揚。雜項類漲幅年增率達 2.93%，主因菸稅調漲帶動香菸上漲 15.03%，且香菸類占比雜項類達 10.66%所致。另受國際原油價格仍高影響，油料費漲 18.61%，致使交通及通訊類漲 2.46%。若以所得層級區分，低所得家庭 10 月平均 CPI 較上年同月上漲 1.37%，高於 CPI 總指數的 10 月平均 CPI 較上年同月上漲 1.17%（圖 2-1）。

10 月份躉售物價總指數（WPI）較上月漲 0.20%，經調整季節變動因素後漲 0.51%，惟仍較上年同月漲 5.95%，主因石油、煤製品及礦產品，與化學材料及其製品與藥品上漲所致，累積 1 至 10 月平均較去年同期漲 4.01%。



Panel A 臺灣消費者物價與躉售物價走勢圖

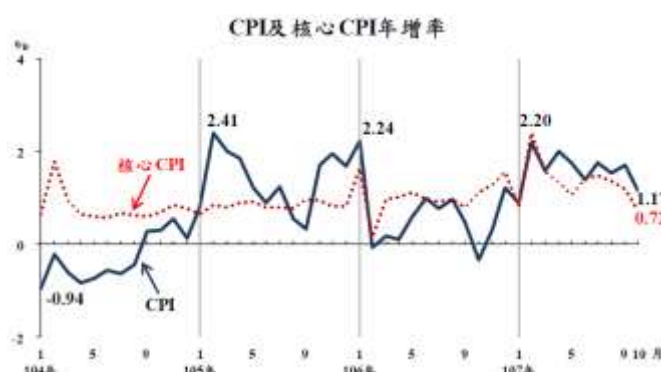


Panel B 2018 年 10 月 CPI 年增率



Panel C 近 3 年油料費指數各月走勢圖

資料來源：主計總處，物價統計月報。



Panel D 我國 CPI 及核心 CPI 年增率

圖 2-1 2018 全年物價相關圖表

表 2-1 為主計總處提供之「行政院穩定物價小組關注之重要民生物資 CPI 年增率」，共有 17 項目群。研究團隊亦嘗試將豬肉與雞肉外之 15 項目群與本計畫查價員 2018 年 1 至 10 月所回報之查價資料進行比對。由表 2-1 可知，2018 年 1 至 10 月 CPI 年增率超過 3% 的品項有雞肉、雞蛋、糖、沙拉油、鮮奶、麵包與衛生紙、面紙及紙巾等七個項目群。而對照表 4-1 本計畫羅列之 2018 年 1 至 10 月價格調整品項，除雞肉非查價追蹤品項外，本計畫查價員所提供之查價資訊亦有捕捉到蛋、糖、醬油、乳品及吐司品項之漲跌。雖然本計畫亦有追蹤類似主計處沐浴用品品項之身體清潔用品種類，惟需注意的是，主計總處與研究團隊皆是以抽樣方式進行調查，依照調查通路、品項及規格之不同，仍會有一定程度的差異。

表 2-1 行政院穩定物價小組關注之重要民生物資 CPI 年增率（節錄）

項目群名稱	權數	105 年	106 年				107 年										
		全年	全年	10 月	11 月	12 月	1-10 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月
米	0.37	1.93	-0.28	3.78	3.08	3.00	1.79	3.20	-0.50	-1.45	-1.21	1.94	2.71	3.93	3.18	4.14	2.28
麵粉、調製麵粉	0.02	0.58	-0.47	0.72	-0.82	-1.83	2.83	-0.28	0.36	0.70	3.48	3.63	4.23	2.45	4.76	5.40	3.70
豬肉	0.95	0.64	4.06	5.54	4.85	4.06	0.43	2.57	4.11	1.74	0.08	-0.61	1.42	-0.11	-0.70	-1.47	-2.46
雞肉	0.89	0.27	0.12	-0.44	1.06	2.51	3.28	4.10	3.84	5.16	2.38	1.86	1.85	3.40	2.33	3.72	4.16
雞蛋	0.23	0.56	-12.04	-15.38	-14.44	-11.83	13.78	-0.01	5.67	-6.29	-4.80	10.76	16.21	27.88	20.60	41.06	37.36
醬油	0.07	3.61	3.80	5.81	3.14	5.74	1.74	6.37	-0.04	2.69	0.32	-1.17	0.44	-1.05	-0.24	7.20	3.35
糖	0.03	1.42	4.74	5.99	5.34	3.48	5.53	4.62	5.66	6.69	7.07	7.13	7.05	5.09	3.68	4.45	3.97
沙拉油、調理油	0.05	-2.76	0.32	2.74	0.81	4.57	3.25	2.56	1.88	5.13	5.89	4.43	4.18	4.55	1.52	2.78	-0.29
鮮奶	0.45	1.07	6.16	5.63	5.59	7.16	7.11	10.11	8.96	10.14	7.10	5.80	5.81	5.83	6.66	6.41	5.07
奶粉	0.29	-0.49	0.20	0.47	-0.41	1.23	0.09	-0.03	-0.03	0.15	0.64	0.26	-0.80	0.27	0.29	-0.15	0.29
速食麵	0.08	3.21	1.00	-0.18	-1.22	-0.88	0.94	1.07	0.47	1.02	0.52	1.16	0.20	0.41	0.22	2.49	1.79
麵包	0.54	0.47	3.36	5.72	4.83	5.31	3.93	5.95	4.95	4.27	3.60	4.23	4.67	4.11	3.16	2.45	2.12
衣服清潔劑	0.31	0.54	0.64	-2.65	-3.30	0.21	1.98	-1.00	-2.61	1.21	2.87	5.38	1.42	4.76	2.79	3.32	1.88
衛生紙、面紙及紙巾	0.40	1.17	-1.35	-3.65	-1.52	2.50	7.45	-1.00	1.92	2.35	10.89	10.70	8.64	9.70	8.98	10.02	12.46
沐浴用品	0.26	-0.81	1.48	3.85	1.11	2.68	2.70	1.27	-0.35	3.53	6.77	3.77	5.34	4.18	2.98	-0.19	-0.06
牙膏、牙粉	0.14	1.22	-0.47	-3.79	-2.14	5.65	1.75	3.07	-3.23	-2.29	4.20	-1.41	0.95	1.06	1.02	8.82	5.49
洗髮精、潤絲精	0.38	0.50	3.89	1.34	2.50	-0.64	-1.21	-0.84	0.16	0.87	0.33	-0.86	-3.45	-3.46	-2.03	0.48	-3.30
上述 17 項平均	5.48	0.63	1.79	2.20	2.07	2.99	3.30	3.27	3.22	3.09	2.93	3.15	3.33	3.75	3.06	4.09	3.11

資料來源：行政院主計總處 2018 年 10 月份物價指數新聞稿

以本計畫所追蹤之身體用品清潔種類為例，雖包含香皂、沐浴乳、牙膏與洗髮精四大類，但調查品項主要為麗仕香皂、麗仕沐浴乳、嬌生 PH5.5 沐浴乳、海倫仙度絲洗髮乳以及多芬乳霜洗髮乳等特定品項，由於主計總處新聞稿並未明確揭露其調查品項之通路與規格，故該處資料並不一定與本計畫查價員之訪查資訊相同。另 2018 年 3 月團隊亦有陸續觀察到部分通路衛生紙價格有上漲情勢；惟在檢視團隊調查各家通路資訊後，僅 1 家通路衛生紙品項回報原價調漲，是以判定目前多數通路之價格上漲情勢尚屬促銷幅度減少所致而非售價之調漲。

此外，自 2017 年起媒體陸續報導食品、住宿餐飲、零售、運輸及原物料等產業知名業者宣布調漲售價，如表 2-2；儘管 2018 年臺灣整體 CPI 年增率預測值約為 1.5%，變動幅度相較各國平穩，但 2018 年上半年原油價格攀升，營業成本持續攀升，部分品項如鮮奶又有新一輪調整情勢，惟內需受年金議題以及國際景氣成長力道略有趨緩而遲滯，但 2018 下半年中美貿易紛爭演變劇烈，市場氣氛呈現風險趨避，致原物料價格略有鬆動機下，再加上目前未見到年終節慶拉貨效果，2018 下半年物價上漲速度略有趨緩，惟仍需持續關注中美貿易糾紛後續演變以及國內年前農產品等需求變化。

參照圖 2-2 中華經濟研究院所編製之臺灣製造業採購經理人指數可知，雖 10 月臺灣製造業 PMI 已連續 32 個月回報原物料價格較前月上升（高於 50.0%），惟指數已下跌至 55.3%。主要導因為 10 月起原物料價格（原油、塑化產品與鋼）續轉為持平或走跌趨勢以及股市下修，致使部分企業開始調節庫存以降低風險。六大產業中五大產業回報原物料價格為上升，其中化學暨生技醫療產業與交通工具產業產業之原物料價格指數分別為 61.8%與 60.9%，皆來到 60.0%以上的上升速度；電力暨機械設備產業（59.6%）、食品暨紡織產業（56.1%）與電子暨光學產業（54.7%）之原物料價格指數雖呈現下跌趨勢但仍已連續 25 個月以上回報為上升。僅基礎原物料產業（50.0%）之原物料價格指數中斷連續 15 個月的上升轉為持平。

表 2-2 2017 年至 2018 年 11 月已調漲或擬調漲之廠商

產業別	廠商名稱	調整幅度 或價格	資料 來源	報導日期	理由(影響因素)	已 調 漲	擬 調 漲
食品 製造業	七星香菸 ¹	10.52%	自由時報	2017/1/17	原物料、營運成本	✓	
	政府菸稅 ²	20 元/包	經濟日報	2017/5/22	菸稅	✓	
	長壽香菸 ³	33.3%	中央社	2017/7/23	菸稅調漲、反映營業稅通路費用	✓	
	尊爵 ⁴	38.4%	自由時報	2017/7/23		✓	
	卡洛塔妮	8.7-9.3%	蘋果即時	2017/3/1	乳源成本增加、配方升級	✓	
	貝比卡兒 ⁵	7.4%	自由時報	2017/3/1	乳源成本增加、配方升級	✓	
	雀巢 ⁶	4.3%	三立新聞	2017/3/1	考量品牌發展及經營策略	✓	
	瑞穗鮮乳	4-6%	經濟日報	2017/3/2	酪農生乳的收購價提升	✓	
	光泉鮮乳	4-7%	蘋果日報	2017/5/31	生乳收購成本上漲	✓	
	四方鮮乳	11.7-18.7%	民視新聞	2017/3/22	原物料成本、一例一休之下人 力、運輸成本的上升	✓	
	義美 ⁷	9.3-14.2%	聯合新聞網	2017/5/26	營運成本增加	✓	
	吳寶春麵包 ⁸	50%	聯合報	2017/6/20	原物料上漲	✓	
	味全鮮乳 ⁹	4-6%	蘋果即時	2017/8/17	提升友善飼養環境、 酪農生乳收購價提升	✓	
	統一麵包 ¹⁰	20%	中央社	2017/8/25	原物料、製造及人工成本上漲	✓	
	侯布雄餐廳 ¹¹	20%	華視新聞	2017/9/6	原物料上漲	✓	
	聖瑪莉麵包 ¹²	7.8%	TVBS	2017/10/12	原物料上漲	✓	
	統一晨光系列 ¹²	9.3-20%	TVBS	2017/11/14	原物料上漲	✓	
	瑞穗鮮乳	4.93%	自由時報	2018/4/25	酪農生乳收購成本、人力成本、 食安檢驗費用	✓	
	光泉鮮乳	5~6%	ETtoday	2018/5/30	生乳收購成本上漲	✓	
	八月堂	30.5%	東森新聞	2018/8/27	原物料上漲	✓	
住宿 餐飲業	阜杭豆漿 ¹³	20%	三立新聞	2017/2/21	原物料成本	✓	
	星巴克 ¹⁴	8%	經濟日報	2017/2/20	鮮乳成本上漲，與咖啡豆、糖、 鮮奶油成本上漲	✓	
	潮坊港式飲茶 ¹⁵	16.7-33.3%	TVBS	2017/6/2	餐點升級	✓	
	饗食天堂 ¹⁶	5%	壹週刊	2017/6/1	一例一休、食材成本	✓	
	大苑子 ¹⁷	3-20%	TVBS	2017/6/8	原物料成本、政府政策	✓	
	四海遊龍 ¹⁸	10%	ETNEWS	2017/8/24	原物料成本、人事成本	✓	
	鬍鬚張	5%	蘋果日報	2017/9/30	營業成本、人事成本	✓	
	滿堂紅火鍋	7%	中時電子報	2017/9/30	營業成本、人事成本	✓	
	漢來海港餐廳	2.4-8%	聯合報	2017/10/29	基本工資調漲、食材成本	✓	
	新馬辣	6%	民視新聞	2017/12/12	人事、食材和房租上漲	✓	
	麥當勞 ²⁰	4-8%	經濟日報	2018/1/24	整體營運成本	✓	
	千葉火鍋	10%	蘋果日報	2018/2/25	原物料及人事成本上升	✓	
	星巴克 ²¹	6%	蘋果即時	2018/2/27	原物料成本上漲	✓	
	胖老爹	5-30 元	民視新聞	2018/3/1	白雞肉價格調漲	✓	
	50 嵐 ²²	11-25%	ETtoday	2018/3/1	反映營運成本、茶葉及人事等設 備增加	✓	
	饗食天堂 ²³	11.1-22.8%	聯合報	2018/5/2	菜色品項變多、品質提升	✓	
	阿璋肉圓	5 元	民視新聞	2018/06/01	開發票導致營運成本增加，加上 原物料上漲	✓	
	鼎泰豐	2%	TVBS	2018/7/20	原物料上漲、營運成本增加	✓	
	星巴克 ²⁴	28.1%	民視新聞	2018/8/27	原物料成本以及人力成本上漲	✓	
	鼎泰豐	4%-37%	聯合報	2018/10/12	食材和檢驗成本增加	✓	
	丹丹漢堡	2~6 元	聯合新聞網	2018/11/16	調整菜單及配方	✓	

附註 1：統計資料截至 2018/11/20

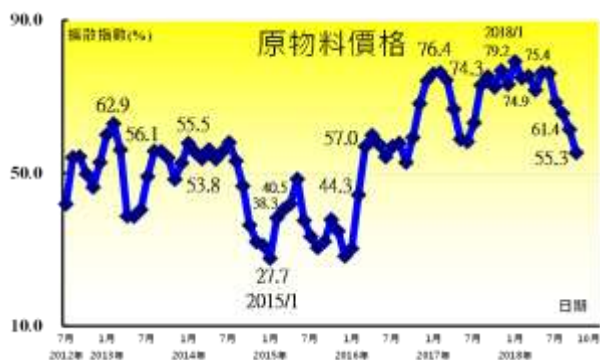
附註 2：1.七星調漲的項目為兩款「特仕」(Premier)系列，每包調高 10 元。2.菸稅由每千支(公斤)徵收新臺幣(以下同)590 元調增至 1,590 元。3.長壽調漲的項目為白長壽，每包從 60 元漲到 80 元。4.尊爵調漲的項目為尊爵硬盒，每包從 65 元漲到 90 元。5.貝比卡兒調漲的項目為一般系列幼兒成長牛奶粉，每罐從 540 元漲到 580 元。6.雀巢調漲的項目為能恩 1 嬰兒配方奶粉非水解系列，每罐從 699 元漲至 729 元。7.義美調漲的項目為盒裝小泡芙、捲心酥及牛奶捲，3 款商品價格調高 3 到 5 元不等。8.吳寶春調漲的項目為蔥、紅豆和克林姆 3 款台式麵包，都從 20 元漲到 30 元。9.味全鮮乳調漲的項目為林鳳營鮮乳瓶 1857ML。10.統一麵包調漲的項目為統一瑞穗與晨光吐司。11.聖瑪莉麵包調漲的項目為抹茶紅豆及芋泥紅豆吐司。12.統一晨光系列調漲的項目為葡萄乾奶油小麥吐司。13.阜杭豆漿調漲的項目為豆漿，一杯豆漿從 25 元漲到 30 元。14.星巴克調漲的項目為星冰樂、那堤、美式咖啡及焦糖瑪奇朵系列，合計 29 款。15.潮坊港式飲茶為內湖旗艦店，假日 599 調整為 799 元，調漲 200 元。16.饗食天堂調漲的項目為下午茶價格。17.大苑子調漲的項目為水果系列商品共計 16 品項。18.四海遊龍調漲的項目為鍋貼、水餃。19.頂級法式料理餐廳侯布雄調漲的項目為甜點禮盒。20.麥當勞調漲的項目為麥脆雞主餐、超值全餐、薯餅與點心共 12 項商品。21.星巴克調漲的項目為牛肉可頌、起司里肌等 12 品項。22.50 嵐調漲的項目為中杯及大杯飲料。23.饗食天堂調漲的項目為午餐、下午茶及晚餐。24.星巴克調漲品項為月餅。

表 2-2 2017 年至 2018 年 11 月已調漲或擬調漲之廠商（續）

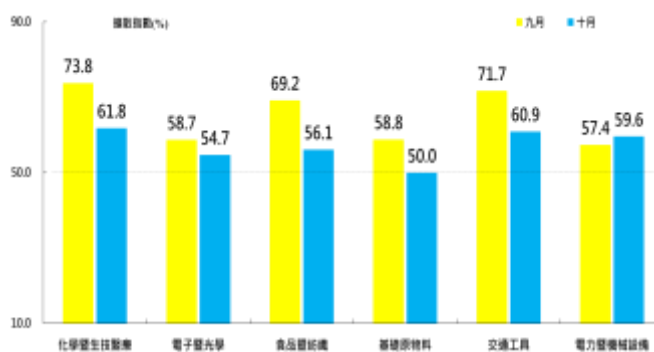
產業別	廠商名稱	調整幅度或價格	資料來源	報導日期	理由(影響因素)	已調漲	擬調漲
娛樂及休閒服務業	雄獅旅行社 ²⁵	30%	自由時報	2017/2/24	蝶戀花翻車事件、營運成本	✓	
	燦星旅行社 ²⁵	50%	民視新聞	2017/2/24	蝶戀花翻車事件、營運成本	✓	
	旅行團費 ²⁶	3-5%	經濟日報	2017/12/21	遊覽車業者運成本上升	✓	
	威秀影城	10 元	民視新聞	2018/2/28	反映成本	✓	
	國賓影城	10 元	蘋果即時	2018/3/1	反映成本	✓	
	溪頭自然教育園區	40-80 元	自由時報	2018/7/27	以價制量，舒緩當地環境壓力		✓
運輸倉儲業	統聯客運 ²⁷	4.5-100%	中時新聞	2017/2/7	油價、租金上漲及一例一休衝擊營運成本	✓	
	旗鼓渡輪	60%	聯合報	2017/2/13	營運成本、強化服務品質、鼓勵電子票卷	✓	
	宅配通	5-10 元	上報	2017/2/21	一例一休對人事成本的衝擊	✓	
	高鐵 ²⁸	5%	中央社	2017/4/13	營運成本、提升市場競爭力		✓
	台鐵 ²⁹	7.5%	聯合新聞	2017/4/26	實施票價合理化方案		✓
	中菲行	5-10%	自由時報	2017/10/13	承攬業者調漲運費	✓	
	台鐵 ³⁰	20%	中央社	2017/10/27	一例一休、政府加薪、行車設備改善等增加的成本		✓
	國光客運 ³¹	1-8 元	蘋果即時	2018/1/22	油價上漲	✓	
	客運業者 ³²	2.27%	自由時報	2018/06/04	油價上漲		✓
	酷航	5%	自由時報	2018/08/02	航空燃油價格上漲		✓
	航空業者	150-400 元	中國時報	2018/10/01	航空燃油價格上漲		✓
汽機車相關服務業	駕訓班 ³³	12%	自由時報	2017/9/3	營業成本上升		✓
基礎原物料業	正隆紙業 ³⁴	12-15%	經濟日報	2017/3/3	運輸、原物料成本	✓	
	永豐餘	8%	經濟日報	2017/3/11	原物料成本	✓	
	豐興	1.81%	工商時報	2017/8/22	原物料成本	✓	
	台電	19.6%	聯合報	2017/10/19	因應能源轉型		✓
	中油(天然氣)	2.99%	工商時報	2017/11/02	原物料成本	✓	
	華紙	10%	經濟日報	2017/11/16	原物料成本		✓
	中鴻	2.5%-3.2%	MoneyDJ	2018/2/27	原物料成本居高不下	✓	
	台塑石化	0.6 元	經濟日報	2018/3/24	國際油價上揚國內市場因素	✓	
	台電	3%	自由時報	2018/3/28	反映國際燃料價格上漲	✓	
	中油(天然氣)	2.99%	中國時報	2018/5/1	原物料成本	✓	
	中油	0.3-0.4 元	聯合報	2018/5/20	國際原油價格走高	✓	
	中油(天然氣)	0.3 元	中國時報	2018/7/1	國際原油價格走高	✓	
	華紙	5%	工商時報	2018/06/27	國際漿價居高不下	✓	
	中油(汽油)	0.4-0.5 元	青年日報	2018/09/02	美伊關係緊繃	✓	
	中油(汽油、柴油)	0.5 元	工商時報	2018/09/30	美對伊的原油制裁 11 月生效	✓	
	中油(汽油、柴油)	0.7-0.8 元	聯合新聞網	2018/11/18	北半球原油現貨需求淡季、期貨市場賣壓，國際原油價格跌	✓	
批發零售業	7-11 ³⁵	20%	自由時報	2017/4/13	反映實際營運成本	✓	
	大創百貨	25%	中央社	2017/6/20	合理反應實際營運成本	✓	
	全家列、影印 ³⁶	50%	自由時報	2017/12/08	原物料、電費、人事成本上漲	✓	
	7-11 ³⁷	6.12%	自由時報	2018/4/26	麵體及醬汁革新，份量加大	✓	
	Costco ³⁸	3.46-64%	聯合報	2018/4/28	原物料成本	✓	
	全家 ³⁹	7.1-8.6%	今日新聞	2018/5/2	提升飯糰內餡	✓	
	全家 ⁴⁰	5 元	民視新聞	2018/06/06	因應產地契作價格調漲	✓	
	美聯社 ⁴¹	2 元	三立新聞	2018/10/6	雞蛋產量減少，蛋價上漲	✓	
	Costco ⁴²	20 元	ETtoday	2018/10/16	國際紙漿價格上漲		✓

附註 1：統計資料截至 2018/11/20

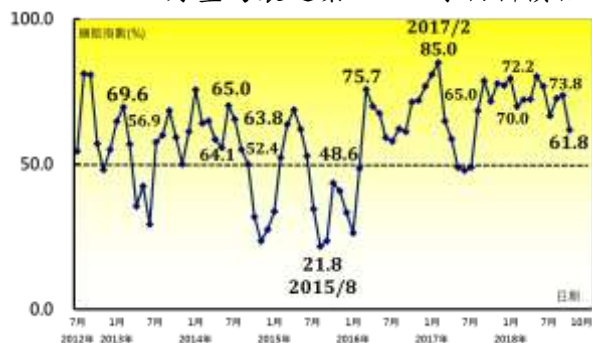
附註 2：24.雄獅與燦星旅行社擬調整的項目為武陵、雪霸、阿里山的一日遊行程。25.交通部於 2017/12/20 公告「旅行業租賃遊覽車契約應記載及不得記載事項」，明訂遊覽車駕駛過夜須以「一人一室」為原則；相關規定 20 號起實施。26.統聯調漲的項目為長途路線，調整最多的是台中至台南深夜凌晨促銷時段，漲幅 100%。27.交通部於 4/3 表態反對高鐵漲價，高鐵票價截至 7/31 仍未調漲。28.台鐵調漲的項目為區間票價，長途則擬彈性票價，最快年底上路。29.台鐵擬調漲的項目為自強號、普悠瑪號、太魯閣號。30.國光客運調漲的項目為 51 條客運路線。31.客運業者已送至公路局審核。32.學術研究單位接受交通部公路總局的委託，研究駕訓班成本，估計駕訓班可以調漲 12%，可望在年底前實施。33.正隆調漲的項目為工紙及瓦楞紙。34.7-11 調漲的項目為御飯糰、三明治系列商品及爆汁熱狗，雙腿排烤雞三明治從 35 元漲到 42 元。35.全家調漲的項目為 A4 和 B4 尺寸黑白影印和列印，每張由 2 元調漲至 3 元。36.7-11 調漲的項目為真飽系列涼麵。37.Costco 調漲的項目為烤雞大腿、美式大烤雞及蛤蠣濃湯。38.全家調漲的項目為 4 款三角飯糰。39.全家調漲香香薯價格，平均自 30 元調漲至 35 元。



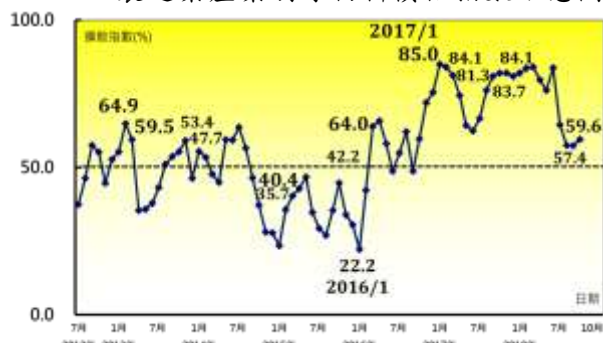
Panel A 10月臺灣製造業PMI-原物料價格



Panel B 製造業產業別原物料價格指數示意圖



Panel C 化學暨生技產業原物料價格指數走勢圖

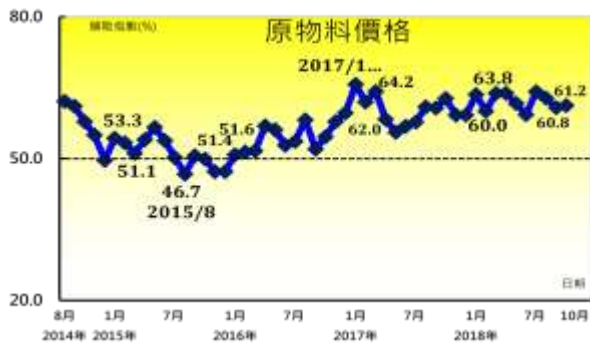


Panel D 基礎原材料產業原物料價格指數走勢圖

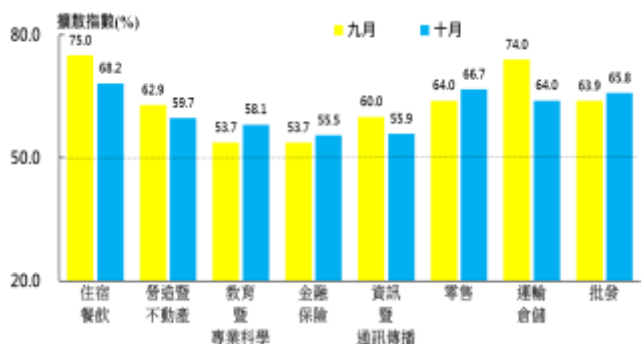
資料來源：中華經濟研究院

圖 2-2 臺灣製造業採購經理人指數

圖 2-3 顯示，2018 年 10 月全體非製造業持續承受營業成本攀升的壓力，原物料價格（營業成本）指數為 61.2%，連續第 34 個月呈現上升。八大產業全數皆回報原物料價格呈現上升，各產業依上升速度排序為住宿餐飲業（68.2%）、零售業（66.7%）、批發業（65.8%）、運輸倉儲業（64.0%）、營造暨不動產業（59.7%）、教育暨專業科學業（58.1%）、資訊暨通訊傳播業（55.9%）與金融保險業（55.5%）。其中，全體非製造業之原物料價格指數已連續 34 個月呈現上升，服務收費價格指數則來到 2017 年 6 月以來最快下降速度（如圖 2-4 所示）。

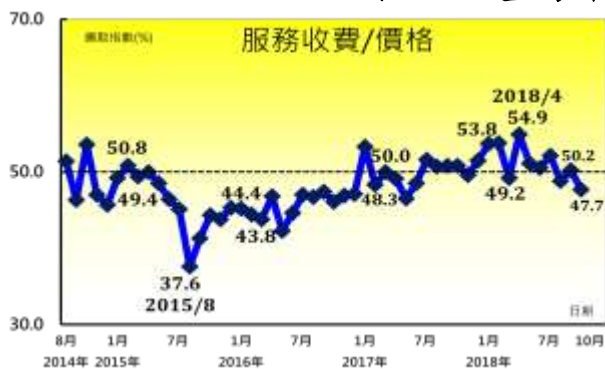


Panel A 10月臺灣非製造業NMI—原物料價格
資料來源：中華經濟研究院

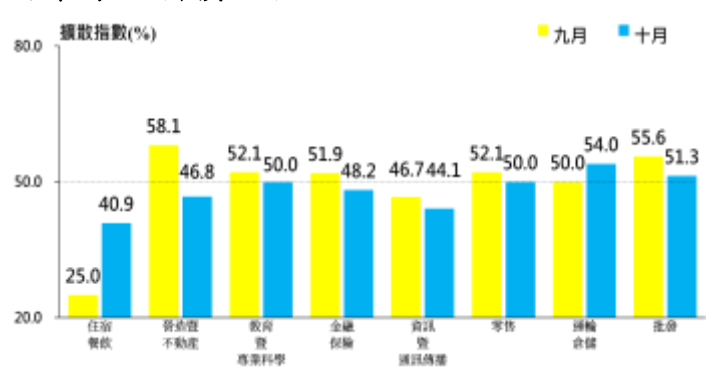


Panel B 非製造業產業別原物料價格指數示意圖

圖 2-3 臺灣非製造業原物料價格指數



Panel A 10月臺灣非製造業NMI—服務收費價格
資料來源：中華經濟研究院



Panel B 非製造業產業別服務收費價格指數示意圖

圖 2-4 臺灣非製造業服務收費價格指數

第四季本應為非製造業的旺季，儘管 10 月進入周年慶、新機銷售以及年底核銷旺季使得零售業與資訊暨通訊傳播產業商業活動較前月攀升，惟 10 月起原物料價格似有鬆動跡象以及股市下修，致使中美貿易紛爭的觀望態勢開始反映到非製造業之商業活動與訂單表現上。

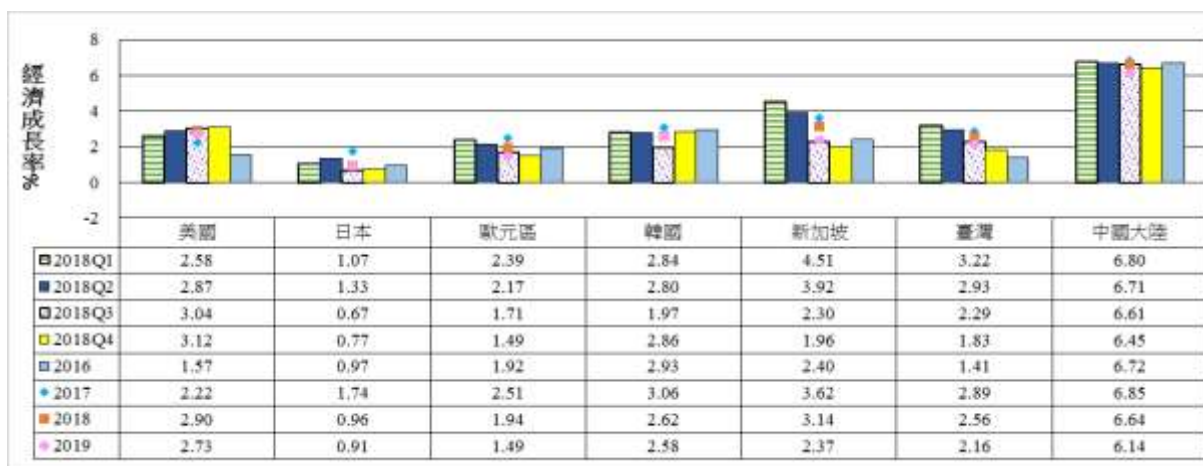
整體而言，國旅不振以及普悠瑪出軌事件促使國內旅遊代訂、運輸、藝術休閒服務業與住宿餐飲業者，再加上部分產業反映選舉造成標案進度延後或商業活動下降，以及軍公教退休金折減使民眾消費信心低落等因素，業者對未來看法皆偏向持平保守。

最後，世界各國 2018 下半年成長腳步皆趨緩，再加上中美貿易糾紛使市場不確定性增高，企業對未來多為保守觀望與風險規避態度。台灣非製造採購經理人指數 10 月已轉為緊縮，製造業 PMI 也來到過去 30 個月以來的

相對低點，且看壞未來景氣狀況。不少經理人仍提及年底前中美能否能否達成協議，將攸關後續市場氛圍與訂單表現，間接影響到全球對原物料之需求。

此外，影響國內物價的重要因素中，還包含油電價格。經濟部於 2018 年 4 月召開電價審議委員會，決定本次平均調幅為 3%，加上國際原油價格再度站上 70 美元/桶，因此 2018 年上半年油電價格之上漲對產業營業造成壓力，部分業者也陸續反映成本於售價。惟行政院 2018 年 1 月將軍公教人員薪資調漲 3%，再加上輿論關注的焦點已由物價上漲轉為低薪，故此次電價調漲並未造成輿論過多爭議。在 2018 年 9 月時，經濟部宣布，為穩定物價且 2018 下半年豪雨水災影響，為避免刺激物價上揚，本年度 10 月電費將不做調漲，惟由於近年氣溫提前變熱，致過去三年來用電尖峰提早至 5 月份，因此明年將研議延長夏季電價時間，最快將從明年度 5 月份開始實施。本計畫亦將持續追蹤最低薪資調高 5%對物價的影響，以及明年度電價審議委員會之結果是否將衝擊民生物價。

(二) 金融市場



資料來源: IHS Global Insight, November 15, 2018。

圖 2-5 2018 主要國家及區域經濟成長率

1. 全球經濟復甦但力道趨緩，原物料價格受中美貿易戰影響而波動加劇

如圖 2-5 所示，根據美國經濟預測機構環球透視於 2018 年 11 月公布之最新數據顯示，全球主要國家（區域）2017 年經濟成長率皆較 2016 年高，各國經濟狀況持續回溫。惟 IHS Global Insight 預估 2018 年除美國外，其他主要國家之經濟成長率將速度將較 2017 年放緩。由於美國稅改效益持續發酵，加以製造業活動擴張、內需強勁加速成長，IHS Global Insight 預估美國 2018 年經濟成長率來到 2.90%。與 10 月發布之預估值相比，由於全球貿易爭端升溫致不確定因素上升，IHS Global Insight 下修大部份國家之 2018 年經濟成長率，下修日本 0.09 個百分點至 0.96%、下修歐元區 0.09 個百分點至 1.94%、下修韓國 0.11 個百分點至 2.62%，並下修台灣 2018 年經濟成長率 0.17 個百分點至 2.56%。中國政府擴大基礎設施投資以抵銷中美貿易之衝擊，故 IHS Global Insight 預估中國的經濟成長率將下修至 6.64%。其中，IHS Global Insight 僅上修新加坡經濟成長率至 3.14%；美國的經濟成長預估值則持平 2.90%。綜上所述，2017 年後全球重要國家製造業與貿易量逐漸改善，對原物料的需求亦有所回升。惟進入 2018 年下半年，各國經濟成長速度皆有放緩，國際貿易與地緣政治的不確定性增加，金融市場與原物料價格波動程度加劇。

根據經濟合作暨發展組織（OECD）2018 年 9 月公布之全球經濟展望

報告，較 5 月發布之預估值相比，2018 年全球經濟成長率預估值下修 0.1 個百分點至 3.7%，並強調未來幾年全球經濟將持續擴張，但貿易緊張情勢可能波及企業投資，拖累經濟成長速度。OECD 與 IHS Global Insight 均有類似的看法，預估多數已開發國家如德國、英國、法國、日本之 2018 年經濟增長皆將較 2017 年放緩，且維持美國經濟成長預估為 2.9%，但美國 2019 年經濟成長則降為 2.7%。OECD 並指出，美國持續升息以及美元的強勢將衝擊新興市場並影響資金流動。但長期而言，OECD 認為整體成長已達高峰，加上保護主義的抬頭、新興市場脆弱以及美中貿易紛爭等不確定性將是全球經濟穩健成長的風險。此外，根據 IMF（國際貨幣基金）於 10 月所發布的「2018 世界經濟展望」報告，將 2018 與 2019 的全球經濟成長從 3.9% 降到 3.7%，2016 年以來首次下修，美中全球前兩大經濟體之 2019 年經濟成長也都因為貿易戰紛爭而下修。IMF 看好美國成長依舊強勁，但歐元區成長趨緩，新興市場與低收入經濟體則面臨匯率變動、國家內部問題、金融狀況趨緊、地緣政治緊張等威脅，並表示如果貿易紛爭持續升高，可能導致全球成長減緩將近 1%，而未來幾年的經濟展望更是早已下修。

綜合前述國際機構之預測，儘管 2017 年全球經濟成長終擺脫過去幾年陰霾，美國推出的減稅及擴大財政支出政策亦為全球經濟成長帶來利多，各國對原物料的需求也陸續增溫。惟進入 2018 年，除美國外各國經濟成長速度略有趨緩，貿易政策干擾、各國貨幣政策陸續轉為緊縮、油價持續上揚等因素，仍為全球經濟成長增添不確定性。且 2018 年下半年中美貿易紛爭越演越烈，不僅造成全球原物料供應鏈重組、中國經濟成長力道略有趨緩、人民幣快速貶值，並提高金融市場與企業對全球經濟成長趨緩的疑慮，原物料價格大幅波動，進而影響原物料之供給與需求。在國際通貨膨脹率部分，表 2-3 為 IHS Global Insight 發布之全球主要國家物價變動表。表 2-3 顯示全球與主要國家 2018 年物價增幅多數高於 2017 年增長率。2018 年全球物價年增率預測值為 3.0%，美國為 2.5%，歐元區則為 1.8%。亞洲地區以印度變動幅度最大，物價成長率預估為 4.4%，其次則為香港 2.4%、中國大陸 2.2%，

而南韓、日本及新加坡分別為 1.6%、1.1%與 0.5%，臺灣則為 1.5%，雖較 2017 年明顯攀升，但相對各國之物價增長率仍屬平緩溫和。

表 2-3 全球主要國家消費者物價年增率

單位：%

	全球	先進國家	新興市場	美國	歐元區	日本	中國大陸	印度	臺灣	南韓	新加坡	香港
2014	2.7	1.4	4.4	1.6	0.5	2.8	2.0	6.7	1.2	1.3	1.0	4.4
2015	2.0	0.3	4.4	0.1	0.1	0.8	1.4	4.9	-0.3	0.7	-0.5	3.0
2016	2.3	0.8	4.4	1.3	0.3	-0.1	2.0	5.0	1.4	1.0	-0.5	2.4
2017	2.7	1.7	3.7	2.1	1.5	0.5	1.6	3.3	0.6	1.9	0.6	1.5
2018F	3.0	2.0	4.0	2.5	1.8	1.1	2.2	4.4	1.5	1.6	0.5	2.4
2019F	3.2	2.1	4.6	2.5	1.8	1.2	3.2	5.5	1.4	2.0	2.2	2.4

資料來源：資料來源:IHS Global Insight, November 15, 2018。

2.美元指數暨臺幣走勢

國際大宗原物料價格主要以美金報價，因此美元強弱會直接影響原物料報價。例如美元走強對以美金計價的原物料報價有下壓力道，同時部分資金也會由原物料市場流入美元市場，進一步對原物料價格形成下壓力道。而臺灣多數原物料仰賴進口，因此國內原物料價格除了與國際大宗原物料價格走勢連動外，匯率的變化也會影響到我國之進口成本。但若美元走強且臺幣偏弱，並持續一段時間，則將影響原物料進口成本。因此，掌握原物料價格變化勢必要追蹤美元指數與臺幣走勢。

判斷美元指數走勢主要有三面向，分別為美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向（升息）與美元指數組成之六國貨幣表現。圖 2-6 顯示 2018 年第三季實質國內生產總值（GDP）成長年率經季節性因素調整後為 3.5%，個人消費支出（PCE）對美國第 3 季 GDP 貢獻度達 2.69 個百分點、創 2014 年第 4 季以來新高，2018 年第三季後美國經濟數據仍呈現強勁擴張。惟美國 9 月零售銷售較 8 月成長 0.1%，低於市場預估，原因主要受餐飲業零售創近 2 年來最大月跌幅（1.8%）所拖累。但由於汽車銷售回升，讓整體零售銷售出現微幅成長。亞特蘭大聯儲 GDPNow 模型由 10 月中開始因中美貿易紛爭因素干擾，市場不穩定性增加，GDPNow 下修美國第 4 季 GDP 成長率至 2.6%。儘管 GDPNow 11 月 1 日在 10 月美國製造業採購經理人指數公

布後，一度上修第 4 季 GDP 成長率至 3.0%，惟 11 月中消費者物價指數以及零售銷售公布後，再度將第 4 季 GDP 成長率下修至 2.8%，顯示美國第四季經濟成長力道略有趨緩。



Panel A 美國實質 GDP 與經濟成長率



Panel B 亞特蘭大聯準會 GDP 預測



Panel C 美元指數



Panel D 各國貨幣兌美元匯率升貶圖

資料來源：Bureau of Economic Analysis, investing.com, Federal Reserve Bank of Atlanta, 中央銀行，中經院整理，統計至 11 月 15 日。

圖 2-6 美元指數及美國經濟指標

在美國貨幣政策方面，美國升息速度符合市場預期，Fed 於 9 月 26 日決議升息 1 碼，將聯邦資金利率的目標區間調高到 2.00% 至 2.25%，是 2015 年底以來第八次升息。2015 年開啟升息週期以來，Fed 於 9 月 26 日會後聲明首次未出現「貨幣政策立場寬鬆」一詞，顯示貨幣政策將更趨向中性利率。10 月 2 日美元指數回升在約 95.14 左右水準。惟紐約聯儲主席 Williams 憂心未來美國陷入經濟衰退時缺乏降息空間，呼籲在美國經濟與就業市場增長強勁之際，續漸進式升息，達到利率中性與貨幣正常化。10 月 8 日 IMF 的世界經濟展望(WEO)下調全球 2018 與 2019 年經濟成長率皆 0.2 個百分點至 3.7%，同時下修美國 2019 成長率 0.2 個百分點至 2.5%，2023 年為 1.4%。並認為美中互以關稅報復，對美經濟成長的衝擊，將在 2019 年以後

更為顯著。目前對美國市場升息已無明顯強烈反應，市場現在關切的焦點在於 2018 年下半年演變劇烈的中美貿易戰糾紛可能造成的匯率波動、中美間能否順利談判成功，以及各國漸趨緩的經濟成長力道。

最後，六國貨幣表現部份，國際景氣復甦力道趨緩，各國與美利差持續拉大。2018 年 9 月英國央行考量脫歐與中美貿易戰帶來的經濟和政治不確定性，於 9 月 13 日將利率維持 0.75%。加拿大中央銀行於 2018 年 9 月 5 日正式宣布維持基準利率在 1.5% 不變。瑞士央行於 2018 年 9 月 20 日公布其存款利率維持在 -0.75% 不變。中國央行則釋出更強的寬鬆信號，宣布自 15 日起下調部分金融機構存款準備率 1 個百分點，為今年第四次定向降準，釋放增量資金達 7500 億元人民幣，高於市場預期。

綜上所述，各國與美國利差因素加大、減稅政策的發酵、中美貿易戰持續加溫，加上第二季以來美國經濟數據表現亮眼，以及 9 月 30 日與加拿大以及墨西哥達成之貿易協定(USMCA)，使美元指數於 10 月初重回 95 的水準。再加上中美貿易戰爭干擾，中國放手讓人民幣走貶以降低中美貿易戰爭衝擊，致使主要亞洲貨幣對美元呈走貶趨勢。僅日圓的避險特性使日圓為今年第一季一度兌美元升值近 7%。臺灣 2016 年 4 月被美國財政部列入匯率操縱國觀察名單後台幣一路走升。2017 年 10 月以來匯率干預規模減少，將臺灣自觀察名單中移除，2018 年則隨美國經濟持續轉好，加上升息因素，使美元走強而略為回貶。目前台幣仍停留在相對強勢水位，若後續台幣持續走貶，則需觀察是否對產業之進口原物料成本造成壓力。

(三) 房地產市場

根據《住展雜誌》最新市調顯示，住展風向球 10 月總分來到 30.9 分，較 9 月略減 0.3 分，對應燈號仍為藍燈，連續三個月亮出藍燈。六項指標中，僅預售屋推案量分數上揚，廣告批數、議價率、成交組數持平，而成屋供給量與來客組數則下滑。根據中經院 10 月所編製的非製造業經理人指數顯示，營造暨不動產 NMI 連續 2 個月呈現擴張，惟指數來到 51.2%。營建暨不動產業之未來六個月景氣狀況指數於 2018 年 10 月來到 43.5%。六都 10 月房屋買賣移轉合計 1 萬 9039 棟，月增 12%，年增 26%。除新北市和台南市略微月減外，年增均大幅成長，台中和台北年增約 50%。今年以來每月商業活動表現波動起伏仍大，並未呈現 U 型反轉。

表 2-4 臺灣營造暨不動產業 NMI 指數彙整表

	產業別					
	營造 暨不 動產 10月	營造 暨不 動產 9月	百分點 變化	方向 (Direction)	速度 (Rate of Change)	趨勢 (Trend) 連續 月份
臺灣NMI/PMI	51.2	52.8	-1.6	擴張	趨緩	2
商業活動/生產	48.4	46.8	1.6	緊縮	趨緩	3
新增訂單	54.8	56.5	-1.7	擴張	趨緩	2
人力僱用	53.2	50.0	3.2	擴張	前月為持平	1
供應商交貨時間	48.4	58.1	-9.7	下降	前月為上升	1
存貨	48.4	51.6	-3.2	緊縮	前月為擴張	1
原物料價格	59.7	62.9	-3.2	上升	趨緩	16
未完成訂單	50.0	41.9	8.1	持平	前月為緊縮	1
服務輸出/出口	57.1	35.7	21.4	擴張	前月為緊縮	1
服務輸入/進口	41.7	36.8	4.9	緊縮	趨緩	5
服務收費價格	46.8	58.1	-11.3	下降	前月為上升	1
存貨觀感	51.6	51.6	0.0	過高	不變	5
未來六個月的景氣狀況	43.5	53.2	-9.7	緊縮	前月為擴張	1

資料來源：中華經濟研究院

二、全球氣候異常的糧食供應問題

氣候變遷、極端氣候與糧食安全的關係愈來愈受重視，特別是在亞太經合組織（APEC）會議中亦論及相同觀點。各界專家於 2017 年 8 月 19 日在越南湄公河三角洲城市芹苴的一個研討會中，共同討論尋求減少糧食流失和浪費的方法，以確保 APEC 糧食體系之永續發展。該活動是 APEC 2017 年糧食安全週活動的一部分，也是面對氣候變遷下，加強糧食安全和農業永續高層級政策對話。參與者著重於如何評估食品損失和減少廢棄物，分享私部門減少食物浪費的經驗和解決方案，審視 APEC 有關減少糧食損失和浪費的計畫，以及如何提高永續發展之意識。據聯合國糧農業組織（FAO）統計，2017 年全球約有 8.2 億人口營養不良，其中 5.15 億人處於亞洲地區，而每年約有 13 億噸食品(全球食品產量的三分之一)，價值近 7,500 億美元的損失和浪費，若能節並善加利用，足夠提供 20 億人口食用。

此外，APEC 糧食安全目標之一，係希望至 2020 年，糧食的損失及浪費能夠較 2011 年至 2012 年的水準減少 10%，以消除極端貧困和飢餓。¹2018 年 8 月 APEC 的許多單位就糧食安全問題開展各項工作，包括貿易和投資委員會（CTI）、食品安全合作論壇（FSCF）、農業技術合作工作小組（ATCWG）、海洋和漁業工作小組（OFWG）和農業生物技術高級別政策對話（HPLDAB）。另外，由於大多數 APEC 經濟體由小規模農民和小規模漁業主導，因此 APEC 糧食安全政策夥伴會議(Policy Partnership on Food Security, PPFs)還致力於提高所有農民（包括小農戶）之農業效率。²

¹ Vietnam News Agency (VNA), “APEC 2017: workshop talks sustainable food system,” August 20, 2017, <http://en.vietnamplus.vn/apec-2017-workshop-talks-sustainable-food-system/116601.vnp> (accessed on August 23, 2017)

²APEC, “APEC Food Security Road Map towards 2020,” <https://www.apec.org/Achievements/Group/Others/Policy-Partnership-on-Food-Security-1> (accessed on August 22, 2018)

三、其他相關經濟指數

2018 年全球商品指數（Thomson Reuters/Jefferies CRB）整體呈現下跌走勢，11 月 20 日指數為 183.78 較年初時的 194.72 下跌 5.62%。

1 月份，英國北海油田油管持續封閉，加上利比亞油管爆炸及伊朗發生全國性抗爭活動、美國原油庫存連 8 週下滑、產油國可能延長減產協議，激勵油價走升，使 CRB 指數上揚，惟 1 月底時美國原油產量大增及庫存增加，進而壓抑油價，使 CRB 指數小幅下跌。2 月上旬，美元指數反彈、基本金屬價格承壓且油價重挫，造成 CRB 指數大跌，2 月中旬後，因農曆新年期間基本金屬價格上漲，且傳出 OPEC 產油國可能再延長減產協議，加上美國原油庫存意外下滑、中東區域衝突升高、利比亞油田關閉，激勵油價上漲，帶動 CRB 指數上升。3 月份，美國原油產量與庫存變化、全球股市震盪和美國宣布對進口鋼鐵與鋁課徵高關稅，可能引發貿易戰、美國與北韓關係出現緩和跡象、OPEC 內部對油價出現歧見，且預期美國原油供應將創新高，以及中東地緣衝突升溫，多空因素交雜使 CRB 指數呈震盪走勢。

4 月初，美、中貿易摩擦升溫、全球股市重挫，且美國原油庫存增加，及美、俄兩國原油產量提升，令 CRB 價格指數下跌。隨後受中東地緣政爭衝突、美國原油庫存下滑、沙烏地阿拉伯表示期望維持高油價以及伊朗問題等因素，加上美、中貿易戰出現降溫跡象，接著 5 月份上、中旬，美國撤回與伊朗簽署之核武協議，且市場持續擔憂中東局勢，加上美國原油庫存下降，推動 CRB 指數持續走升。5 月下旬，市場預期委內瑞拉油產將持續下滑，及美、中經濟數據表現良好，帶動基本金屬價格走高，有助支撐 CRB 指數，惟美國原油庫存增加，且產油國減產協議面臨不確定性，加上農產品整體價格偏弱，令 CRB 指數走低。6 月份之後，雖受智利銅礦勞資談判引發罷工擔憂，造成銅價上漲，但 OPEC 增產、油價由震盪走勢轉為下跌，以及整體農產品價格下挫，加上美、中貿易戰升溫，因此 CRB 指數仍下跌。6 月下半月，美國要求各國在 11 月 4 日前停止自伊朗進口石油且原油庫存大減，以及部分地區原油生產中斷，帶動油價大漲，推動 CRB 指數上揚。

7 月之後，美國總統川普施壓沙國增產，且全球貿易爭端持續，加上利比亞恢復原油出口，且 OPEC 與俄羅斯可能增產以及美元走強，接著 8 月份土耳其發生經濟危機，和美國制裁伊朗態度轉為強硬，加深投資人對大宗商品需求之擔憂，令 CRB 一路指數下跌，惟 7 月下半月因美、歐簽署零關稅協定，以及中東地緣政治衝突升溫，導致沙國頒布「紅海禁油令」，加上有色金屬、農產品價格反彈，限制 CRB 指數跌勢。8 月下半月，美元指數走低、中美重啟談判、美國經濟數據表現良好，支撐大宗物資需求提升，且美國原油庫存降幅遠超預期，以及制裁伊朗預期將造成原油供應減少，令油價上漲，帶動 CRB 指數轉升。9 月份，川普表示將擴大關稅課徵規模，和中、美預計展開磋商，貿易戰局勢多變，加上原油也因美國制裁伊朗、OPEC 增產和美國原油庫存量增減，CRB 價格指數走勢震盪。

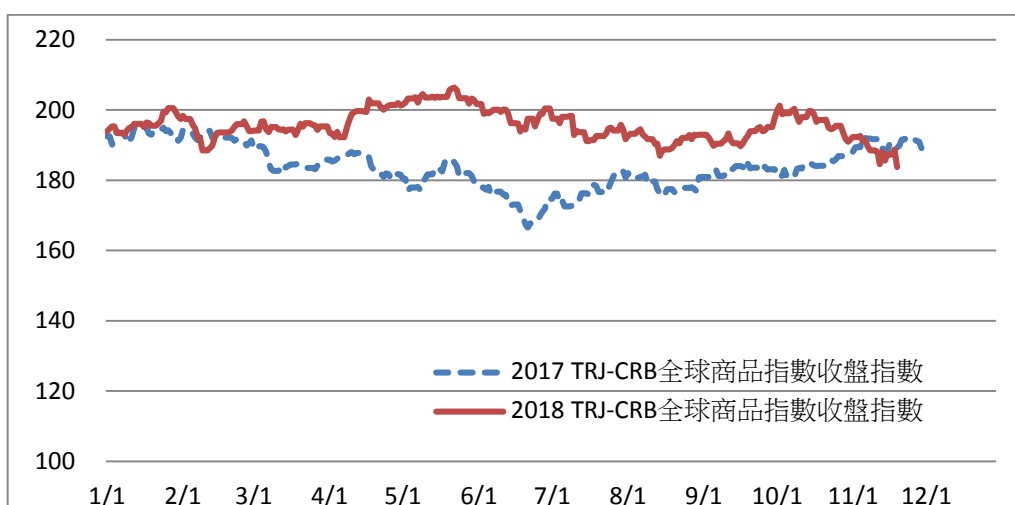
9 月下旬後，美元走弱，增加大宗商品價格上漲壓力，加上國際原油繼續強勁反彈，且 10 月初美、墨、加三國達成新的貿易協定，激勵大宗商品價格向上攀升，此外，美國對伊朗原油輸出制裁即將開始，引起原油供不應求憂慮，加上中東地緣局勢升溫，以及 OPEC 未應美國要求額外增產，帶動 CRB 指數大漲。隨後，歷經全球股市重挫、OPEC、美國和俄羅斯等產油國原油產量上升，抵銷伊朗制裁所造成的原油損失，以及全球主要國家匯率和股市動盪，影響投資者信心。此外，俄羅斯及美國增產，以及美國赦免部分國家自伊朗進口原油，造成油價大跌，故 CRB 指數轉為下跌至 11 月中旬。CRB 商品價格指數走勢如圖 2-7 所示。

波羅的海乾散裝航運指數（Baltic Dry Index, BDI）方面，1 月初，休假後的需求重返市場，帶動海岬型船舶租賃市場恢復熱絡，BDI 指數上漲，1 月中旬，受累於較大型船舶運輸需求疲弱，其租賃運價雙雙走跌，加上澳洲黑德蘭港遭受颱風影響，市場發貨量較少，而煤炭發貨量亦轉弱，打壓 BDI 指數轉跌。1 月下旬因天候寒冷使煤炭需求增加，帶動巴拿馬型運輸活動熱絡，以及鐵礦石補貨需求支撐，海岬型船舶運價走升，支撐 BDI 上漲。2 月上、中旬，受亞洲春節長假、季節性需求低迷影響，運輸需求下滑，市場成交氣氛平淡，價格波動幅度較小。2 月下旬，受助於各類船運需求增加、市

場需求改善，租賃運價持續攀升，故 BDI 指數轉升持續至 3 月初。3 月中旬後，因巴西及南非至遠東地區的長航線鐵礦石運輸活動疲弱，導致海岬型船舶平均租賃運價不斷走疲，加上太平洋及大西洋市場活動減緩，且 4 月初，受亞洲清明節假期影響，整體乾散貨運市場交易清淡，故 BDI 價格走弱。隨後因大型船舶運價往來熱絡，推助其租賃運費走高，且中國大陸鋼材需求穩定成長，帶動鐵礦石需求增溫，進一步推助海岬型船舶運輸活躍，加上少量穀物需求帶動，使 BDI 指數上漲至 5 月上半月。

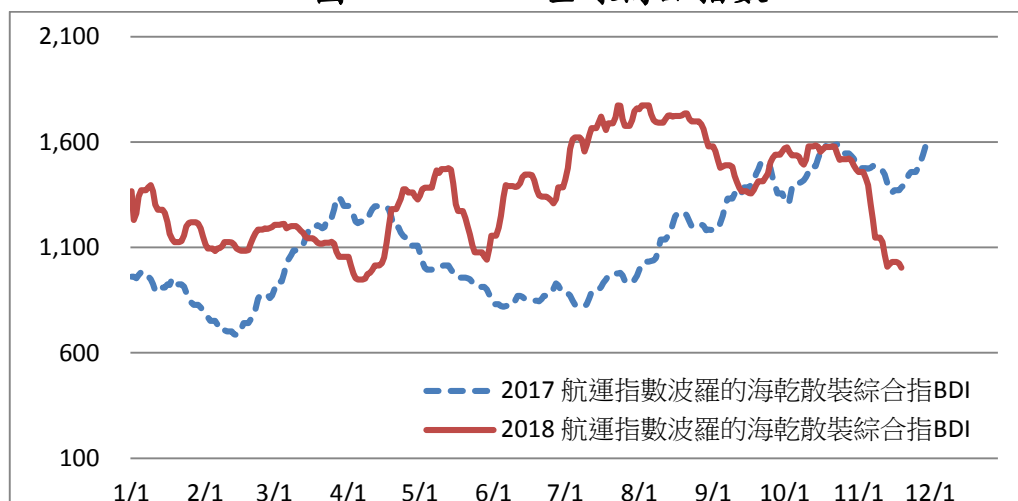
5 月下半月，由於鐵礦石需求清淡，中國大陸市場鋼廠庫存緩慢上升，對原料進口需求持續放緩，打壓海岬型船舶運價走跌，此外，煤炭價格升高且乾散貨運市場需求不振，影響巴拿馬型船舶市場亦同步下跌，促使 BDI 指數轉跌。6 月份，鐵礦石及煤炭需求改善，同步帶動乾散貨運市場運輸需求，推助海岬型及巴拿馬型船舶運價走高，且因巴西罷工的情況逐步緩解，港口出貨情況逐漸恢復，其後因美國、中國大陸、印度等國推動基礎建設，鋼鐵需求快速增溫，鐵礦石需求增加，帶動海岬型船舶租賃運價走揚。另一方面，中國大陸、印度電廠發電煤炭需求增溫，使巴拿馬型合約價格上漲，故 BDI 指數一路走高，8 月份上、中旬，BDI 指數仍維持在相對較高的位置，8 月下旬後，鐵礦石需求轉弱，影響海岬型船舶租賃市場，接著 9 月份巴西航線交易氣氛弱，且澳洲至中國大陸鐵礦石報價下滑，顯示中國大陸對鐵礦石需求不佳，促使 BDI 指數持續下跌至 9 月上半月。

9 月下半月後，因穀物運載需求支撐，帶動巴拿馬型船舶租賃運價穩定上漲，且超輕便極限型船舶亦同步強勁走揚，加上亞洲中秋節連假結束及颱風擾動、澳洲及巴西至中國大陸的鐵礦石需求支撐，乾散貨運市場交易升溫，BDI 指數反彈至 10 月上半月。10 月下旬後，煤炭及穀物運輸活動疲弱、鐵礦石交易不佳，加上原油價格走低，BDI 指數持續走弱至 11 月中旬，相關價格走勢如圖 2-8 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 2-7 CRB 全球商品指數



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 2-8 波罗的海乾散貨綜合航運指數

四、2018 年 1-11 月重要國際事件彙整

表 2-5 彙整 2018 年 1-11 月重要國際事件。細節請參考表 2-5 以及大宗原物料章節之論述。

表 2-5 2018 年 1-11 月重要國際事件彙整

日期	重大事件
1 月	■ 阿根廷氣候乾燥 ■ 馬達加斯加一處鎳礦場受到天氣因素停產 ■ 強烈冷氣團席捲全球
2 月	■ 阿根廷氣候乾燥 ■ 川普發布基礎建設計畫 ■ 全球股市重挫 ■ 農曆春節
3 月	■ 印度決定取消糖出口稅 ■ 中國大陸冬季限產結束 ■ 川普宣布調升進口鋼及鋁關稅 ■ 美國啟動 301 條款 ■ 美國實施 232 條款 ■ 亞洲石化廠歲修旺季
4 月	■ 印度馬邦政府計畫向糖廠提供每 100 公斤 500 盧比的出口補貼 ■ 美國對俄羅斯企業實施經濟制裁 ■ 英、法轟炸敘利亞 ■ 亞洲石化廠歲修旺季
5 月	■ 巴西卡車司機罷工事件 ■ 中國大陸進行第二輪的煉製廠環境調查 ■ 矽鐵價格不斷上漲 ■ 美國退出核武協議 ■ 美國駐耶路撒冷大使館開幕 ■ 亞洲熱浪來襲 ■ 土耳其鋼廠壓低廢鋼價格 ■ 亞洲石化廠歲修旺季
6 月	■ 巴西下調燃油價格 ■ 里耳一度急挫至逾兩年最低 ■ 全球最大銅礦場 Escondida 開始薪資談判 ■ 川金會 ■ 夏季電價開始 ■ 歐盟宣布 7 月對進鋼材進口加增關稅 ■ OPEC 及產油國宣布增產
7 月	■ 恆天然公司上調牛乳預期產量 ■ 利比亞原油供應中斷 ■ 挪威與伊拉克石油工人罷工 ■ 沙烏地阿拉伯暫停透過紅海海峽運輸石油

表 2-5 2018 年 1-11 月重要國際事件彙整（續）

日期	重大事件
8 月	■ 土耳其陷入經濟風暴，致里拉大幅下挫 ■ 恆天然公司下調 18/19 產季乳固物出廠預測價格
9 月	■ 美國與墨西哥達成貿易協定
10 月	■ 美、加、墨達成新的 NAFTA ■ 巴西總統選舉 ■ 中國大陸十一長假 ■ 颶風麥可侵襲佛羅里達州 ■ 沙烏地阿拉伯記者失蹤案
11 月	■ 第二階段伊朗制裁 ■ 澳洲礦商必和必拓裝載鐵礦石的火車發生意外 ■ OPEC 與產油國於阿布達比舉行會議

參、2018 年重要原物料整體價格情勢

一、重要農工原物料價格變動說明

重要農工原物料主要包含能源（原油、燃料煤、天然氣）、大宗物資（黃豆、小麥、玉米、糖、奶粉、咖啡豆）、基本金屬（銅、鋁、鎳、鋅、鉛、錫、鎂）、金屬工業原料（鐵礦石、廢鋼、小鋼胚、平板鋼類、長條鋼類）、石化（乙烯、丙烯、苯、聚氯乙烯、聚乙烯（含低密度聚乙烯及高密度聚乙烯）、聚丙烯）、紙（紙漿、廢紙）、水泥、砂石、預拌混凝土。表 3-1 簡要整理出上述農工原物料品項以便快速了解大宗物資 2018 年 1-11 月份價格變化，並對 2019 年各品項價格趨勢做預判。

表 3-1 重要原物料市場情勢分析綜合說明表

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
能源	原油 (西德州)	66.83 美元/桶	50.24 美元/桶	33.03%	OPEC 原油產量、美國原油庫存、石油生產中斷、貿易戰、中東地緣政治、美國退出核武協議、中美貿易戰、產油國增產協議、颶風侵襲產油地區、全球股市	產油國增產、OECD 國家原油庫存增加 (跌)
	原油 (布蘭特)	72.75 美元/桶	53.25 美元/桶	36.63%		
	原油 (杜拜)	70.92 美元/桶	52.31 美元/桶	35.57%		
	燃料煤 (澳洲 Newcastle)	108.2 美元/公噸	87.32 美元/公噸	23.93%	鬆綁北方燃煤取暖禁令、氣候因素、印尼降雨、澳洲港口基礎設施問題、中國大陸濃霧、亞洲國家需求、中國大陸環保限產、南非煤炭供應受阻、夏季異常炎熱、中國大陸煤炭進口配額、中國大陸天然氣使用情況	需求放緩、能源結構逐漸轉向潔淨能源、新增產能較少 (小跌)
	天然氣 (Henry Hub)	3.04 美元/MBtu	3.00 美元/MBtu	1.29%	氣候因素、天然氣庫存、天然氣產量	產量與產量成長率創新高 (跌)

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
	液化天然氣 (JCC)	10.40 美元/MBtu	8.60 美元/MBtu	20.90%	原油價格	前期原油價格 (跌)
大宗物資	CBOT 黃豆	344.2 美元/公噸	358.7 美元/公噸	-4.0%	技術性操盤、氣候、出口銷售、美國生質柴油稅收政策、美國農業部報告、中美貿易戰隱憂、黃豆銷售協議、豆粕期貨價格、作物生長狀況評級、需求	美國黃豆將創紀錄的豐收、結轉庫存上調、黃豆出口預期下調 (跌)
	CBOT 小麥	181.3 美元/公噸	161.0 美元/公噸	12.6%	技術性操盤、氣候、出口需求、黑海地區小麥產量前景、美國農業部報告、坎薩斯城硬紅冬麥期貨價、美元匯率、美國春小麥收割、中美貿易談判	小麥供應趨緊、澳洲小麥產量預估下調、俄羅斯小麥出口步伐可能放慢，提振美國小麥出口前景 (漲)
	CBOT 玉米	135.2 美元/公噸	132.5 美元/公噸	2.0%	技術性操盤、氣候、美國產區播種工作展開、出口需求、美國農業部報告、國際原油價格、美國玉米收割即將到來、美國年度作物巡查結果	美國玉米產量及單產皆下調、供應降幅大於需求降幅 (漲)
	LIFFE 糖	344.3 美元/公噸	438.6 美元/公噸	-21.5%	主產國產量、技術性操盤、里耳匯率、中國大陸進口、政策因素、供應充裕、印度糖廠協會數據、巴西甘蔗收割、巴西卡車司機罷工、巴西調整燃油價格、乙醇與糖之間的收益比、Unica 報告、氣候	糖市供應過剩預估下調、糖市基本面持續改善 (持平或漲)
	奶粉澳洲	3,102.47 元/袋	3,379.40 元/袋	-8.19%	乾燥氣候抑制牧草生長、牛乳產量、周遭國家氣候、中國大陸需求、酪農在冬季持續生產牛乳	全球牛乳產量增加 (跌)
	奶粉 WMP	3,027.48 美元/公噸	3,095.36 美元/公噸	-2.19%		

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
	咖啡豆	109.9 美分/英鎊	127.8 美分/英鎊	-14.1%	咖啡豆供應、美元匯率、里耳匯率、技術性操盤、咖啡出口、氣候、美國股市、巴西進入收穫時節、全球貿易戰、巴西咖啡產量	巴西咖啡豆產量創紀錄、里耳續貶 (持平或跌)
基本金屬	LME 銅	6,579.3 美元/公噸	6,108.1 美元/公噸	7.7%	農曆新年假期、美國基礎建設計畫、美元匯率、各國經濟數據、技術性操盤、貿易戰疑慮、LME 庫存量、中國大陸銅進口、智利大銅礦場 Escondida 薪資談判、罷工、土耳其經濟風暴、政策、美國與墨西哥達成貿易協議	銅市將出現嚴重供應短缺、目前銅價已反映中美貿易戰影響及新興供應受限下需求最差的情況 (漲)
	LME 鋁	2,130.1 美元/公噸	1,957.3 美元/公噸	8.8%	農曆新年假期、各國經濟數據、需求、庫存、政策、全球股市重挫、美國基礎建設計畫、全球貿易戰隱憂、中國大陸冬季限產、美國對俄羅斯鋁業實施制裁措施、澳洲煉鋁廠發生罷工、土耳其貨幣匯率、產量、美元匯率	世界最大煉鋁廠將暫停生產、俄鋁遭美國制裁、鋁礬土供應短缺 (漲)
	LME 鎳	13,400.6 美元/公噸	10,304.9 美元/公噸	30.0%	農曆新年假期、各國經濟數據、美國關稅政策、庫存、鎳礦場停產、全球經濟成長前景、全球股市重挫、全球貿易戰隱憂、美國對俄羅斯俄鋁公司實施經濟制裁、美國公債殖利率、INSG 數據、土耳其里拉匯率、歐元及新興市場國家貨幣匯率、FED 升息、美元匯率	全球鎳礦產能已有所縮減、不鏽鋼以及電動車仍將帶動需求成長，惟明、後年可能會受貿易戰影響需求 (先跌後漲)

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
	LME 鋅	2,960.7 美元/公噸	2,861.5 美元/公噸	3.5%	農曆新年假期、各國經濟數據、礦場停產、美國關稅政策、庫存、美元指數、技術性操盤、中國大陸鋅進口、全球股市重挫、美國基礎建設計畫、全球貿易戰隱憂、中國大陸國儲局將拋售鋅、美國公債殖利率、新的鋅產能將投產、土耳其里拉匯率、ILZSG 發布之數據	鋅礦投資帶來的產出預計將在 2019 年進入市場（持平或下滑）
	LME 鉛	2,273.8 美元/公噸	2,295.0 美元/公噸	-0.9%	氣候、需求、政策、鉛庫存、美元指數、各國經濟數據、美國基礎建設計畫、全球股市重挫、亞洲農曆新年假期、中國大陸整治民間採礦業、中國大陸進行第二輪的煉製廠環境調查、貿易戰隱憂	鉛供給短缺數量減少、美國關稅措施引發貿易糾紛利空（跌）
	LME 錫	20,264.3 美元/公噸	20,116.2 美元/公噸	0.7%	需求、政策、各國經濟數據、美元匯率、全球股市重挫、印尼錫出口、亞洲農曆新年假期、貿易戰疑慮、美國利率及關稅政策、土耳其里拉匯率	不確定性體現在貿易戰、隱形錫庫存、緬甸和印尼礦山產量等多個方面（不確定）
	鎂錠山東	16,256.6 美元/公噸	15,022.6 美元/公噸	8.2%	矽鐵價格、人民幣兌美元匯率、庫存、供應量、需求、工廠庫存、中國大陸國家環保督察工作、鎂企停產檢修、氣候	鎂合金材料的應用廣泛為下游需求增加奠定良好基礎、中國大陸將是拉動和支撐市場的主要力量（漲）

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
金屬工業原料	鐵礦石	69.09 美元/公噸	73.13 美元/公噸	-5.53%	庫存、鋼鐵廠獲利、需求淡季、冬季限產禁令、中美貿易戰、房市景氣、炒作、高爐開工率、梅雨季、澳洲部分港口檢修、中國大陸環保限產、中澳關係、礦石商發貨量、船運費用、鐵礦石火車運輸發生意外	中國大陸鋼鐵產量到達頂峰、鐵礦商增產、中國大陸經濟轉型 (跌)
	廢鋼	324.67 美元/公噸	252.90 美元/公噸	28.38%	天氣嚴寒收購不易、國際廢鋼價格、美國鋼品關稅、美國 232 條款、土耳其壓低廢鋼價格、土耳其經濟危機、土耳其里拉匯率、中國大陸禁止進口廢鋼、通路商恐慌性拋貨	鐵礦石價格走跌、鋼市景氣展望不佳 (跌)
	小鋼胚	545.72 美元/公噸	472.14 美元/公噸	15.58%	鋼鐵需求淡季、中國大陸出口、俄羅斯扁鋼胚銷往歐洲、春天趕工期、唐山新一輪減排、石墨電極棒、中國大陸環保限產措施、日本高爐受損	需求不佳、中國大陸鋼廠盤價下跌 (跌)
	熱軋鋼捲	676.34 美元/公噸	614.26 美元/公噸	10.11%	中國大陸冬季限產、鋼廠維修減產、國內相對國際報價較低、基礎建設需求、傳統旺季、高爐廠鐵水產量、美國鋼材進口關稅、韓國鋼廠檢修、日本出口量	第 4 季鋼鐵價格下降、減低客戶庫存跌價損失 (微跌)
	冷軋鋼捲	741.19 美元/公噸	712.51 美元/公噸	4.02%		
	鍍鋅鋼捲	874.67 美元/公噸	829.76 美元/公噸	5.41%		
	鋼筋	602.01 美元/公噸	514.90 美元/公噸	16.92%	廢鋼價格、電極棒價格、鈮鐵價格、南部鋼筋價格、夏季電價、土耳其經濟危機、囤貨、俄羅斯、土耳其低價鋼胚流竄	公共建設經費 (漲)
	H 型鋼	775.47 美元/公噸	703.78 美元/公噸	10.19%		

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
石化	乙烯	1,741.46 美元/公噸	1,574.85 美元/公噸	10.58%	原油價格、生產裝置生產中斷、農曆新年、亞洲石化廠歲修、聚乙烯價格、苯乙烯與乙二醇需求、殼牌公司輕油裂解裝置運轉率偏低、遠洋貨源輸入、生產裝置意外停產、美中貿易戰、廠商拋售乙烯、	輕油裂解廠歲修較少、美國貨源轉銷台灣 (跌)
	丙烯	1,101.33 美元/公噸	919.93 美元/公噸	19.72%	原油價格、生產裝置歲修、遠洋貨源銷往美國、農曆新年、聚丙烯與丙烯腈需求、中國大陸丙烯庫存量、生產裝置復產、新增產能投產、颱風造成生產裝置停產、十一長假增補庫存	亞洲地區輕裂廠歲修減少、預期油價下跌、經濟成長趨緩 (跌)
	苯	857.23 美元/公噸	824.30 美元/公噸	3.99%	原油價格、農曆新年、股市震盪、港口庫存、下游廠商歲修、東亞輸往美國的套利窗口開啟、苯乙烯與苯酚進口關稅、生產裝置歲修、下游商品新增產能、美中貿易戰	供應增加 (跌)
	聚氯乙烯	952.15 美元/公噸	1,014.19 美元/公噸	-6.12%	中國大陸環保稽查、基礎建設需求、美國出貨量、歲修、中國大陸與印度貨幣政策、庫存、印度前期進口量、印度雨季、中美貿易戰、印度經濟情況	印度需求減弱、中國大陸房市景氣不佳、原油價格下跌 (跌)
	低密度聚乙烯	1,920.68 美元/公噸	2,031.39 美元/公噸	-5.45%	煤改氣工程、增補庫存、生產裝置意外停產、伊朗出口延遲、庫存、生產裝檢修、追價買盤、穆斯林齋戒月、中東和美國貨源輸入、中美貿易戰	美國新增產能與出口 (跌)
	高密度聚乙烯	1,853.49 美元/公噸	1,718.10 美元/公噸	7.88%		

品項		價格趨勢與比較			影響 2018 年度價格趨勢的重要因素	影響 2019 年價格趨勢之重要因素及趨勢研判
		2018 年 1-11 月均價	2017 年 1-11 月均價	與 2017 年同期相比漲跌		
	聚丙烯	1,637.69 美元/公噸	1,506.08 美元/公噸	8.74%	原油及甲醇價格、增補庫存、下游需求、生產裝置檢修、丙烯價格、需求淡季、中美貿易戰、東南亞新增產能的低價貨源	中國大陸聚丙烯新增產能快速投放 (跌)
	ABS 樹脂	2,185.39 美元/公噸	2,163.77 美元/公噸	1.00%	農曆春節、臺灣及韓國廠商報價下調、上游原料價格、終端需求、人民幣貶值、原油價格、中美貿易戰苯乙烯價格	中美貿易戰、中國大陸需求趨緩 (跌)
紙漿與廢紙	紙漿短纖-尤加利	806.5 美元/公噸	649.4 美元/公噸	24.2%	環保政策、燃煤與運輸成本、森林開發趨於緊縮、景氣、巴西罷工事件、未有新產能投入、主產國出口量、出口價格	旺季不旺、紙廠停機檢修，紙漿去庫存壓力較大、全球消費存在繼續下行壓力 (跌)
	廢紙國產	133.6 美元/公噸	167.8 美元/公噸	-20.4%	中國大陸禁廢令政策、電商產業、國外廢紙額度、冬季環保限停產政策、產能調整、需求	環保意識抬頭、電商推行環保包裹 (跌)
水泥、砂石、預拌	水泥	2,350. 元/公噸	2,350 元/公噸	0%	房地產、基礎建設、反傾銷稅、前瞻計畫、水泥反傾銷稅	反傾銷稅、房地產市場景氣、前瞻計畫 (持穩或漲)
	砂石	592.50 元/立方公尺	586.44 元/立方公尺	1.0%		
	預拌混凝土	1,680 元/立方公尺	1,708.83 元/立方公尺	-1.7%		

資料來源：情報贏家、IEA、EIA、OPEC、FAO、USDA、ICO、Rabobank、ISO、ITRI、ILZSG、IMF、世界銀行，本研究整理，2018 年 11 月。

註：2017 年 11 月份價格截至 11 月 30 日止；2018 年 11 月份價格截至 11 月 20 日止。

二、能源

2018 年第 1 季初期，美國原油庫存連續下降，且 OPEC 減產協議執行良好、利比亞南部油田停產，令油價上漲，惟其後市場憂慮美國原油供給將創新高，且原油庫存回升，加上美中貿易衝突加劇，拖累油價下跌。3 月下旬起，中東地緣衝突局勢升溫，且川普退出與伊朗的核武協議並重啟制裁，同時委內瑞拉產油量持續下滑，帶動油價上漲，一度觸及 3 年半新高，隨著油市出現過熱跡象，以及川普遇到選舉壓力，OPEC 與其他產油國增產壓抑油價，以及中美貿易戰升溫，因此 7 月至 8 月中旬整體油價呈現震盪下跌，但其後市場再度擔憂伊朗制裁影響油價供應，且 OPEC 與其他產油國未回應美國增產要求，令油價持續攀高，但 10 月後，OPEC 與其他產油國開始增產以因應制裁伊朗可能造成的原油供應短缺，但隨後美國放寬對伊朗的制裁，加上美國原油產能增加，令油價連續下跌。

就煤炭方面，第 1 季天氣寒冷且中國大陸政府當局鬆綁北方燃煤取暖禁令，加上印尼、澳洲煤炭供應受阻，推動煤價上漲，雖季末進入春季，天氣漸暖使煤炭需求減少，造成暫時煤價下跌，但第 2 季後熱浪來襲，亞洲如印度、日本、韓國以及中國大陸等國煤炭需求強勁，加上中國大陸持續推動供給側改革和南非、印尼供應受阻，推動煤價漲至 2011 年以來新高，但隨著夏季結束，氣溫趨於緩和，且水力發電量增加，令煤炭於 9 月份逐漸步入淡季、價格下跌，此外，11 月後天氣漸寒鄰近供暖季節，但整體需求仍顯低迷，加上中國大陸部分進口商之煤炭進口配額已用罄，更進一步加強煤價跌勢。

在天然氣部份，1 月份受美國兩次強烈冷氣團來襲，接連推動天然氣價格大幅上揚，但 2 月後天氣漸暖，造成天然氣價格低位震盪，後因天氣較為寒冷，支撐天然氣價格，惟隨著天氣回暖下令天然氣價格下跌，但 6 月夏季氣候顯示天氣偏熱，且庫存偏低，帶動天然氣價格走升。整體第 3 季美國天然氣受到供應量創新高、天氣炎熱需求強勁以及庫存持續保持低位，價格呈震盪走勢，惟隨著冬季到來、進入天然氣需求旺季，且庫存仍然低於正常水準，市場憂慮未來天然氣可能供不應求，令 11 月天然氣價格大漲；亞洲 LNG

價格主要受到前一季油價影響，由於油價自 2017 年下半年後持續走升，帶動 2018 年日本原油進口報關價隨之上揚。

（一）原油

1 月上旬，伊朗發生動亂，導致全球原油供應不穩定，以及原油需求量進入季節性高峰帶動油價創 3 年新高，加上在沙烏地阿拉伯呼籲延長減產協議、美元指數走低和美國原油庫存連續第 10 週下跌的狀況下，激勵油價再創 3 年新高。但 1 月底後，市場憂慮美國油產上揚且美國石油協會數據顯示美國原油庫存增加，加上股市大跌、庫存上升與傳出伊朗計劃增產，且市場對美國重新制裁伊朗之憂慮降低，令油價連續下挫。

2 月下旬後，雖然美國原油持續增產，且爆發中美貿易戰，對油價造成利空，但沙烏地阿拉伯持續落實減產且 OPEC 產油國可能延長減產協議，加上利比亞南部油田停產，和北海油田 SullomVoe 油管因事故暫時關閉，造成原油供應緊縮，且川普持續表示將對伊朗採取強硬措施，並在最後重新制裁伊朗，加上英、法轟炸敘利亞、美國駐耶路撒冷大使館開幕導致中東衝突局勢升溫，以及市場預期 OPEC 可能繼續減產，令油價震盪上漲，並在至 5 月中旬觸及三年半新高。

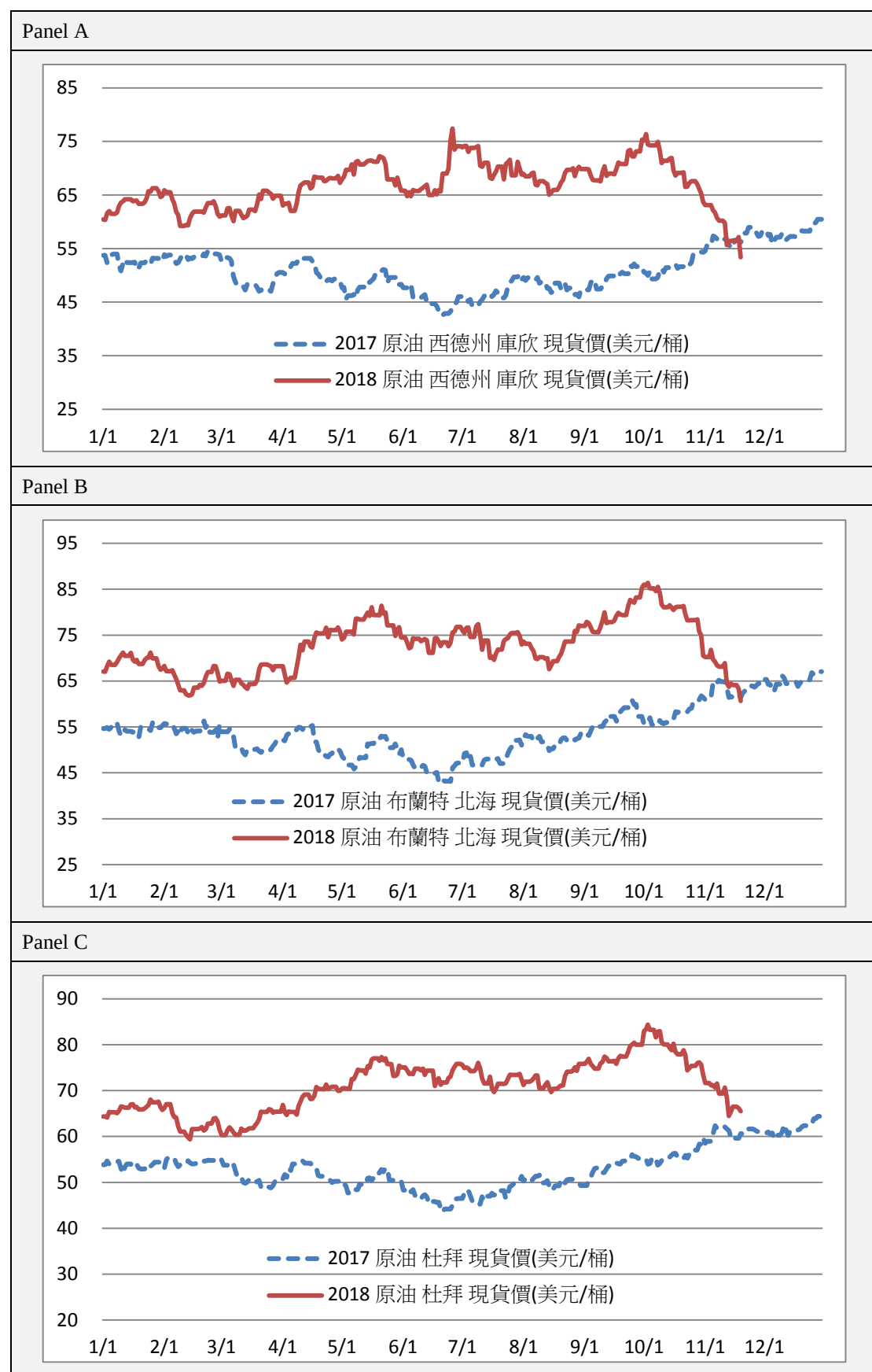
5 月底後，俄羅斯及沙烏地阿拉伯等產油國出現增產跡象，且 OPEC 等產油國於 6 月底達成增產協議，加上川金會一度破局、美元走強，美國原油產量觸及歷史高點，造成油價下跌，6 月底雖一度因 OPEC 等產油國增產幅度未如預期，以及美國敦促盟國停止進口伊朗原油，和美國原油庫存量大跌與加拿大、利比亞出現供應中斷等事件，令油價走高，但隨後川普受到國會中期選舉壓力，持續要求產油國擴大原油供應，並考慮放鬆伊朗制裁，且美、俄原油供應可能大幅增加，以及利比亞原油恢復供應，造成原油於 7 月中旬重挫。

8 月前半月，市場持續憂慮伊朗原油出口可能因制裁而減少，但中美貿易戰緊張局勢升溫、土耳其與美國衝突加劇打壓原油需求，同時沙、俄油產提高，以及美元走強，令油價下跌，但其後市場再度關注伊朗制裁問題，且隨著制裁期限到來，各國也逐步停止自伊朗進口原油，同時沙烏地阿拉伯和

OPEC 產油國未提出增產之具體保證，且有跡象顯示 OPEC 不準備因伊朗制裁問題額外增產，加上佛羅倫斯颶風侵襲美東和中東地緣政治緊張程度升溫影響原油供給，以及美國原油庫存持續下降，且美、加、墨通過貿易協定，有利於原油需求，帶動油價於 10 月初上漲至 4 年新高。

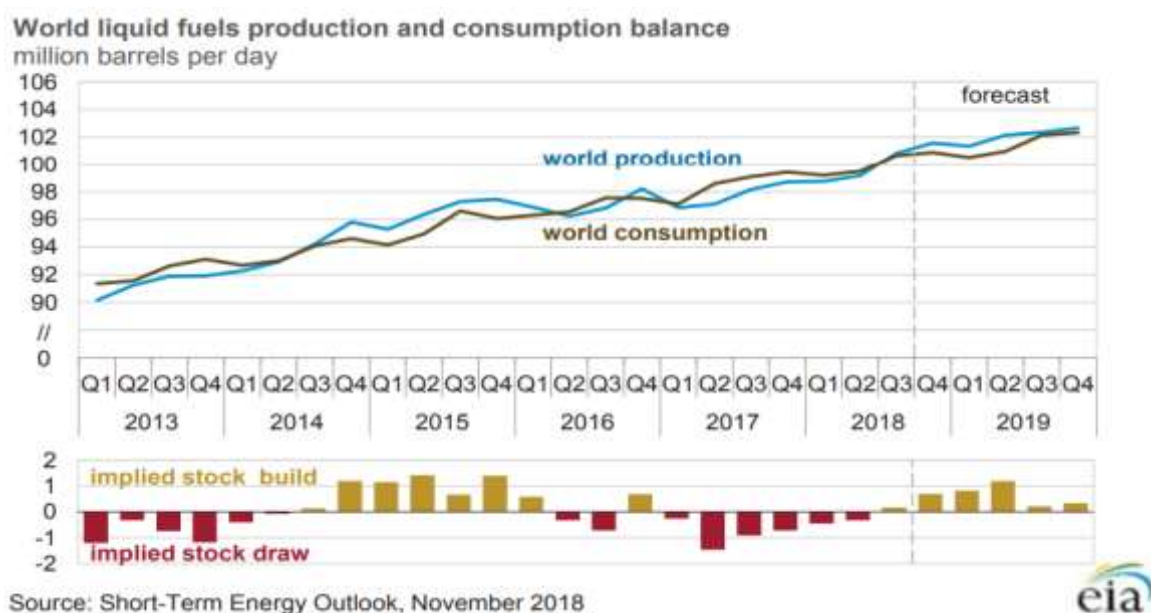
10 月份，沙、俄原油增產抵銷伊朗制裁所造成的原油供應損失，且雖然美國對伊朗展開第二輪制裁，但同時給予八國暫時豁免，以及美國原油產量創新高，此外美國總統持續呼籲 OPEC 不應減產，IEA 及 OPEC 皆表示油市供過於求問題惡化，加上全球股市大跌和中美貿易爭端加劇，持續壓抑原油需求，造成原油價格持續重挫，10 月至 11 月下旬間，布蘭特原油期貨價下跌超過 26 美元/桶，下跌幅度超過 30%。價格走勢如圖 3-1、圖 3-2 及表 3-2 所示。

展望後市，雖然油價下跌抵消經濟成長放緩對原油需求之影響，但沙烏地阿拉伯、俄羅斯和美國油產增加至接近或超過歷史新高，抵消伊朗和委內瑞拉的降幅，因此 IEA 分別上調今、明兩年非 OPEC 原油供給增量 20 萬桶/日及 10 萬桶/日至 240 萬桶/日及 190 萬桶/日，在此情形下第 3 季 OECD 國家原油庫存增加 5,810 萬桶（63 萬桶/日），為 2015 年以來最大增幅，雖然 OPEC 於 12 月達成協議，但認為 2019 年全球原油供應將超過需求，故未來原油價格下跌機率較高。根據 EIA 12 月發布之短期能源展望(Short Term Energy Outlook)，預估 2019 年 WTI 及布蘭特原油現貨價格分別為 54.19 美元/桶及 61.00 美元/桶，低於 2018 年的 65.18 美元/桶及 71.40 美元/桶，此外，2019 年油價最低點將出現於第 1 季，其後逐漸回升。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-1 原油近二年價格走勢



資料來源：EIA，2018 年 11 月。

圖 3-2 液體燃料消費與供應量

表 3-2 原油供需概況

量	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
Supply	98.74	99.16	100.83	101.58	101.35	102.16	102.36	102.68
Demand	99.20	99.49	100.66	100.89	100.53	100.97	102.15	102.34
Supply-Demand	-0.46	-0.33	0.17	0.69	0.82	1.19	0.21	0.34
成長率	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
Supply	1.95%	2.11%	2.72%	2.91%	2.64%	3.03%	1.52%	1.08%
Demand	2.16%	0.92%	1.59%	1.48%	1.34%	1.49%	1.48%	1.44%

註：單位為百萬桶/日。

資料來源：EIA，2018 年 11 月。

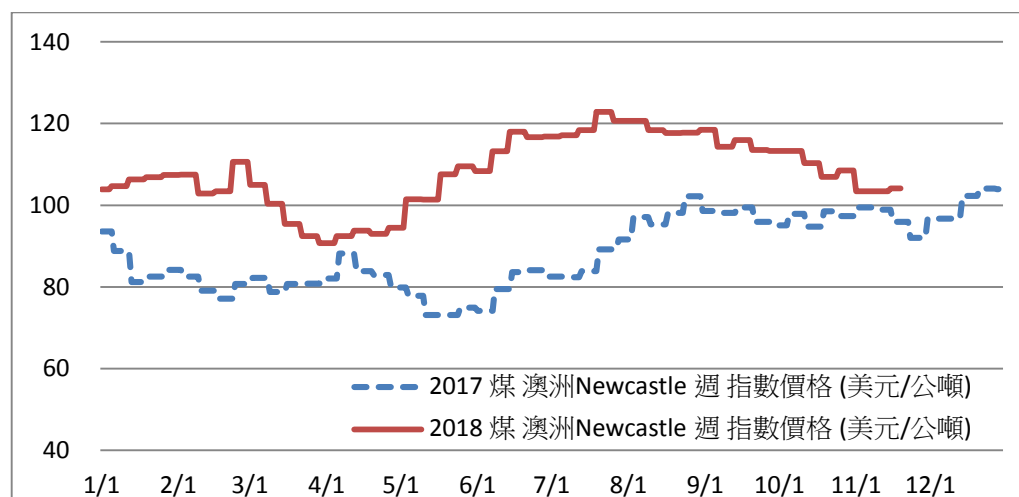
(二) 燃料煤

亞洲煤炭價格和氣溫變動促使燃煤發電增加、對煤炭需求提升之影響具密切關聯。2018 年 1 月氣溫嚴寒，且出現強烈冷氣團，加上印尼降雨導致煤炭裝貨延遲、澳洲港口基礎設施問題和中國大陸濃霧使船期延誤，以及中國大陸當局鬆綁北方燃煤取暖禁令推升煤炭需求，令煤價大漲，雖 3 月進入春季天氣回暖，造成價格暫時下跌，但第 2 季後亞洲主要用煤大國需求較以往強勁，且氣候異常炎熱，用電需求大增，加上中國大陸許多煤礦產區進行環保限產，同時印尼潮濕多雨氣候令煤炭載運受阻，以及南非煤炭供應減少，市場轉而向澳洲購買煤炭，帶動澳洲煤價於 7 月下旬創 2011 年來

新高。但隨著中國大陸各地的強降雨導致氣溫下降，同時增加水力發電量替代煤炭發電需求，且進入 8 月後，中國大陸南方高溫氣候減少，空調用電需求減弱，以及 9 月中旬中國大陸沿海六大電廠煤炭日耗量已減至 60 萬噸以下，令煤炭價格自 9 月底開始震盪下跌。

第 4 季初期，隨著北半球炎熱夏季結束，但冬季供暖尚未展開，加上中國大陸部分進口商之煤炭進口配額已用罄，無法再進口煤炭，加上中國大陸天然氣使用量將較 2017 年提升，造成澳洲煤炭價格於 11 月中下跌至 6 個月新低。11 月後中國大陸鄰近供暖季節，但整體需求仍顯低迷，2017 年冬季中國大陸煤炭市場供應短缺，因此 2018 年發電廠普遍採取高庫存策略，煤炭價格呈現小幅震盪。相關價格走勢如圖 3-3 所示。

展望後市，雖然澳洲煤價仍位於近幾年高點，但中美貿易戰延燒、中國大陸經濟成長放緩，以及能源結構逐漸轉向潔淨能源等因素，都將壓抑煤炭需求，故預期 2019 年煤炭價格下跌可能性較大，惟亞洲與中東較缺少煤炭新增產能，有助於縮小煤價跌勢。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-3 煤近二年價格走勢

（三）天然氣

2018 年 1 月初因強烈冷氣團襲捲美國，使天然氣取暖需求急遽增加，令美國天然氣單週消耗量創歷史新高，帶動價格上揚。其後，2 月氣溫較 10 年基準值高 5%，加上時序步入春季，天氣逐漸轉為溫暖，令美國天然氣價格低位震盪。4 月為美國天然氣需求傳統淡季，境內天然氣需求下降，加上數據顯示 4 月天然氣庫存、產量皆增加，供應短缺擔憂減緩，天然氣價格震盪下跌。再者，5、6 月偏熱的天氣推升天然氣發電需求，天然氣價回漲，惟 6 月天然氣價格一度受到美國部分區域降溫而有所回檔，但在庫存較低且進入夏季用電旺季，整體價格呈現上漲，但產量持續增長壓抑天然氣價漲勢。

進入 2018 年第 3 季，由於美國天氣較往年炎熱，帶動發電廠對天然氣需求量創歷史新高，但隨著開採技術進步，7 月天然氣供應量增速加快，故市場對天然氣供應普遍持相對樂觀態度，壓抑天然氣價格。惟隨著需求持續暢旺，且天然氣庫存水位持續明顯低於往年同期，以及冬季即將到來，市場擔心未來庫存緊缺，加上歐盟表示將按協定購買更多美國液化天然氣，帶動天然氣價格持續上漲。

9 月後夏季結束，且颶風帶來降雨使天氣轉趨涼爽，使天然氣價短暫下跌，惟 9 月中旬，颶風影響天然氣供給，加上前期天然氣價跌幅較大，且 EIA 下修美國第 3 季及第 4 季天然氣產量，加上需求旺盛以及出口擴大，天然氣庫存降至 13 年新低，帶動 10 月美國天然氣價格上升至 3-3.5 美元/百萬英熱單位。進入 11 月後，臨近冬季使天氣轉為寒冷，且進入天然氣庫存消耗期，同時庫存水準較 2017 年低 15.3%，市場憂慮天然氣供不應求，帶動天然氣價格在 11 月中旬大漲至 9 年新高。價格走勢如圖 3-4 所示。

展望後市，EIA 12 月月報表示，2018 年天然氣產量與產量成長率皆創歷年新高，且預期 2019 年仍然將繼續成長，雖然當前天然氣庫存水準較低，但產量的增加將使 2019 年天然氣價格較 2018 年下跌 6 美分至 3.11 美元/百萬英熱單位。

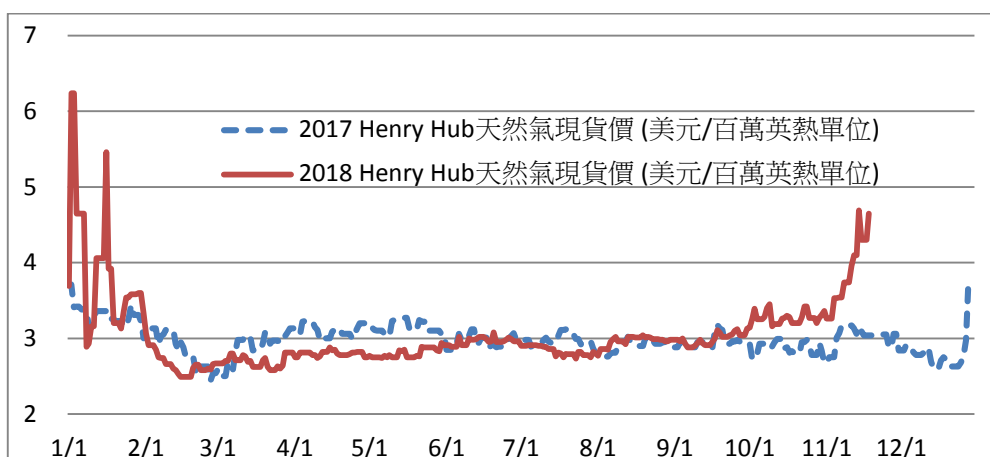
不同於美洲，亞太市場如日本、韓國、臺灣等海島型國家，液化天然氣

價格多參考原油進口報關價格(以日本為例,即為 Japan Crude Cocktail, JCC)做為計價指標。日本原油進口報關價格為日本政府將當月份進口原油數量與報關到岸價格,統計其與後 2 個月進口原油數量與報關到岸價格的移動平均價 (Moving Average),在 3 個月後正式刊登於海關通報,為各業界採行之計算基礎,因此,JCC 數值會與當月進口實際發生的時間有 3 個月的落後。由於液化天然氣 (LNG) 價格受油價影響很大,市場供需狀況對 LNG 價格影響,僅在於數量較少的現貨市場。由於原油價格自 2017 年下半年後呈現上漲趨勢,連帶造成 2018 年日本原油進口報關價格走升。(圖 3-5)

後市展望,依照日本 JCC 定價模式,2019 年液化天然氣價格仍將視前期油價變動而定,由於第 4 季原油價格下挫,且未來可能持續走低,因此,預期 2019 年亞洲 LNG 價格可能下跌。

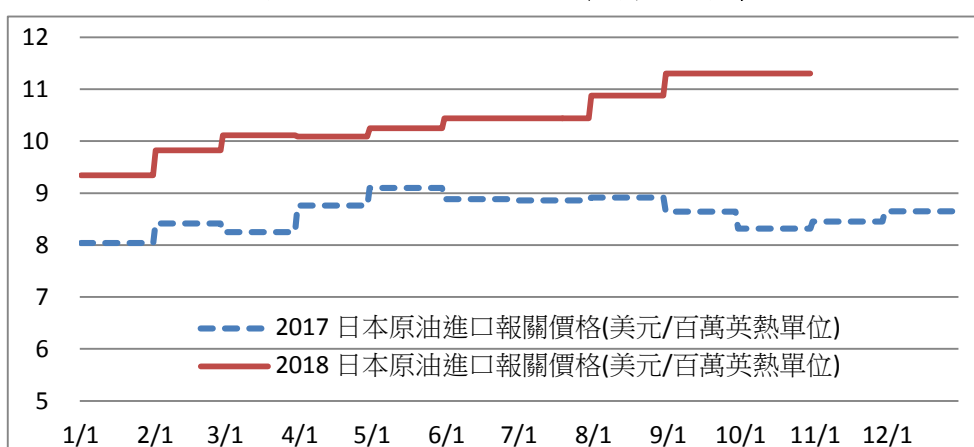
惟全球天然氣市場有相當大的區域落差,但隨著液化天然氣運輸船增加,以及全球液化天然氣廠基礎設施大量設立,液態天然氣運輸將更為便利,加上頁岩氣革命後,美國在 2017 年已成為天然氣淨出口國,此外,中東、東非、澳洲的新天然氣田等新增產量,將增加天然氣市場競爭程度,造成天然氣市場轉趨買方市場,且現貨交易所占比例也逐步上升,使供應更具彈性,故預計未來亞洲液化天然氣價將更加便宜且可能與 JCC 脫鉤。

此外,中國大陸為美國液化天然氣進口大國,中美貿易戰爆發後,中國大陸對美國液化天然氣設立 10%進口關稅稅率,造成美國天然氣輸出受阻,觀察液化天然氣運輸船數量變化可知,2016 年 2 月至 2018 年 5 月間,美國總計輸出 370 艘載運液化天然氣的船隻數,其中約有 52 艘運往中國大陸(運輸量占總運輸量比重約 14%),惟 2018 年 6 月至 2018 年 8 月份僅 4 艘載運液化天然氣船隻運往中國大陸,顯示在美中貿易戰影響下,中國大陸已提前縮減自美國採購液化天然氣,即使美國對全球液化天然氣出貨量持續提高,但由美國運往中國大陸,裝載液化天然氣之船舶數量正在下降。觀察現今局勢,中美貿易戰較難在短時間內結束,故可能持續對亞洲液化天然氣市場造成影響,值得未來持續關注。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-4 天然氣近二年價格走勢



註：亞洲天然氣價格主要以日本原油進口報關價格作為定價指標。

資料來源：Ycharts。

圖 3-5 JCC 日本原油進口報關價

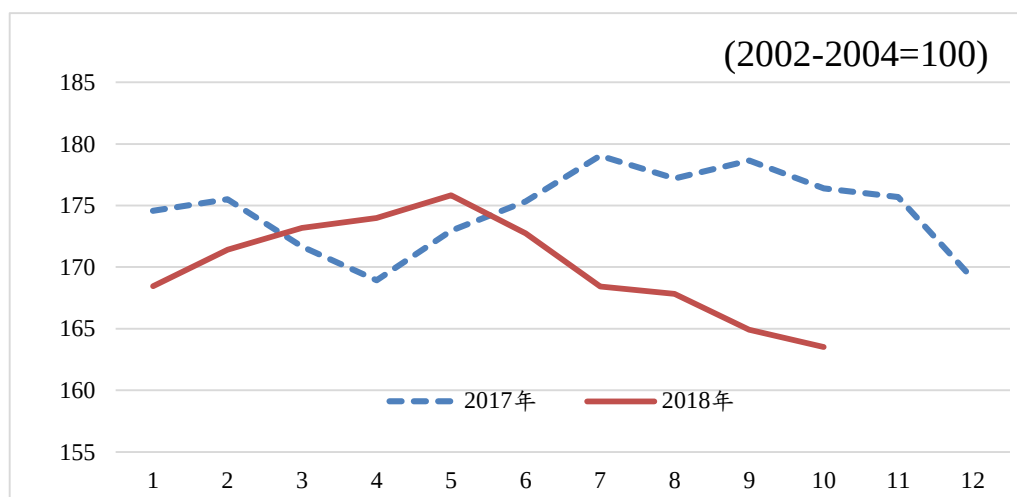
三、大宗物資

2018 年 3 月 1 日，聯合國農糧組織（FAO）發布的食品價格指數（FAO Food Price Index, FFPI）顯示，2018 年 2 月平均為 170.8 點，較 1 月份數值上漲 1.1%，但較 2017 年同期下降 2.7%。2 月份指數上漲係因計算食品價格指數的乳製品和穀物價格上漲帶動，而糖和植物油價格出現下跌，肉類價格則保持穩定。其次，2018 年 6 月 7 日 FAO 發布的食品價格指數則顯示，2018 年 5 月平均為 176.2 點，較 4 月份數值上漲 1.2%，創 2017 年 10 月份以來新高。5 月份指數上漲係因乳製品報價持續大幅上揚，而穀物報價則同樣上漲，但漲幅較小，相比之下，植物油和糖價仍受下跌壓力，而肉類價格則基本不變。2018 年 7 月 5 日的報告則指出，2018 年 6 月平均為 173.7 點，因為國際貿易關係緊張程度上升，大多數市場普遍呈現走弱態勢，故較 5 月

份數值下跌 1.3%，其中小麥和玉米雖生產前景不佳，但受貿易緊張關係惡化影響，小麥和玉米價格仍在 6 月份下跌；而受到乳酪報價走低抵消脫脂奶粉價格上漲影響，6 月份乳品價格指數比 5 月份下跌 0.9%；至於糖的部份則因擔憂世界最大糖生產國和出口國巴西乾旱天氣條件，對甘蔗單產造成不利影響，加上巴西將更多甘蔗用於生產燃料乙醇，促使 6 月份糖價格指數較 5 月上漲 1.2%，此為連續六個月下跌後首次上揚。

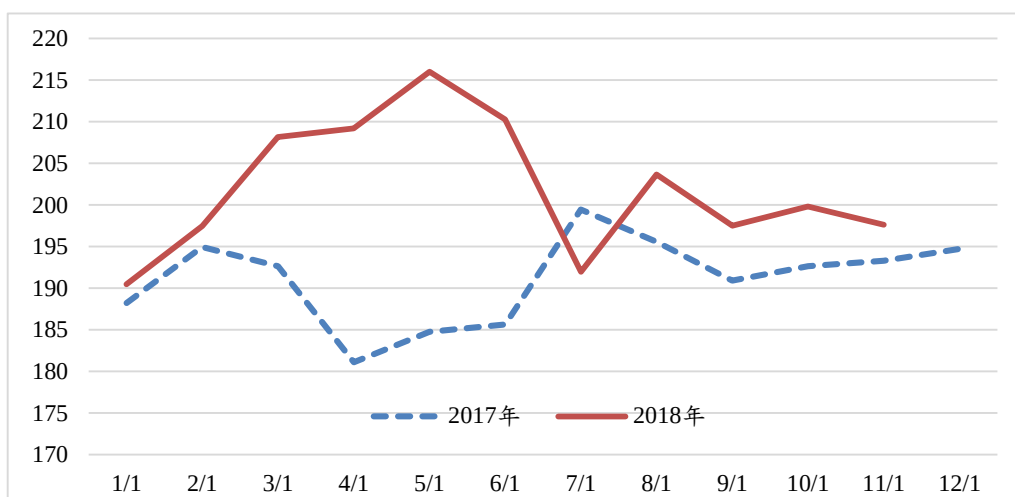
再者，2018 年 9 月 6 日之食品價格指數顯示，2018 年 8 月平均為 176.6 點，較 2017 年同期下跌 5.4%，儘管 8 月份穀物（其次是肉類）價格上漲，但其他分類指數（即糖、植物油和乳製品）均下跌。至於 11 月 1 日的食品價格指數顯示，受乳製品、肉類和油類價格走低，完全抵消糖價大幅上漲和穀物價格溫和上升的影響，2018 年 10 月份平均為 163.5 點，比 9 月份下跌 0.9%，亦較 2017 年同期下跌約 7.4%，且 10 月份食品價格指數創下 2017 年 5 月份以來新低。詳細食品價格指數走勢見圖 3-6。

另外，根據國際穀物協會（IGC）10 月 25 日發布之穀物市場報告顯示，預計 2018/19 年世界穀物總產（小麥和粗糧）產量將下降 1%，達到 2,081 萬噸的三年低點。其他作物，尤其是小麥（-38 百萬公噸）和大麥（-6 百萬公噸）的跌幅超過玉米收穫之增加（+26 百萬公噸）。詳細穀物及油籽價格指數走勢如圖 3-7 所示。



資料來源：FAO，2018 年 11 月。

圖 3-6 聯合國農糧組織（FAO）糧食價格指數



資料來源：IGC，2018 年 11 月。 <https://www.igc.int/en/markets/marketinfo-goi.aspx>

圖 3-7 國際穀物協會（IGC）穀物及油籽價格指數

（一）黃豆

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，起初受南美天氣改善，加上巴西豐收前景，以及全球黃豆供應充裕，使黃豆價格下跌，但隨後因阿根廷降雨稀少，令投資人擔心當地產量下降，以及預期對美國之出口需求將保持強勁，致黃豆價格轉為上漲。

2 月初，美國出口銷售疲弱，故黃豆價格轉弱，後來雖美國農業部發布的 2 月份供需報告利空，但受阿根廷乾燥天氣會限制該國收成，加上市場對美國國會將批准以黃豆為原材料的生質柴油稅收減免之樂觀情緒再度升溫，促使黃豆價格仍上漲。

3 月初，因投資人擔心阿根廷乾旱的情況將限制其產量規模，加上美國與中國大陸新的黃豆出口銷售協議、巴西黃豆收穫工作因降雨而耽擱，黃豆價格持續走升，而後因市場擔憂如果美國實施對進口鋼、鋁徵收關稅計劃，可能遭貿易夥伴報復，加上農業部發布報告顯示，美國黃豆結轉庫存高於 2 月預估值與分析師預期，且巴西黃豆產量預估調升，使庫存繼續增加，令黃豆價格回檔。4 月上旬，因技術性買盤及黃豆出口銷售量優於預期，加上美國農業部下調阿根廷產量與黃豆結轉庫存預估，與市場預期相反，使黃豆價格上漲。4 月中旬，雖出口報告強勁，但因投資者擔憂中國大陸買氣，加上

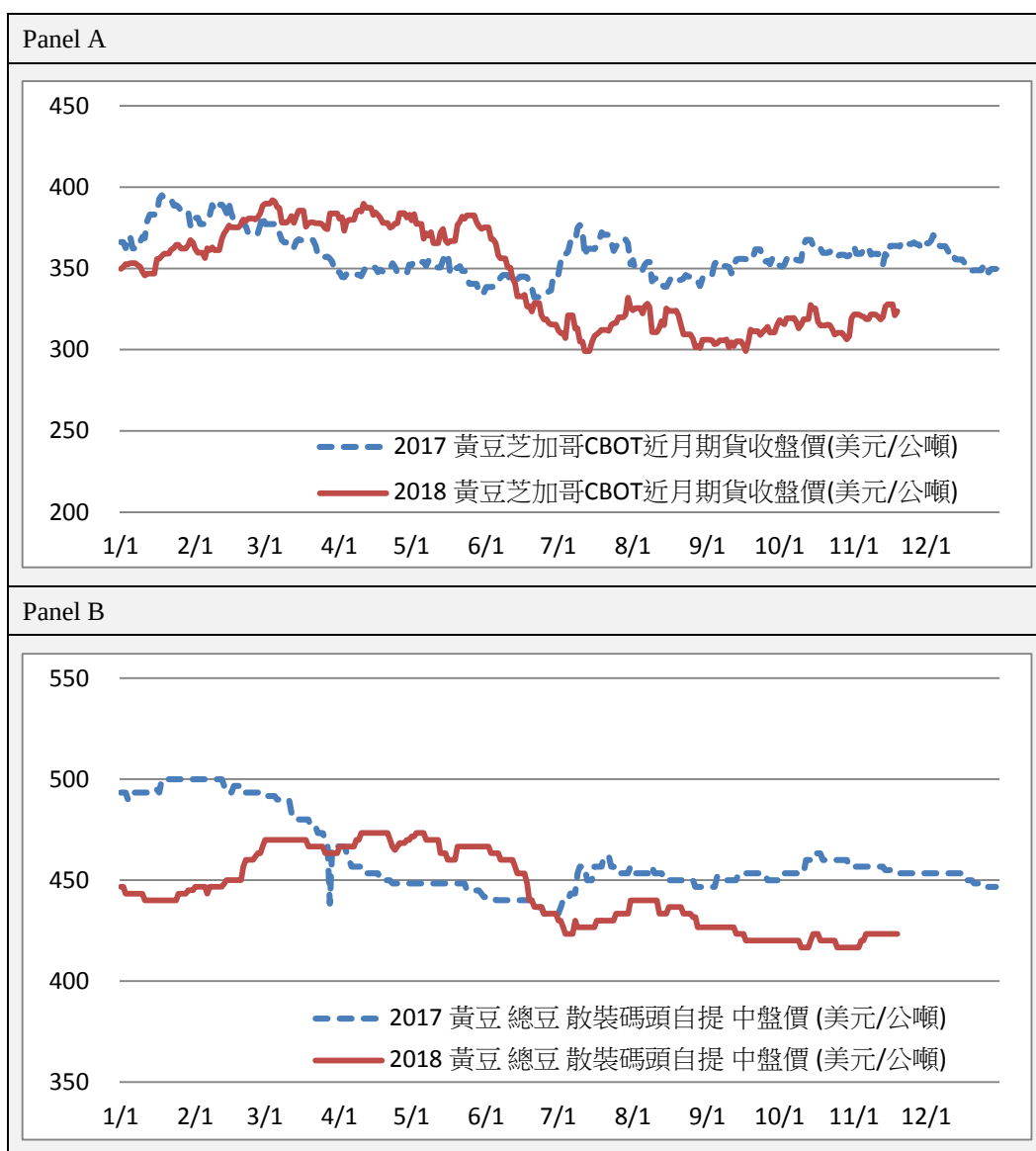
技術性賣盤，促使黃豆價格下跌，惟現貨市場價格走強限制價格跌幅。4月下旬，美國農業部宣布一筆新的黃豆出口交易，且美中貿易爭端有所緩和，加上豆粕期貨價格攀升帶動，促使黃豆價格上漲。

5 月份，仍因美、中貿易關係緊張，投資人擔心貿易爭端可能殃及美國黃豆出口需求，加上產量創紀錄的巴西黃豆收穫上市，令黃豆價格走跌。6 月份，因美國種植季作物狀況佳且氣候有利，加上美、中貿易爭端帶來不確定性，市場擔憂美國黃豆徵收關稅提高之影響，因而引發投機性賣盤，促使黃豆價格持續走弱。

7 月份，雖美國農業部預計 2018/19 年度美國黃豆產量較前月預測值提高，報告利空，使黃豆價格一度走弱，然整體受美國黃豆作物生長狀況評級低於預期，加上中國大陸與美國發生貿易戰後，美國黃豆價格比巴西黃豆更有競爭力，可望增加出口需求，且川普政府計劃提供受貿易爭端影響的農戶 120 億美元援助，可能引發農戶存儲黃豆，令黃豆價格上漲。

8 月份，因市場依舊擔心美中貿易戰可能打擊對美國黃豆的需求，加上美國農業部預計 2018 年黃豆單產高於市場預期，並表示黃豆庫存將增至紀錄高點，且南美黃豆播種前景明朗，導致黃豆價格下跌。9 月份，因交易商調節市場價差，大量買進黃豆，且 9 月中下旬氣象預報顯示美國中西部地區降雨，恐影響作物收成，加上出口銷售數據表現亮麗，黃豆價格逐漸回升。10 月份上半月，美、加、墨達成新的 NAFTA，提振市場信心，加上美國中部地區降雨影響收割，且豆粕需求強勁，以及美國農業部調降美國產量預估，促使黃豆價格上漲，10 月下半月，受到黃豆收割豐產預期，及美國出口銷售數據不佳，導致黃豆價格回落。

11 月初，美中貿易緊張關係呈緩和跡象，因此黃豆價格再度上漲，隨後雖美國農業部調升 2018/19 年度黃豆庫存預估，加上天氣持續良好有利黃豆生長，惟美國總統川普表示可能不必對中國大陸採取進一步關稅行動，重燃市場需求信心，故黃豆價格呈區間震盪如圖 3-8 所示，並列示黃豆產業關聯圖如圖 3-9 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-8 黃豆近二年價格走勢圖

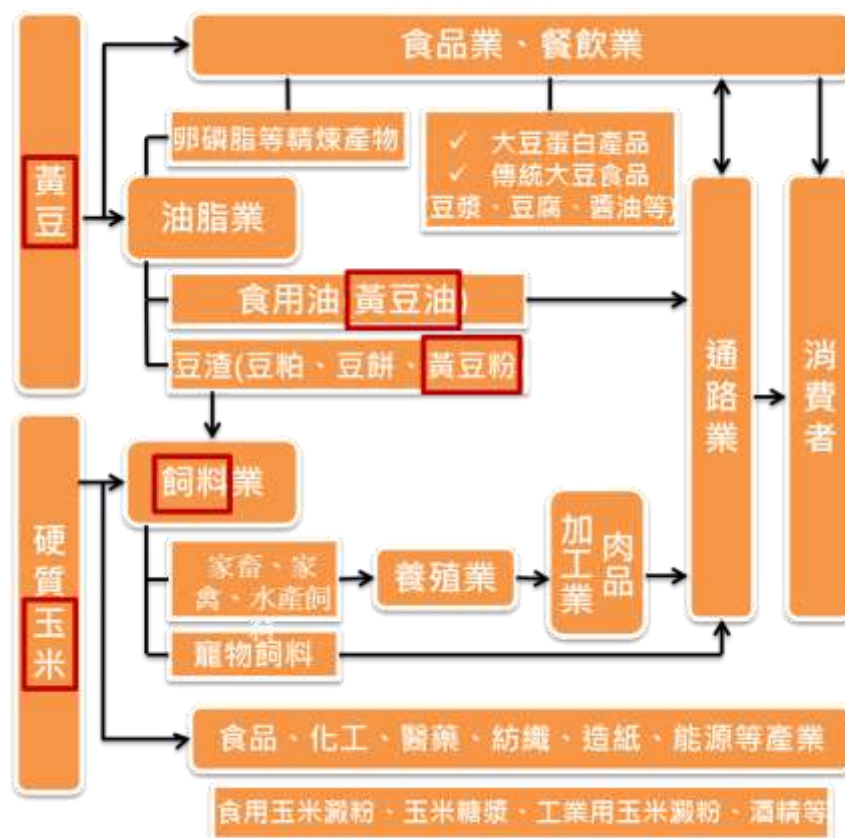


圖 3-9 黃豆、玉米產業關聯圖

2. 2019 年展望

美國農業部於 11 月初發布的預測指出，2018 年美國黃豆將出現創紀錄的豐收，此外，亦上調結轉庫存，預計庫存將在 2018/19 市場年度末升至 9.55 億英斗，且農業部還下調黃豆出口預期，基本面概況令價格承壓，但短期內黃豆價格能否獲得提振，取決於本(11)月底在阿根廷布宜諾斯艾利斯 G20 峰會舉行之談判。全球黃豆供需概況詳見表 3-3，目前狀況為全球生產大於消費。

表 3-3 全球黃豆供需概況

(百萬公噸)		供給			需求			期初庫存變化
		期初庫存	生產	進口	國內	出口	期末庫存	
全球	2016/17	80.86	348.95	144.35	329.37	147.39	97.39	-
	2017/18 (估計)	97.39	338.57	153.68	336.76	153.19	99.69	20.44%
	2018/19 (10 月預計)	96.65	369.48	154.32	353.01	157.4	110.04	-0.76%
	2018/19 (11 月預計)	99.69	367.5	152.27	351.94	155.44	112.08	2.36%
主要供給國								
美國	2016/17	5.35	116.92	0.61	55.71	58.96	8.21	-
	2017/18 (估計)	8.21	120.04	0.59	58.97	57.95	11.92	53.46%
	2018/19 (10 月預計)	11.92	127.63	0.68	60.08	56.06	24.09	45.19%
	2018/19 (11 月預計)	11.92	125.18	0.68	60.08	51.71	26	45.19%
巴西	2016/17	18.76	114.6	0.25	43.66	63.14	26.81	-
	2017/18 (估計)	26.81	119.8	0.18	47.04	76.19	23.55	42.91%
	2018/19 (10 月預計)	23.2	120.5	0.35	46.2	75	22.85	-13.47%
	2018/19 (11 月預計)	23.55	120.5	0.2	46	77	21.25	-12.16%
阿根廷	2016/17	33.65	55	1.67	47.83	7.03	35.46	-
	2017/18 (估計)	35.46	37.8	4.77	41.68	2.11	34.24	5.38%
	2018/19 (10 月預計)	32.97	57	2.22	47.92	8	36.27	-7.02%
	2018/19 (11 月預計)	34.24	55.5	4.2	47.92	8	38.02	-3.44%
主要需求國								
中國大陸	2016/17	17.14	13.64	93.5	103.5	0.11	20.66	-
	2017/18 (估計)	20.66	15.2	94.13	106.3	0.15	23.54	20.54%
	2018/19 (10 月預計)	22.46	15	94	110.6	0.1	20.76	8.71%
	2018/19 (11 月預計)	23.54	16	90	109.6	0.1	19.84	13.94%
日本	2016/17	0.26	0.24	3.18	3.46	0	0.22	-
	2017/18 (估計)	0.22	0.25	3.26	3.51	0	0.22	-15.38%
	2018/19 (10 月預計)	0.21	0.26	3.3	3.52	0	0.26	-4.55%
	2018/19 (11 月預計)	0.22	0.26	3.3	3.52	0	0.26	0.00%
歐盟 27 國	2016/17	1.56	2.41	13.42	16.04	0.22	1.13	-
	2017/18 (估計)	1.13	2.67	15	16.65	0.28	1.87	-27.56%
	2018/19 (10 月預計)	1.87	2.7	15.8	18.25	0.3	1.82	65.49%
	2018/19 (11 月預計)	1.87	2.7	15.8	18.25	0.3	1.82	65.49%

資料來源：美國農業部 (USDA)，2018/11/08。

(二) 小麥

1. 2018 年價格走勢概述

1 月上半月，因出口需求不振，加上美國農業部發布報告顯示，2018 年小麥種植面積超過分析師預期，促使麥價下跌，但隨後國際穀物理事會報告表示，今、明二年全球小麥產量可能下滑，以及美國冬小麥產區旱情範圍擴

大，天氣寒冷，威脅冬小麥作物，加上美元走跌支撐，令小麥價格上漲。2 月份，整體仍受美國大平原小麥種植帶的乾燥天氣可能限制冬麥產量之憂慮，加上坎薩斯城硬紅冬麥期貨價上漲帶動，以及技術性買盤影響，促使小麥價格持續走升。3 月份後，美國農業部供需報告上調小麥結轉庫存預估，加上美國小麥出口銷售數據不佳，且冬季風暴給美國大平原冬麥種植帶來急需的濕度、黑海地區小麥產量前景明朗，導致小麥價格轉為下跌。

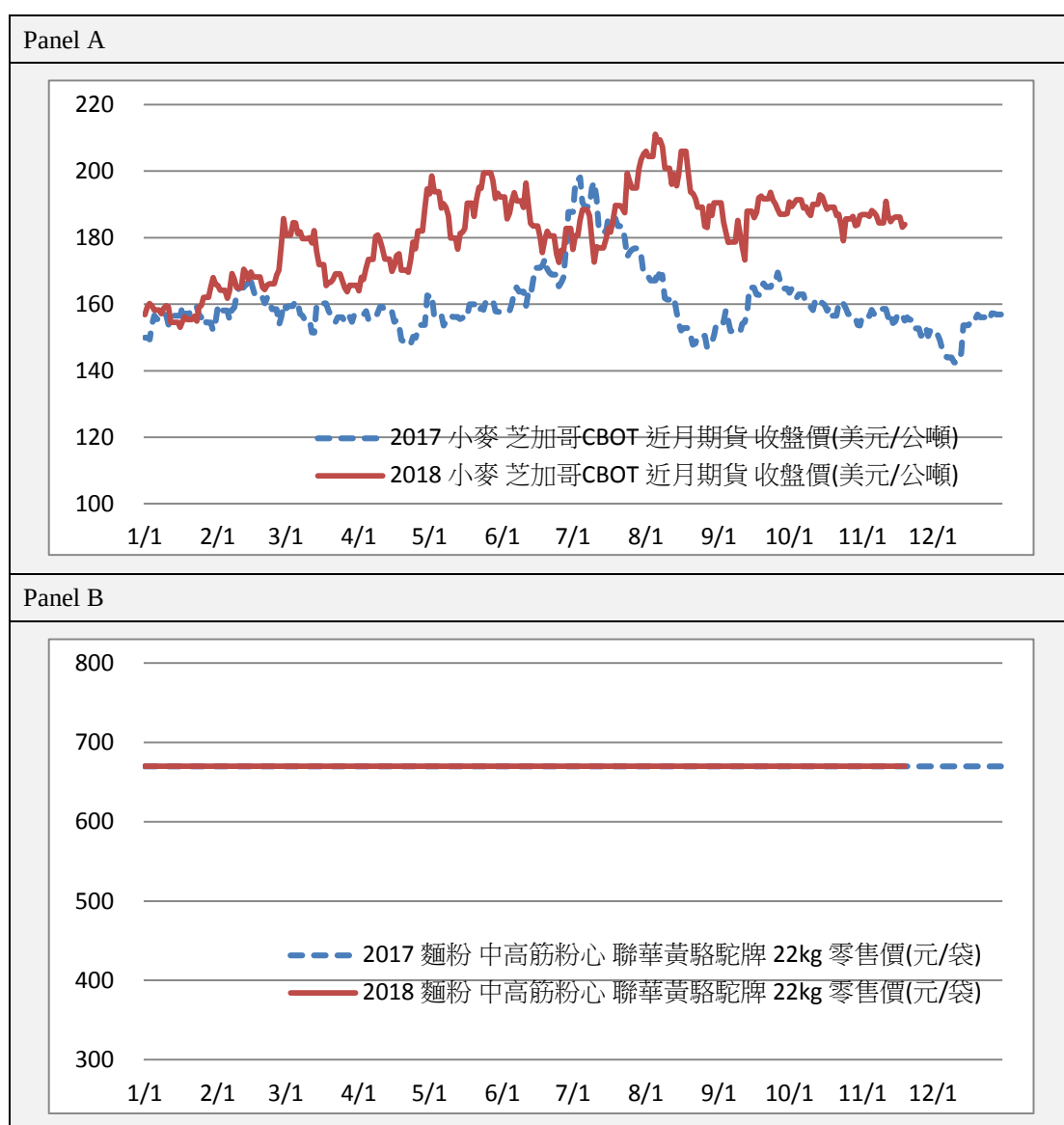
4 月上旬，美國農業部報告指出，僅 32% 的美國冬麥評級為優良，低於 2017 年同期(51%)，作物狀況為 2002 年以來最差，加上美國大平原寒冷乾燥天氣可能給作物帶來壓力，以及明尼阿波利斯穀物交易所(MGEX)春麥期貨價格攀升，且 4 月下旬又有利多的週出口銷售數據，以及國際穀物理事會(IGC)將 2018/19 年全球小麥產量預估下調影響，麥價大幅上漲。

5 月上半月，起初因美國大平原小麥種植帶南部天氣乾燥，以及市場擔憂美國主要種植州堪薩斯州的硬紅冬麥產量不足，加上黑海、澳洲和歐盟部分地區天氣令人擔憂，使小麥價格上漲，但後來美國農業部發布之 5 月份供需報告中，美國小麥產量預估大於市場預期，且美元匯率走強，加上技術性賣盤，導致小麥價格轉跌。5 月下半月，因美國和其他一些小麥主產國天氣乾燥，威脅小麥單產潛力，市場對作物減產憂慮加重，加上空頭回補支撐，令小麥價格上漲，但之後美元走強削弱美國穀物在全球市場的競爭力，以及加拿大和美國春麥種植地區的天氣狀況改善，故小麥價格轉跌。

6 月份後美國冬麥開始收割，小麥價格面臨收穫壓力，雖美國農業部發布月度供需預測報告下調最大小麥出口國俄羅斯的產量預估值，促使小麥價格一度走高，惟美元走強、全球供應充足，投資基金降低多頭持有部位使小麥價格仍走跌。7 月份，因法國的 Strategie Grains 機構下調小麥收成預估，且歐洲和黑海地區天氣惡劣、澳洲小麥產區適逢乾燥氣候威脅小麥產量、美元匯率回落，進一步提振美國小麥出口前景，促使小麥價格上漲。

8 月份，因美國農業部月報中的全球小麥庫存高於行業預期、俄羅斯政府否認考慮限制出口、美國春小麥收割工作進展順利、冬小麥產區出現有利降雨，改善冬小麥播種條件，加上中美貿易談判未能取得進展使美國小麥出

口不振，同時因美元走強，促使小麥價格下跌。9 月份，因美國農業部 USDA 月報顯示全球小麥庫存高於預期，加上俄羅斯產量上調，小麥價格仍下跌。10 月份後，因美元走強及小麥庫存維持高檔，加上技術性賣盤、美國出口疲軟影響，令小麥價格下跌，但在冬麥供給減少之心理因素和低接買盤進場下，使小麥價格跌幅受限。11 月份，因出口需求、庫存變動以及俄羅斯小麥低價競爭影響，促使小麥價格震盪微幅走弱，相關價格走勢如圖 3-10 所示，並列示小麥產業關聯圖如圖 3-11 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-10 小麥近二年價格走勢圖

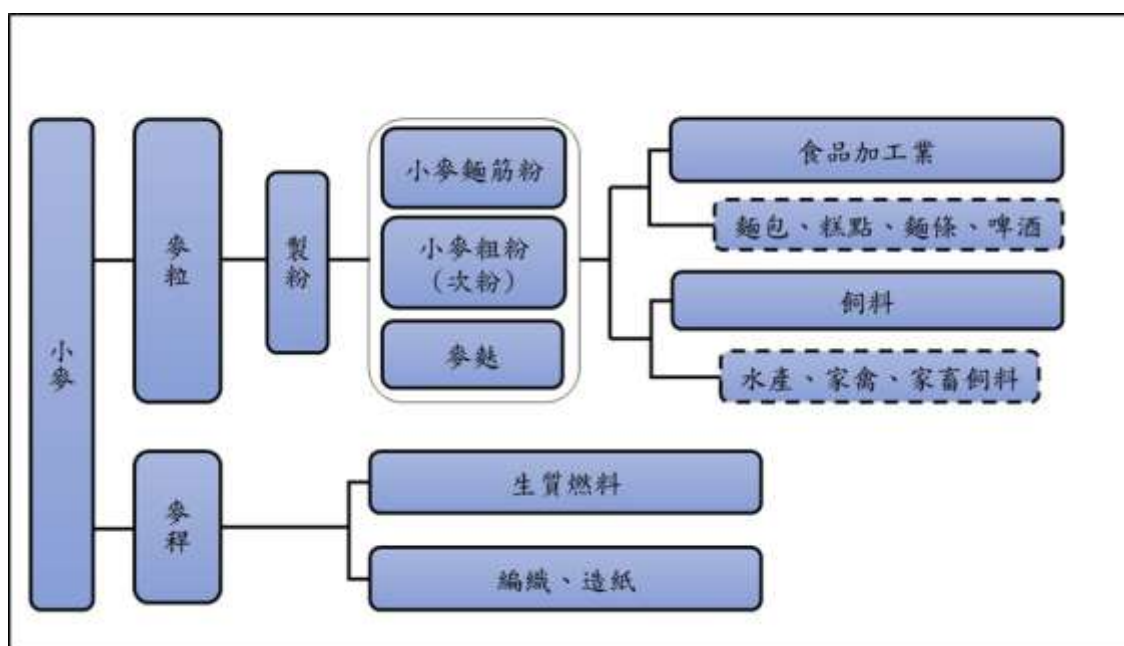


圖 3- 11 小麥產業關聯圖

2. 2019 年展望

聯合國農糧組織發布報告表示，因小麥供應趨緊，特別是澳洲作物前景每況愈下，故國際小麥價格普遍走高。另外，農業諮詢機構 UkrAgroConsult Ltd.之報告指出，近期一些機構（如國際穀物理事會（IGC）以及荷蘭合作銀行（Rabobank））都因澳洲東部乾旱天氣而削減澳洲小麥產量預估。就全球小麥供需前景而言，由於一些全球小麥生產國的天候不佳導致小麥減產，加上俄羅斯小麥出口步伐可能放慢，全球小麥出口供應趨緊，有助於提振美國小麥出口前景，進而支持美國小麥價格走高。全球小麥供需概況詳見表 3-4，目前情況為全球生產小於消費。

表 3-4 全球小麥供需概況

(百萬公噸)		供給			需求			期初庫存 變化
		期初 庫存	生產	進口	國內	出口	期末 庫存	
全球	2016/17	244.36	756.51	179	739.83	183.35	261.04	
	2017/18 (估計)	261.04	763.06	179.4	745.09	181.25	279	6.83%
	2018/19 (10 月預計)	274.85	730.92	177.78	745.6	180.4	260.18	5.29%
	2018/19 (11 月預計)	279	733.51	175.81	745.8	178.79	266.71	6.88%
主要供給國								
美國	2016/17	26.55	62.83	3.21	31.86	28.6	32.13	-
	2017/18 (估計)	32.13	47.35	4.28	29.33	24.52	29.91	21.02%
	2018/19 (10 月預計)	29.91	51.29	3.81	31.08	27.9	26.03	-6.91%
	2018/19 (11 月預計)	29.91	51.29	3.81	31.27	27.9	25.84	-6.91%
澳洲	2016/17	3.85	31.82	0.14	7.45	22.64	5.72	-
	2017/18 (估計)	5.72	21.3	0.15	7.48	14	5.7	48.57%
	2018/19 (10 月預計)	5.4	18.5	0.15	7.7	13	3.35	-5.59%
	2018/19 (11 月預計)	5.7	17.5	0.15	8.5	11.5	3.35	-0.35%
加拿大	2016/17	5.18	32.14	0.5	10.8	20.16	6.86	-
	2017/18 (估計)	6.86	29.98	0.45	9.16	21.95	6.18	32.43%
	2018/19 (10 月預計)	6.18	31.5	0.45	9	24	5.13	-9.91%
	2018/19 (11 月預計)	6.18	31.5	0.45	9	24	5.13	-9.91%
主要需求國								
中國大陸	2016/17	97	133.27	4.41	119	0.75	114.93	-
	2017/18 (估計)	114.93	134.33	4	121	1	131.26	18.48%
	2018/19 (10 月預計)	126.82	128	4.5	122	1.2	136.12	10.35%
	2018/19 (11 月預計)	131.26	132.5	4	123	1.2	143.57	14.21%
中東	2016/17	16.68	19.14	18.11	37.75	0.53	15.65	-
	2017/18 (估計)	15.65	18.33	18.27	38.86	0.78	12.61	-6.18%
	2018/19 (10 月預計)	12.61	18.86	17.8	39.09	1.04	9.14	-19.42%
	2018/19 (11 月預計)	12.61	18.86	17.8	39.09	1.04	9.14	-19.42%
北非	2016/17	16.63	14.08	28.3	44.55	0.57	13.89	-
	2017/18 (估計)	13.89	19.25	27.25	45.18	0.81	14.4	-16.48%
	2018/19 (10 月預計)	14.63	21.1	25.9	45.9	0.69	15.05	5.33%
	2018/19 (11 月預計)	14.63	21.18	25.7	45.9	0.69	14.93	5.33%

資料來源：美國農業部 (USDA)，2018/11/08。

(三) 玉米

1. 2018 年價格走勢概述

1 月上半月，因技術性賣盤與全球供應充裕打壓，加上美國農業部資料顯示，季度玉米庫存和 2017/18 年度美國玉米產量均高於分析師預期，導致玉米價格走跌。1 月下半月之後，受出口需求強勁影響，加上阿根廷的乾旱天氣導致對該國玉米作物產量的擔憂仍在、國際原油期貨價格上漲，且 3 月美國農業部報告因出口商和乙醇生產商需求增加，下調 2017/18 年美國玉米結轉庫存預估，促使玉米價格一路上漲至 3 月上半月。3 月下半月，因經過一段時間價格上漲後，多頭獲利平倉拋售，加上美國南部地區玉米播種工作快速展開、阿根廷農業產區迎來有利降雨，故玉米價格轉跌，惟美國玉米出口形勢良好，美元走跌、油價上漲，制約價格下跌空間。

4 月份，起初因中國大陸表示將對美國商品徵收關稅，美、中貿易戰憂慮升溫，使玉米價格走弱，隨後美國中西部地區天氣寒冷和潮濕，引發作物初期種植可能延遲之憂慮，加上出口需求強勁、玉米種植速度緩慢支撐，且國際穀物理事會(IGC)雖將 2018/19 年全球玉米產量預估上調至 10.54 億噸，但預計庫存連續第二個季減少，加上空頭回補影響，令玉米價格上漲，惟美國農業部上調玉米庫存預估，且美國供應充裕限制價格漲幅。5 月份玉米價格因美國農業部報告顯示，雖 2018/19 年美國玉米產量預測高於分析師預期，然而全球玉米庫存將減少，加上美國玉米播種進度落後，且巴西二季玉米產區天氣乾旱、美國中西部地區天氣不佳，威脅作物單產潛力與產量前景，因此玉米價格維持高檔震盪。6 月份之後，因美國天氣轉為有利，加上美國與主要國家的貿易關係緊張、原油價格回落，使玉米價格下跌，惟巴西二季玉米產量可能下滑，以及美國農業部報告之 2017/18 年美國玉米結轉庫存低於分析師預期，對玉米價格提供潛在支持。

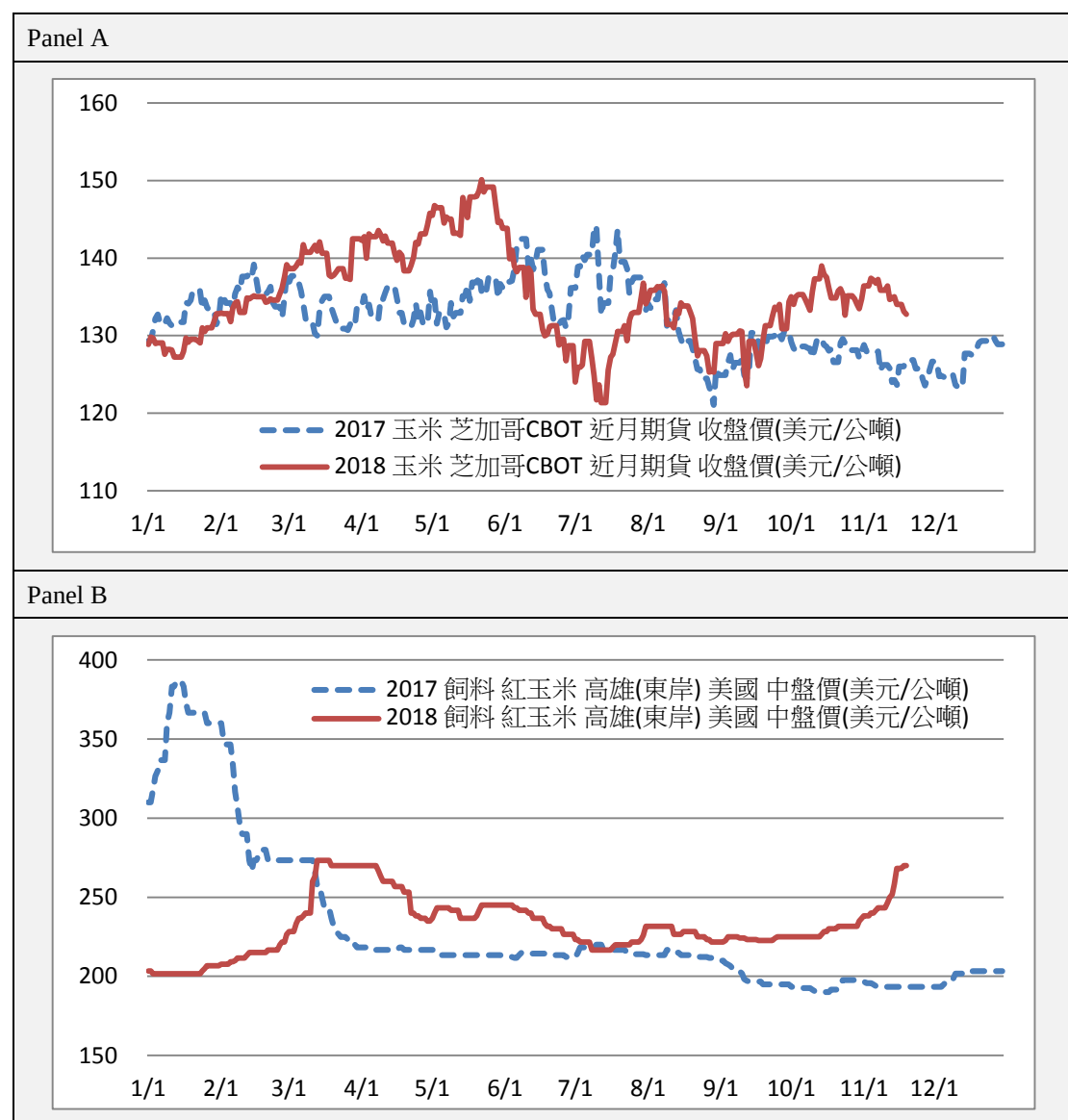
7 月份，因投資人擔心酷熱和洪澇會影響美國玉米收成前景，且美國國內玉米作物評級降幅超過預期，產量可能低於之前預估，加上出口需求強勁，使玉米價格上漲。8 月份，天氣預報指出，美國玉米種植帶一些乾旱區域將有降雨，加上美國農業部上調 2018 年美國玉米單產預估，且美國年度作物

巡查結果預期產量增加，以及出口數據不佳下，導致玉米價格下跌。9 月份上、中旬，美國玉米種植區降雨、需求良好、美國農業部報告調升美國玉米產量，以及預計即將到來的美國玉米收割會豐產等，多空因素交錯使玉米價格呈區間震盪態勢，9 月下旬，玉米出口報告優於預期，且美國降雨引發收割推遲，加上 10 月份美、加、墨達成新的 NAFTA，需求前景樂觀、出口市場對美國玉米需求強勁，玉米價格轉揚至 10 月上半月。

10 月下半月，美國中西部天氣轉乾燥，有助農戶加快收割進度，且美國乙醇產量數據降至 4 月以來最低、出口需求減少，玉米價格回落。11 月過後，起初美國總統川普發表的言論被市場解讀為中美貿易衝突有望解決，使玉米市場價格上漲，惟美國玉米季節性收穫壓力沉重，加上國際原油期貨價格走低，故玉米價格轉弱，如圖 3-12 所示。玉米產業關聯圖見前圖 3-9。

2. 2019 年展望

11 月初美國農業部發布的報告指出，2018/2019 年度美國玉米產量及單產皆下調，且供應降幅大於需求降幅，故大幅下調玉米庫存，因此美國農業部將美國玉米 2018/2019 年度中間價格預測上調 10 美分，達 3.6 美元/英斗。不過以全球數據來看，因中國統計局資料調整，中國大陸玉米產量和庫存大幅上調，導致全球年終庫存上升。全球玉米供需概況詳見表 3-5，目前情況為全球生產小於消費。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-12 玉米近二年價格走勢圖

表 3-5 全球玉米供需概況

(百萬公噸)		供給			需求			期初庫存 存變化
		期初 庫存	生產	進口	國內	出口	期末 庫存	
全球	2016/17	311.42	1122.45	135.53	1083.6	160.05	350.27	-
	2017/18 (估計)	350.27	1076.23	149.25	1085.58	146.8	340.92	12.48%
	2018/19 (10 月預計)	198.21	1068.31	154.83	1107.17	162.97	159.35	-43.41%
	2018/19 (11 月預計)	340.92	1098.95	157.16	1132.36	165.64	307.51	-2.67%
主要供給國								
美國	2016/17	44.12	384.78	1.45	313.83	58.27	58.25	-
	2017/18 (估計)	58.25	370.96	0.92	313.83	61.94	54.37	32.03%
	2018/19 (10 月預計)	54.37	375.37	1.27	322.09	62.87	46.06	-6.66%
	2018/19 (11 月預計)	54.37	371.52	1.27	320.82	62.23	44.1	-6.66%
巴西	2016/17	6.77	98.5	0.85	60.5	31.6	14.02	-
	2017/18 (估計)	14.02	82	1	64.5	22	10.52	107.09%
	2018/19 (10 月預計)	10.52	94.5	1	66.5	29	10.52	-24.96%
	2018/19 (11 月預計)	10.52	94.5	1	66.5	29	10.52	-24.96%
阿根廷	2016/17	1.45	41	0.01	11.2	25.99	5.27	-
	2017/18 (估計)	5.27	32	0.01	11.9	23	2.38	263.45%
	2018/19 (10 月預計)	2.38	41	0.01	12.4	27	3.98	-54.84%
	2018/19 (11 月預計)	2.38	42.5	0.01	12.4	28	4.48	-54.84%
主要需求國								
中國大陸	2016/17	212.02	263.61	2.46	255	0.08	223.02	-
	2017/18 (估計)	223.02	259.07	3.47	263	0.02	222.54	5.19%
	2018/19 (10 月預計)	79.55	225	5	251	0.05	58.5	-64.33%
	2018/19 (11 月預計)	222.54	256	5	276	0.05	207.49	-0.22%
日本	2016/17	1.35	0	15.17	15.2	0	1.32	-
	2017/18 (估計)	1.32	0	15.67	15.6	0	1.39	-2.22%
	2018/19 (10 月預計)	1.32	0	15	15.2	0	1.12	0.00%
	2018/19 (11 月預計)	1.39	0	15	15.2	0	1.2	5.30%
歐盟27國	2016/17	6.93	61.88	14.97	74	2.19	7.6	-
	2017/18 (估計)	7.6	62.1	18	76.5	1.7	9.5	9.67%
	2018/19 (10 月預計)	9.51	61	19.5	82.5	1.5	6.01	25.13%
	2018/19 (11 月預計)	9.5	59.5	21	82.5	1.5	6	25.00%

註：2018 年 11 月數據，因中國統計局資料調整，中國大陸玉米產量和庫存大幅上調，導致全球年終庫存上升。

資料來源：美國農業部 (USDA)，2018/11/08。

（四）糖

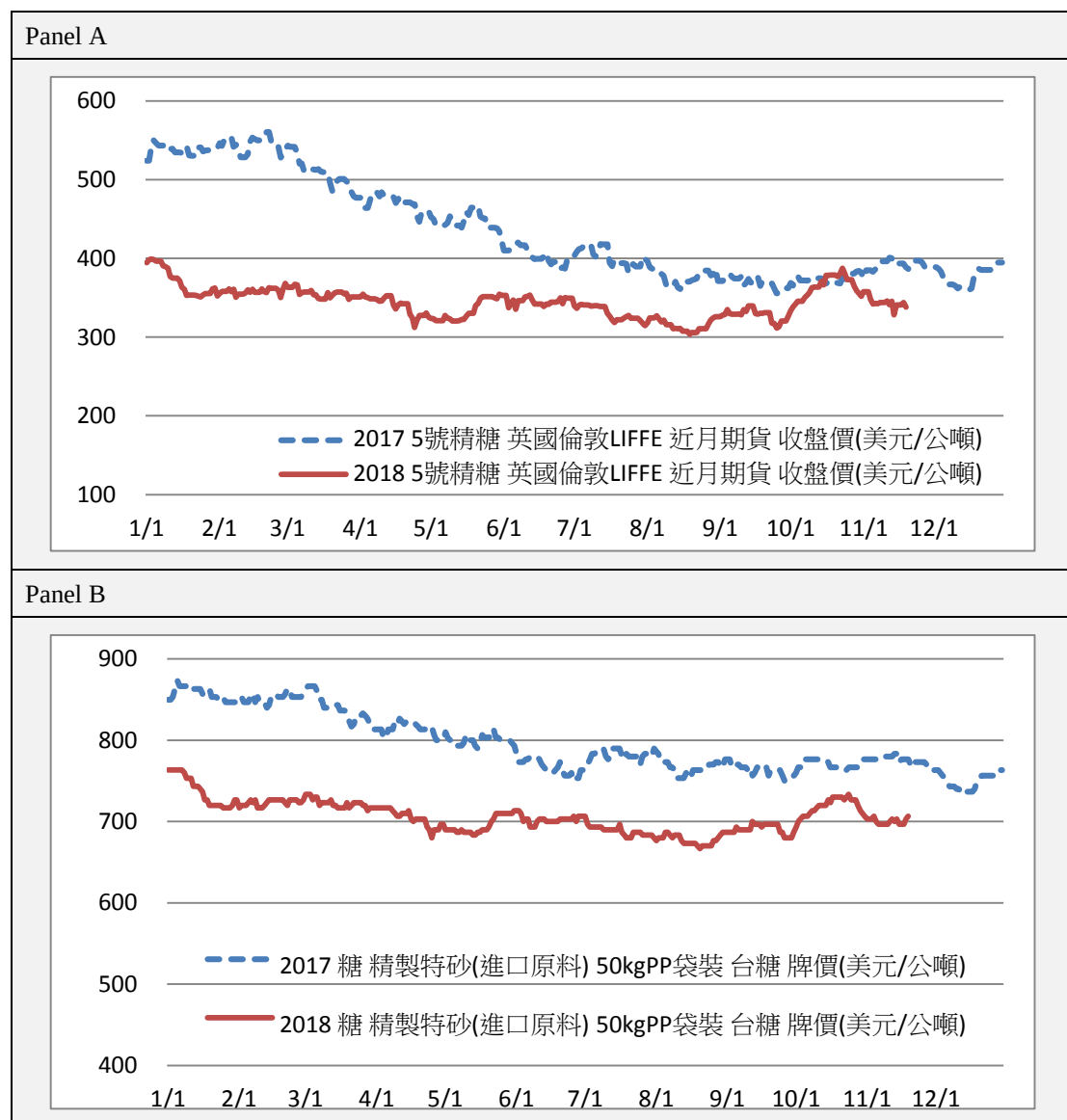
1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，因全球供應充裕，加上泰國收成創最高紀錄之預期，以及歐盟、巴基斯坦和印度豐產，加劇 2017/18 年度供應過剩局面，兼且受技術性賣盤影響，和全球最大糖進口國中國大陸 2017 年進口 229 萬噸糖，較上年下降 25.2%，為 2010 年來最低，令糖價大幅下跌。2 月份，糖價基本上維持在每公噸 350-360 美元價格區間震盪。3 月份印度糖廠協會(ISMA)公布數據將印度 2017/18 市場年糖產量預估上調至紀錄高點的 2,950 萬噸，較之前預估增加近 13%，加上巴西貨幣里耳兌美元下跌，以及 3 月下旬印度決定取消糖出口稅，且 4 月份巴西甘蔗種植區的收割速度加快、印度產量高於先前預期，加上印度馬邦政府批准對甘蔗種植戶提供出口補貼，促使糖價持續走跌至 4 月底。

5 月份，巴西甘蔗持續收割，此時全球原油價格上漲，支撐巴西燃料乙醇價格，因此廠商生產燃料乙醇意願更高，加上 5 月下旬，里耳上漲、印度政府將設立糖儲備，以減少市場過剩之消息應會抑制出口，以及印度政府可能會推出一系列計畫，如刺激更多甘蔗用於生產乙醇，兼且發生巴西卡車司機罷工事件，使糖價大幅走升。6 月份，因巴西卡車司機結束罷工、巴西下調燃油價格舉措影響甘蔗產製乙醇吸引力、里耳急挫至逾兩年最低、第二大種植國印度梅雨季降雨減少等，多空消息交錯使糖價在區間震盪。

7 月份至 8 月中旬，因乙醇相較糖的收益比大幅下滑，故巴西糖廠正考慮減少用於生產乙醇的甘蔗數量，加上巴西貨幣下跌，且有供應充裕預期之壓力，尤其印度本季產量大幅上升、泰國產量創新高，導致糖價走跌。8 月下旬後，糖價下跌刺激加工商伺機買入，加上交易商回補空頭頭寸，以及 Unica 報告顯示，中南部地區於 8 月初迎來降雨，使收榨天數減少，導致 8 月上半月甘蔗壓榨量同比下滑，且 8 月上半月甘蔗單產與 2017 年同期相比亦下降 11.12%，以及歐盟地區因夏季持續高溫乾旱對甜菜單產不利，市場對 2018/19 榨季歐盟甜菜大幅減產預期升溫，促使糖價上漲至 9 月上半月。惟 9 月下半月，因預期印度出口將增加、巴西里耳疲弱，故糖價再度轉弱。

10 月份後，因巴西總統選舉期間促使里耳勁揚、生產商惜售，加上印度病蟲害可能抑制產量消息，導致糖價上漲，至 10 月底因里耳在大選結束後回貶，且 11 月份原油價格下跌引發乙醇需求可能被削弱之憂慮，加上印度貿易部表示，印度計畫 2019 年向中國大陸出口 200 萬噸原糖，以削減該國不斷膨脹的庫存和彌補不斷擴大的貿易逆差，以及巴西下一季糖產量可能增加，故糖價轉為下跌，如圖 3-13 所示，至於全球糖市供需概況，詳見表 3-6，目前情況為全球生產大於需求。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-13 糖近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

國際糖業組織(ISO)於 11 月 15 日大幅下調 2018/19 年度全球糖市供應過剩預估，其中分別調降巴西、印度、巴基斯坦和歐盟的產量預估值，預期 2018/19 年度(10 月至 2019 年)全球糖市過剩為 217 萬噸，低於 8 月預估的 675 萬噸，ISO 並表示，2019/20 年度糖市將面臨 200 萬噸的小幅供應缺口，糖市供應過剩階段將終結，而原油價格與巴西匯率波動性仍較大，是影響糖價波動的主要因素之一，惟長期來看由於全球糖市基本面持續改善。全球最大糖生產商 Raizen Energia SA 市場經理 Mariangela Grola 認為，糖市最壞情況已經過去，並指出鑑於糖產量預期減少，糖價將有機會重回每磅 16 美分以上價位。

表 3-6 全球糖供需概況

(千公噸)		供給			需求			庫存 變化
		期初 庫存	生產	進口	國內	出口	期末 庫存	
全 球	2015/16	48,771	164,868	54,671	169,484	53,959	44,095	-
	2016/17	44,095	174,030	54,518	171,008	58,625	42,234	-9.59%
	2017/18	42,234	194,574	53,547	174,002	63,876	51,529	-4.22%
	2018/19	51,529	185,886	50,978	176,834	57,880	52,850	22.01%
主要供給國								
巴 西	2015/16	950	34,650	-	10,500	24,350	750	-
	2016/17	750	39,150	-	10,550	28,500	850	-21.05%
	2017/18	850	38,870	-	10,600	28,200	920	13.33%
	2018/19	920	30,600	-	10,670	19,600	1250	8.24%
泰 國	2015/16	5,263	9,743	-	2,670	7,055	5,281	-
	2016/17	5,281	10,033	-	2,680	7,016	5,618	0.34%
	2017/18	5,618	14,710	-	2,630	10,500	7,198	6.38%
	2018/19	7,198	13,800	-	2,580	11,500	6,918	28.12%
印 度	2015/16	10,607	27,385	-	26,800	3,800	9,294	-
	2016/17	9,294	22,200	-	25,500	2,125	6,570	-12.38%
	2017/18	6,570	34,110	-	26,500	1,800	13,729	-29.31%
	2018/19	13,729	35,870	-	27,500	4,000	18,099	108.96%
主要需求國								
中 國 大 陸	2015/16	10,390	9,050	6,116	15,800	-	9,591	-
	2016/17	9,591	9,300	4,600	15,600	-	7,811	-7.69%
	2017/18	7,811	10,300	4,200	15,700	-	6,511	-18.56%
	2018/19	6,511	10,800	4,000	15,800	-	5,411	-16.64%
美 國	2015/16	1,647	8,155	3,031	10,779	-	1,863	-
	2016/17	1,863	8,137	2,943	10,979	-	1,702	13.11%
	2017/18	1,702	8,430	2,972	10,930	-	1,808	-8.64%
	2018/19	1,808	8,178	2,541	11,045	-	1,274	6.23%
歐 盟	2015/16	4,151	14,283	3,055	18,700	1,548	1,241	-
	2016/17	1,241	18,314	2,942	18,750	1,509	2,238	-70.10%
	2017/18	2,238	20,896	1,500	18,800	3,600	2,234	80.34%
	2018/19	2,234	19,525	1,500	18,800	3,000	1,459	-0.18%

資料來源：USDA World Markets and Trade，2018/11/20。

（五）奶粉

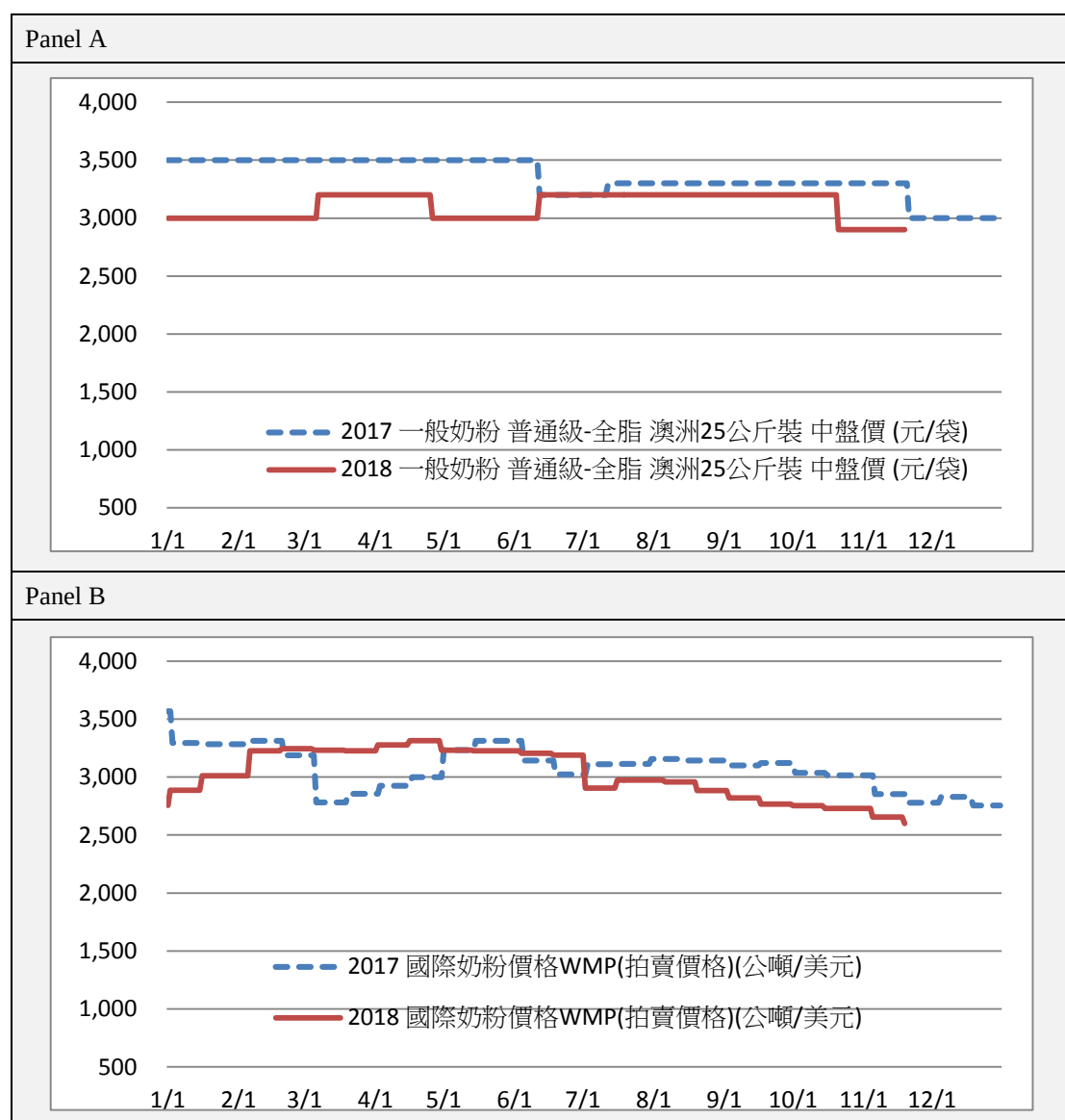
自 2017 年 12 月以來的乾燥氣候抑制牧草生長，進而令牛乳產量減少，因此恆天然公司預估牛乳產量減少 3%，在供應減少之預期下，推動全脂奶粉價格持續上升。此外，因預期農曆年期間，中國大陸買家仍會入市採買更增添其漲勢，自第 1 季季初至 2 月下旬，全脂奶粉價格已上漲約 12.5%，紐西蘭產業分析機構 AgriHQ 因此調升其 2017/18 年乳固物預測價格 0.1 紐幣/公斤至 6.1 紐幣/公斤。惟隨著 1 月以來部分地區降雨多於預期，乾旱氣候已有所趨緩，預期牛乳產量將開始回升，買家不急於入市採買，造成全脂奶粉價格下滑，但受益於東北亞需求強勁支撐，因此價格跌幅不大。

4 月上旬，恆天然公司發布報告顯示其 2 月份牛乳產量較 2017 年同期下降 4%，加上太平洋周遭部分國家因極端氣候造成牛乳供應減少，因而轉向紐西蘭購買，推動 4 月全脂奶粉價格連續上漲，FAO 亦指出乳製品進口需求強勁與紐西蘭乳品產量下降，是 4 月份乳製品價格指數上漲之主因，但 5 月份則因惡劣氣候對牛乳產量之影響未如預期嚴重，恆天然公司調升本產季預估產量，令 5 月初全球乳製品交易平台全脂奶粉價格下跌，為過去 2 個月來首次走跌，且隨著紐西蘭天氣持續轉為有利牛乳生產，令奶粉價格持續降低，其中 7 月上旬恆天然公司表示，由於秋季天候良好，將使 5 月紐西蘭牛乳產量增加 6%，令全球乳製品交易平台全脂奶粉價格大跌 7.3% 創 2018 年最大單次降幅，其後北半球買家（如中國大陸）建構中期奶粉庫存，造成全脂奶粉價格意外小漲。

7 月初恆天然公司表示，由於秋季天候良好加上酪農在冬季持續生產牛乳，此外歐洲、美國、阿根廷等國家牛乳產量持續增加，同時部分亞洲地區、非洲及中東全脂奶粉及乳脂肪（dairy fats）需求出現放緩跡象，加上恆天然公司 9 月上調未來 12 個月全脂奶粉產量 20,450 噸，令造成全脂奶粉價格持續下探，11 月下旬全脂奶粉價格已跌至 2016 年 8 月以來新低，見圖 3-14 所示。

恆天然公司表示，雖然中國大陸、東南亞等地區全脂奶粉需求強勁，但鑒於紐西蘭氣候良好，牛乳產量增加，同時歐洲，美國和阿根廷的牛乳產量亦保持增長，乳製品供過於求，因此將 2018/19 產季乳固物收購價自 6.75 紐

幣/公斤下調至 6.25-6.5 紐幣/公斤。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月；Gobal Dairy Trade。

圖 3- 14 奶粉近二年價格走勢圖

(六) 咖啡豆

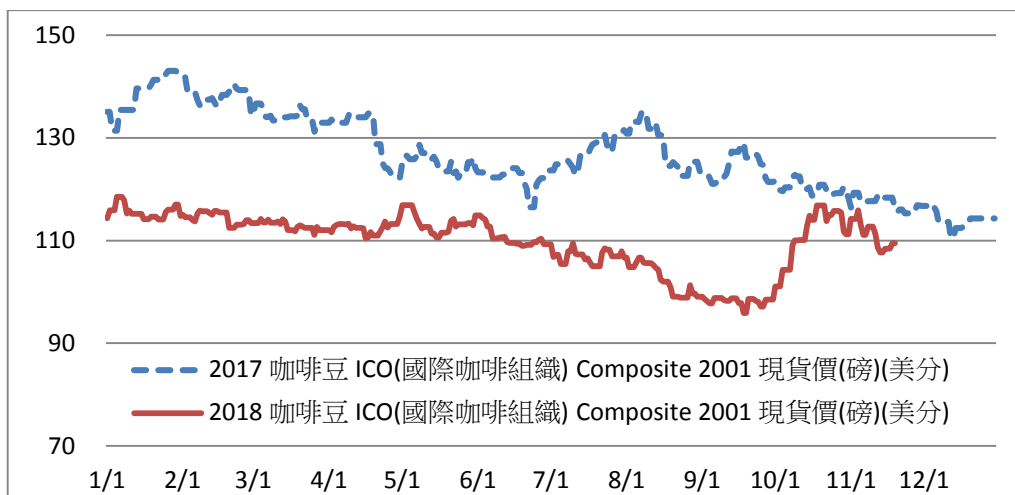
1 月份，起初因空頭回補和美元疲弱，促使咖啡價格上漲，隨後主要種植國巴西的適宜氣候帶來豐收預期，加上三個阿拉比卡系列咖啡豆價格下滑，且越南政府表示，預計 1 月越南咖啡出口同比增長 25.1%，導致國際咖啡組織（ICO）綜合指數下跌。2 月份，咖啡價格仍下跌，惟因咖啡價格走弱，越南農戶不願賣出咖啡豆，加上受美國股市暴跌，持有空頭頭寸的市場

參與者回補頭寸以規避風險，限制咖啡價格跌勢。3 月份，根據國際咖啡組織（ICO）資料顯示，全球咖啡 1 月出口較 2017 年同期增長 20.7%，其中羅布斯塔咖啡跳升 48.2%，受到最大羅布斯塔咖啡出口國越南出口速度強勁，加上巴西貨幣里耳兌美元下跌，以及供應過剩預期，咖啡價格持續下跌。

4 月份，國際咖啡組織（ICO）綜合指標下跌 0.4%至平均每磅 112.56 美分，繼 3 月所創的平均每磅 112.99 美分低點後，再創新低，每日價格介於每磅 110.49 美分至 114.73 美分之間。5 月份，國際咖啡組織的咖啡市場報告顯示，所有咖啡系列價格都上漲，因此 5 月份 ICO 綜合指標上漲 0.7%至平均每磅 113.34 美分，其中，其他溫和型咖啡(Other Milds)平均價格增幅最大，增長 0.9%至每磅 135.61 美分，而哥倫比亞溫和型咖啡(Colombian Milds)增長 0.7%至每磅 140.26 美分，哥倫比亞溫和型和其他溫和型咖啡價格差異減少了 6.1%，差距為每磅 4.65 美分；巴西咖啡(Brazilian Naturals)上漲 0.7%至每磅 119.57 美分，此為自 2009 年以來 5 月份的最低平均值；羅布斯塔月平均價格上漲 0.5%至每磅 88.74 美分。6 月份，主要種植國巴西豐產開始收割，普遍預計咖啡產量將達紀錄高位，加上投機客和生產商的賣盤，以及巴西里耳兌美元疲弱，故令咖啡價格走弱至 7 月初。

第 3 季受全球貿易戰的不確定性，加上巴西咖啡產量創新高拖累，以及美元走強，巴西幣里耳兌美元大幅貶值，增加其咖啡豆出口競爭力，導致咖啡價格持續走跌，並於 9 月中下旬創下 12 年新低。10 月份後，因巴西總統大選帶動里耳升勢和投機性買盤減弱，加上供應緊張，咖啡價格逆轉四個月的下降趨勢，ICO 綜合指標的月平均值增加至 111.21 美分/磅，較前月高 13.3%，惟 11 月份後因巴西貨幣里耳走低，且美元因美聯儲宣布維持利率不變並重申其收緊貨幣政策立場而升值，促使咖啡價格有所回落。價格走勢如圖 3-15 所示。

展望未來，根據巴西農業資訊署 Conab 預測，2018 年巴西咖啡豆產量將達創紀錄的 5,800 萬袋（每袋 60 公斤），其中阿拉比卡豆產量就達 4,400 萬袋，近期因選舉形勢的轉變引發巴西里耳匯率反彈，繼而讓資產重新定價，鑑於咖啡供應量偏高，漲勢恐難持久，德國商業銀行表示，價格接下來大漲的可能性有限，如果里耳再貶值，可能對咖啡價格產生負面影響。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-15 咖啡豆近二年價格走勢圖

四、基本金屬

經濟合作暨發展組織(OECD)下修全球今、明兩年經濟增速預估值，並提到在貿易摩擦升溫及新興市場陷入動盪之際，全球經濟成長或已過高峰，投資人對貿易爭端造成全球經濟成長的衝擊宜保持謹慎。此外，高盛表示多數新興市場的基本面相對健康，惟金融衝擊與市場回檔的風險明顯，貿易緊張與新興市場隱憂導致基本金屬面臨更大挑戰。

(一) 銅

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，因中國大陸農曆新年即將到來，市場買氣轉淡，加上銅供應狀況改善，以及 1 月下旬銅庫存量大增，促使銅價震盪走跌，惟隨後因美國財政部長表示，美元走軟對美國出口有利，此言論拖累美元兌一籃子主要貨幣跌至三年低點，推升基本金屬市場價格，故銅價在月底時部份拉回。

2 月上旬，美國公布的非農就業數據優於預期、薪資成長為近 8 年最佳增速，引發市場預料美聯儲 2018 年升息次數增加，打壓美元計價之金屬，導致銅價下跌。2 月中旬，因美國總統川普發布基礎建設計畫，進一步提振金屬需求，激勵銅價走升。2 月下旬，中國大陸投資人在結束春節假期後拋

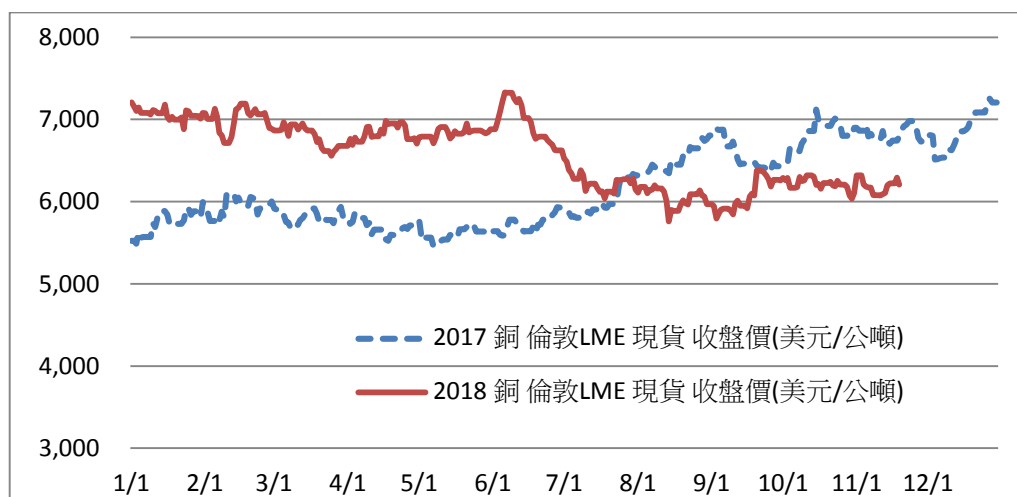
售金屬，導致金屬市場賣壓湧現，且受到中國大陸農曆春節停工影響，生產及新訂單指數大幅回落，拖累中國大陸 2 月製造業採購經理人指數(PMI)降至 1 年 7 個月低點，令銅價再度轉跌。3 月份上半月，銅價走勢震盪，3 月下半月，因美國工業生產數據強勁，推升美元走強，另外美國關稅措施恐觸發貿易戰疑慮，使銅價持續走弱。4 月份，美國 3 月非農就業數據新增 10.3 萬人，創近半年最差之月度表現，可能使美聯儲升息步伐放緩，支撐金屬價格，此外，美國對俄羅斯企業實施經濟制裁，可能拖累金屬供給下滑，加上 LME 銅庫存量持續減少，令銅價上漲，然而至月底時幾乎跌掉先前漲幅。

5 月份，整體受中國大陸公布 4 月份製造業 PMI 為連續 11 個月在 50 榮枯線之上，且美國聯邦儲備理事會(FED)宣布維持利率不變，並暗示未來將採逐步升息方式，而過於鴿派的利率政策，導致美元指數從四個月高點回落，加上中國大陸 4 月銅進口較前月成長 2.8%，顯示需求穩健。另外 LME 銅庫存量仍繼續下降、中國大陸 4 月工業成長較 2017 年同期增加 7%，使銅價上漲，接著 6 月初，儘管智利的全球最大銅礦場 Escondida 開始薪資談判，但市場並不看好協商能突破僵局，投資人擔憂薪資協商破裂會導致供應下滑，進而吸引買盤進場，加上全球股市上漲也讓投資人看好經濟景氣帶動銅需求上升，導致銅價仍上揚。

6 月中旬後智利銅礦場可望達成薪資協商，有助於銅供應穩定且美聯儲利率決策會議後宣布升息一碼，支撐美元走勢，且因中國大陸 5 月工業生產數據以及零售銷售成長低於預期，導致市場對中國大陸經濟產生疑慮，不利銅價。此外美國總統川普表示，將對中國大陸商品課徵 25%關稅，而中國大陸政府則對美國進口汽車調升關稅至 40%作為回擊，導致投資人對金屬需求產生疑慮，加上中國大陸政府數據顯示，5 月中國大陸精煉銅產量較 2017 年同期增加 15.5%至 76.7 萬噸，令市場供給過剩疑慮升溫，銅價轉為下跌。7 月份，整體受到中美貿易紛爭、中國大陸公布製造業採購經理人指數(PMI)顯示 6 月新增訂單及出口均呈現下滑、工業生產降至 2 年低點，市場產生需求疑慮，且中國大陸房市走軟，促使銅價格下跌，惟 7 月下旬據上海期交所銅庫存量減少，且累計 3 月底至 7 月下旬庫存量則有 31%的減幅，

引發市場擔憂供給不足，加上美元走弱、美國及歐盟達成協議，不再進一步實施關稅政策，並消除非汽車工業產品的關稅，緩解貿易戰擔憂，另外，全球最大銅礦場礦工提出最終版本的薪資合約，增加罷工可能性，銅價有所反彈。

8 月份上半月，美國總統川普研擬對價值 2,000 億美元的商品課徵關稅，市場憂心拖累金屬需求，以及土耳其陷入經濟風暴，里拉大幅下挫，進而帶動美元漲至 13 個月高點，且中國大陸七個月固定資產投資放緩至 5.5%，高於市場預期，銅價下跌。8 月份下半月，中國大陸計畫與美國進行貿易協商、土耳其里拉反彈，此外，美國總統川普批評 FED 利率政策，導致美元指數下跌，且美國與墨西哥達成貿易協議，提升美國與中國大陸達成協議的可能性，銅價轉升。9 月份，市場擔憂美國及中國大陸貿易戰，恐導致美國經濟下滑，美元走軟，加上歐洲央行總裁德拉吉(Mario Draghi)表示，預估歐元區通貨膨脹，可能支撐歐洲央行撤出資產購買計畫，拉抬歐元兌美元升至逾 3 個月高點，帶動銅價上漲。10 月份後，銅價基本呈現區間震盪走勢，相關價格走勢如圖 3-16 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-16 銅近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

高盛表示儘管經濟放緩，但仍看好基本金屬前景，其預測銅價 2019 年將升至 7,000 美元/噸，並認為至 2023 年，銅市將出現嚴重的供應短缺，供給缺口將接近一百萬噸；德銀報告則指出，目前銅價格已反映在中美貿易戰影響及新興供應受限下需求最差的情況，該行預測 2019 年銅價將為每噸 6,800 美元，惟短期來看，貿易摩擦和總體因素是限制銅價上漲的主要原因。

（二）鋁

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份上旬，鋁價走跌，但隨後因中國大陸官員建議放緩或停止購買美國公債，導致美元重挫，且數據顯示，中國大陸 12 月鋁相關產品連續第二個月出口增加，另外因歐洲央行公布 12 月會議記錄顯示，官員計畫 2018 年初重新檢討貨幣政策，提振歐元升至三年高點，使美元相對走弱，加上中國國家統計局公布數據顯示，2017 年第四季國內生產毛額較 2016 年同期增加 6.8%，優於市場預估，強勁經濟數據激勵基本金屬上漲，因此鋁價震盪走揚。2 月上旬，因全球股市重挫，鋁價仍延續 1 月底跌勢。2 月中旬，美國總統川普發布基礎建設計畫，將進一步提振金屬需求導致鋁價大幅上漲。2 月下旬，先是中國大陸投資人在結束春節假期後拋售金屬，加上受農曆春節停工影響，導致生產及新訂單指數大幅回落，拖累中國大陸 2 月製造業 PMI 降至低點，影響市場投資意願。再者，3 月後美國總統川普宣布調升進口鋼及鋁關稅後，市場預料將引發全球貿易戰，投資人擔憂抑制經濟成長及金屬需求，且中國大陸冬季限產 3 月 15 日結束後，引發市場擔憂短期內供應大增，加上上海期交所鋁庫存大幅提高，眾多因素促使鋁價一路滑落至 3 月底。

4 月上、中旬，美國宣布對全球最大鋁生產商之一的俄羅斯鋁業實施新制裁措施，引發國際政治不確定性升溫，令市場認為鋁市供應勢必受到拖累，激勵期鋁價格上漲。4 月下旬則因中國大陸公布 3 月工業生產僅較 2017 年

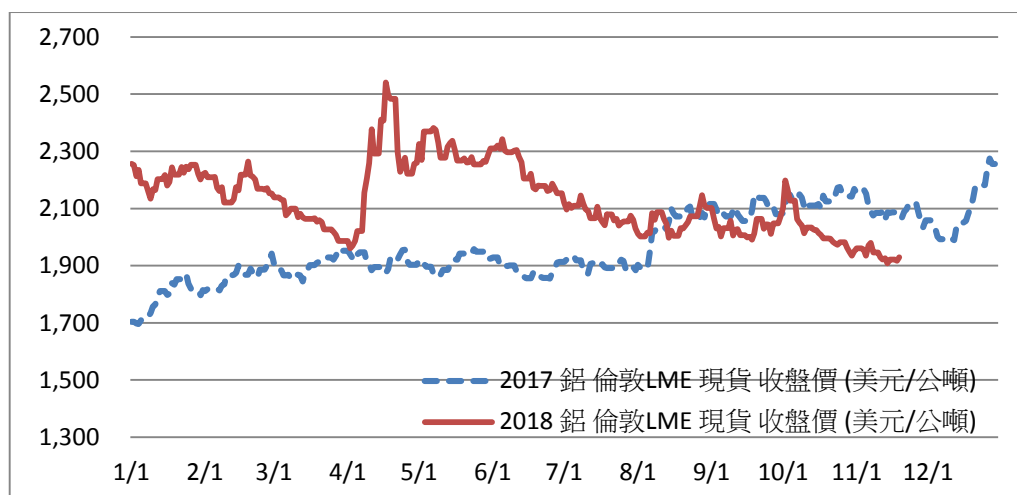
同期成長 6%，創近 7 個月最差表現，且 1 至 3 月固定資產投資遜於預期，投資人觀望氣氛濃，此外自 4 月初美國對俄鋁實施經濟制裁後，期鋁價格上漲 40%，觸及近 7 年高點，市場擔憂漲勢過度致投資人獲利了結，使鋁價轉跌。5 月份，除月初中國大陸公布 4 月份製造業 PMI 升至 51.1，為連續 11 個月在 50 榮枯線之上，以及俄羅斯鋁業表示，因美國對俄鋁實施制裁以致 4 月出口較 3 月下降 7 成，市場供應短缺疑慮升溫，使價格有較大幅度上升外，基本上價格波動平緩。

6 月份起初鋁價微幅上升，然隨後因美國 FED 即將舉行利率決策會議，市場預料可能升息，進一步推升美元走強，導致美元計價之金屬更加昂貴，加上 5 月中國大陸工業生產數據以及零售銷售成長低於預期，導致市場對中國大陸經濟產生疑慮，且美國總統川普表示，將對中國大陸商品課徵 25% 關稅，以及增加價值約 2,000 億美元的清單額外課徵 10% 關稅，引發中國大陸政府回擊，推升兩國貿易戰爆發疑慮，且 7 月 16 日美國及俄羅斯兩國領導人會面前，市場等待美國對俄羅斯的鋁制裁動向，觀望氣氛濃，加上數據顯示 6 月中國大陸鋁生產增加，與中國大陸 6 月工業生產數據降至 2 年低點，投資人預期短期內金屬需求不振，故鋁價持續下跌至 7 月底。

8 月初後直至 8 月底，中國大陸將推出刺激措施提振經濟、人民幣回穩，帶動投資人樂觀情緒，加上澳洲煉鋁廠發生罷工，且俄鋁警告將關閉部分煉廠，引發供應短缺疑慮，也因中國大陸計畫與美國進行貿易協商，以及土耳其里拉反彈，市場投資信心回籠，美國與墨西哥達成貿易協議也提升美國與中國大陸達成協議的可能性，鋁價整體上揚，惟 8 月中中國大陸鋁產量較 2017 年同期增加 12%，導致投資人賣壓湧現，使鋁價一度下跌。

9 月上、中旬，因中美貿易協商結束後，雙方仍堅持增加 25% 關稅，令市場擔憂情勢惡化，恐拖累金屬需求，亦因中國大陸 PMI 數值顯示，製造業成長創 1 年來最差，出口訂單連續 5 個月萎縮。此外，供應管理協會(ISM)公布數據顯示，美國 8 月 PMI 升至 61.3，創 2004 年 5 月來最佳表現，另 8 月就業報告顯示，就業成長加速以及薪資成長創 9 年最大增幅，進一步推升美元走強，造成鋁價下跌，至 9 月下旬鋁價才回升至 10 月初。

隨後儘管海德魯(Norsk Hydro)公司宣布，由於環保問題，將全面暫停巴西氧化鋁精煉廠的生產，但投資人認為鋁需求不振，且後來巴西法庭批准緊急廢物處理措施，使全球最大氧化鋁精煉廠能夠重啟約 50%產能，以及數據顯示中國大陸 9 月工業生產者出廠價格(PPI)連續第三個月下跌，加上 10 月下旬，中東地緣政治緊張升溫，恐進一步引發基本金屬需求下滑，此外，亦發生全球股市下挫、中國大陸 10 月製造業 PMI 降至 50.6、中美貿易戰一度升溫等事件，接著 11 月初，雖美、中貿易緊張局勢有緩和跡象，但投資人獲利了結，加上投資人觀望美國國會選舉結果，亦令金屬市場買盤疲弱，且 11 月中旬歐洲政治不確定性升溫、中國大陸 10 月零售銷售成長放緩，加上美國與中國大陸領導人會議的不確定性，使鋁價持續走跌至 11 月下旬，相關價格走勢如圖 3-17 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 17 鋁近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

挪威工業集團 Norsk Hydro 10 月 3 日宣布，礙於汙水處理長期以來爭議不休，隸屬旗下的世界最大煉鋁廠將暫停生產，加上俄鋁（Rusal）遭美國制裁，已導致全球生產鋁的重要原料鋁礬土供應短缺，Norsk Hydro 關閉這座煉鋁廠，將迫使製造商另尋供應源，可能使鋁價波動加劇。BMO 資本市場預期，倫敦金屬交易所（LME）2019 年鋁價將漲至每噸 2,314 美元。

（三）鎳

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，因中國大陸宣布下調部分鋼產品出口稅，提振重要原料鎳需求成長預期，以及馬達加斯加一處鎳礦場受到天氣因素停產，另外鎳庫存也持續減少，再者，歐洲央行公布 12 月會議記錄顯示，官員計畫 2018 年初重新檢討貨幣政策，提振歐元，加上市場對全球經濟成長前景較為樂觀，以及中國大陸海關數據顯示，12 月份精煉鎳進口較 2016 年同期增加 116%，顯示鎳市需求強勁，故鎳價大幅上揚。

2 月上旬，全球股市重挫，引發消費者削減高風險性資產投資部位投資人順勢獲利了結，導致鎳價格下跌。2 月中旬後，起初美國總統川普發布基礎建設計畫，刺激鎳價大幅上揚，後來受亞洲市場處於農曆新年假期，金屬買氣疲軟，且中國大陸投資人在結束春節假期後拋售金屬，導致金屬市場賣壓湧現，加上中國大陸受到農曆春節停工影響，拖累中國大陸 2 月製造業 PMI 表現，進而影響市場投資意願。另外，美國總統川普於 3 月初宣布調升進口鋼及鋁關稅後，市場預料將引發全球貿易戰，令鎳價震盪走跌。3 月中旬鎳價有所回升，但隨後美國公布之工業生產數據強勁，推升美元走強，兼且美國關稅措施恐觸發貿易戰疑慮仍持續，因此鎳價再度走跌。

4 月份上、中旬，因美國對俄鋁公司實施經濟制裁，可能拖累金屬供給下滑，且俄鋁擁有諾里爾斯克鎳業 28% 股權，市場憂心制裁帶來連鎖反應，導致鎳價大幅上漲，但隨後中國大陸公布 3 月工業生產僅較 2017 年同期成長 6%，創近 7 個月最差表現，且 1 至 3 月固定資產投資低於預期，市場憂慮中國大陸需求轉弱，且前期漲勢過度，引發投資人獲利了結，加上美國財政部表示將解除對俄鋁業務往來的終止期限，和美國公債殖利率升破 3% 吸引投資人資金流入公債市場，對基本金屬投資意願降低，鎳價轉為下跌直至 4 月底。

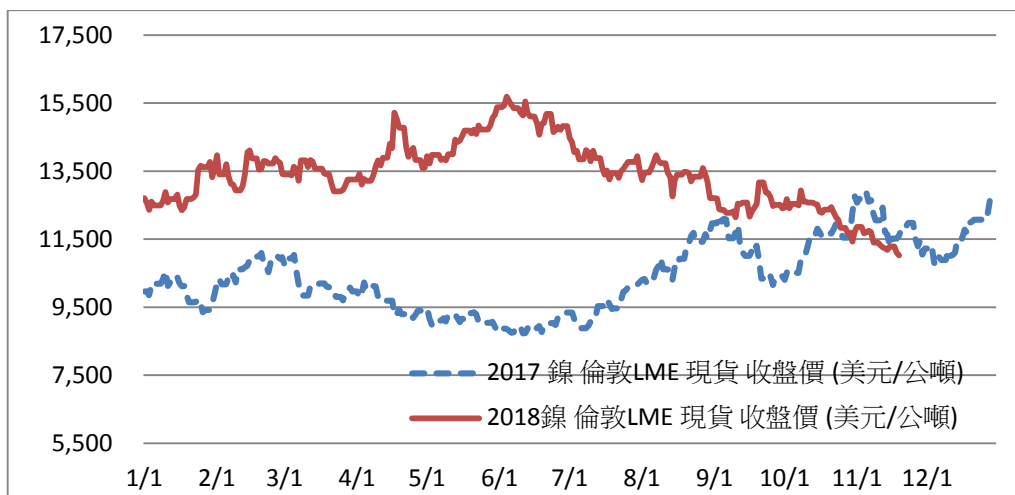
5 月份，中國大陸公布 4 月份製造業 PMI 升至 51.1，加上美國 FED 宣布維持利率不變，並暗示未來將逐步升息，使美元指數從四個月高點回落，進而拉抬基本金屬市場。另外中國大陸數據顯示，4 月生產者物價指數(PPI)

為近 7 個月首度攀升、4 月工業成長較 2017 年同期增加 7%，顯示美國與中國大陸貿易關係雖緊張，但中國大陸工業需求仍然強勁，此外，據國際鎳業研究組織(INSG)數據顯示，3 月全球鎳市場供應短缺增至 1 萬 5,700 噸，遠高於前月，市場供給不足疑慮升溫促使鎳價持續上漲。

6 月初，因 LME 鎳庫存量至 1 月以來驟降逾 20%，可能有供應短缺之虞，故鎳價仍維持 5 月份價格漲勢，隨後因美國升息預期，加上 5 月中國大陸工業生產數據以及零售銷售成長低於預期，市場對中國大陸經濟信心降低，促使鎳價走跌。此外，美國總統川普表示將對中國大陸商品課徵 25% 關稅，且在課徵 25% 關稅後，再增加價值約 2,000 億美元的清單額外課徵 10% 關稅，推升兩國貿易戰爆發疑慮，令鎳價轉為下跌。

7 月份，LME 鎳價仍走跌，每噸跌落 1.4 萬美元之下，相較 6 月高點降幅逾 1 成；8 月份，鎳價偏弱整理，全球貿易摩擦持續，加上美國對土耳其加徵鋼鋁關稅，引發本就疲弱的土耳其里拉崩盤，且歐元區相關銀行受到連帶影響造成歐元回落，而新興市場國家貨幣也漸次跟進相對美元貶值，避險情緒升溫，推動美元上漲，金屬價格普遍走弱；9 月份鎳價仍偏弱，因市場擔憂中美貿易戰加劇，鋼鐵價格下滑，和美國 FED 決議升息 1 碼，拉抬美元，不利鎳價格走勢，惟 9 月下旬，供應緊缺的預期推動鎳價回升。

10 月份月均鎳價約每噸 12,482 美元，較 9 月份月均價每噸 12,527 美元下跌 42 美元左右。11 月初，儘管美國和中國大陸貿易緊張局勢有緩和跡象，但投資人獲利了結，加上投資人觀望美國國會選舉結果，金屬市場買盤疲弱，其後，中美貿易戰再度緊張升溫，以及歐洲政治存有不確定性、中國大陸 10 月零售銷售成長放緩，加上美國與中國大陸領導人會議結果未明，致使鎳價仍然下跌，相關價格走勢如圖 3-18 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 18 鎳近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

摩根士丹利（Morgan Stanley）10 月下旬報告表示，上半年一度還保持漲勢的鎳價終究不敵基本金屬價格下跌的浪潮，但該行也認為鎳價不會再跌回到 2016 年的低點，因全球鎳礦的產能已經有所縮減，並且在不鏽鋼以及電動車仍將帶動需求成長的情況下，該行認為鎳價需重回每噸 16,500 美元以上價位，才能夠鼓勵新礦以及新產能的投入。澳洲工業部的報告則預估，受到貿易戰可能拖累需求的影響，明、後兩年的鎳價可能小幅下滑，報告預估 2019 年的平均鎳價將為每噸 13,500 美元。

（四）鋅

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，因市場認為供給不斷下降恐導致供應短缺情況惡化，且數據指出最大金屬消費國中國大陸 2017 年 1 至 11 月鋅進口增加較同期上升 43%，顯示中國大陸需求熱絡，加上 LME 鋅庫存一度降至 2008 年以來低點，以及中國國家統計局公布數據顯示，2017 年第 4 季國內生產毛額較 2016 年同期增加 6.8%，優於市場預估，經濟數據樂觀，令鋅價上漲。

2 月上旬，美國公布的非農就業數據優於市場預估、失業率創 17 年低

點，以及薪資成長為近 8 年最佳增速，引發市場預料美聯儲今年升息次數增加，打壓美元計價之金屬，加上全球股市重挫，使鋅價轉跌。2 月中旬，美國總統川普發布基礎建設計畫，有望提振金屬需求，鋅價再度走升。2 月下旬後，亞洲投資人處於農曆新年假期，金屬買氣疲軟，與中國大陸投資人在結束春節假期後拋售金屬，導致金屬市場賣壓湧現，且受中國大陸農曆春節停工影響，拖累中國大陸 2 月 PMI 表現，進而影響市場投資意願，鋅價下跌。3 月後美國 FED 新任主席鮑爾利率政策偏向鷹派，推升美元，加上 LME 鋅庫存量大幅上升，且美國總統川普宣布對鋼鐵徵收高關稅後，引發貿易戰疑慮，故鋅價持續滑落至 3 月上旬，隨後鋅價基本上維持在區間震盪。

4 月份上半月，中國大陸宣布對美國徵收進口關稅後，美國總統川普反擊，推升中美雙方貿易戰爭端，加上市場傳聞中國大陸國儲局將拋售數萬噸的鋅，引發市場擔憂供給過剩，拖累期鋅價格。4 月份下半月，起初鋅價回升，但隨後中國大陸公布 3 月工業生產僅較 2017 年同期成長 6%，創近 7 個月最差表現，且 1 至 3 月固定資產投資低於預期，兼且美國公債殖利率升至近 3%，吸引投資人買入美元，進而激勵美元上漲，此外，4 月下旬 LME 鋅庫存量大幅上升，令市場產生供過於求疑慮，促使鋅價一路下跌。

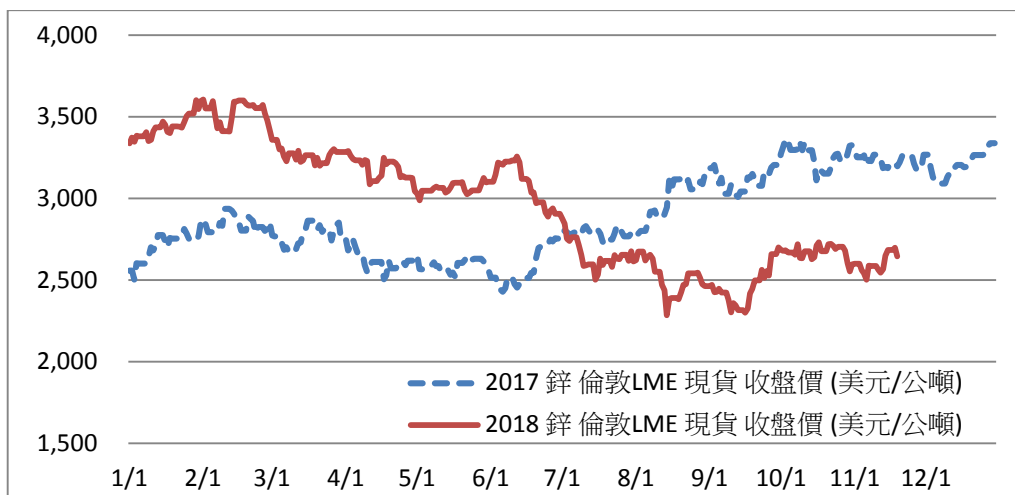
5 月初，中國大陸公布 4 月份 PMI 升至 51.1，且為連續 11 個月在 50 榮枯線之上，樂觀投資氛圍吸引投資人空頭回補，加上市場預期 2018 年全球鋅市場供應情況逐漸穩定，投資人風險意願回升，同時中國大陸國家統計局公布數據亦顯示 4 月工業成長優於市場預期，對建築及房地產市場有利，以及美國財政部長姆努欽(Steven Mnuchin)5 月下旬表示，將暫緩對中國大陸進口產品增課關稅，並前往北京簽屬貿易協議，市場對中、美貿易戰擔憂緩解，使鋅價緩步上揚至 6 月上旬。

然而 6 月中旬過後，因中國大陸 5 月工業生產數據及零售銷售成長低於預期，另外，美國 FED 決議升息，且利率政策偏向鷹派，對金屬價格也構成一定壓力，並且美國總統川普表示將對中國大陸商品課徵 25%關稅，引發中國大陸政府回擊，兩國貿易戰紛爭延續，投資人對金屬需求產生疑慮，

鋅庫存大幅增加。此外，國際鉛鋅研究小組(ILZSG)預估，2018 年仍有大約 88 萬噸的鋅產能將投產，亦對鋅價走勢構成一定壓力，接著 7 月上半月，中國大陸最大鋅煉冶廠表示將不會減產 10%，令消費者對供給過剩疑慮升溫，加上先前停產的礦場將重新啟動，以及新礦山加入，因此鋅價持續走弱。7 月下半月，據上海期交所鋅庫存量顯示，鋅庫存大幅減少，令市場擔憂供給不足，鋅價上漲。

8 月份上半月，美國總統川普研擬對價值 2,000 億美元的商品課徵關稅，中國大陸及美國貿易關係緊張，導致消費者投資意願下滑，且土耳其里拉崩跌，進而帶動美元上漲，鋅價大幅走低；8 月下半月，中國大陸計畫與美國進行貿易協商、土耳其里拉反彈，市場投資信心回籠，且美國總統川普批評 FED 利率政策，導致美元指數下挫，鋅價回升。9 月上半月，中美貿易協商結束，雙方仍堅持加增 25% 關稅，市場擔憂情勢惡化，恐拖累金屬需求，另因中國大陸 PMI 數據顯示，製造業成長創 1 年來最差，出口訂單連續 5 個月萎縮，故鋅價走弱。9 月下半月，國際鉛鋅研究小組(ILZSG)發布的數據顯示，7 月全球鋅市場短缺擴大至 3.25 萬噸、三個月期鋅較現貨合約溢價為 2017 年 4 月以來最高，顯示鋅供應狀況緊張，鋅價再度上漲。

10 月份，鋅價多呈現區間整理，至 10 月底時，投資人擔憂中國大陸經濟數據放緩，以及中東地緣政治緊張升溫，恐進一步引發基本金屬需求下滑，加上全球股市下挫以及美元走強，導致市場對高風險性資產投資意願下降、中國大陸製造業 PMI 降至 50.6，且雖 11 月初美、中貿易緊張局勢有緩和跡象，但投資人獲利了結，導致包含鋅在內的基本金屬市場多數收黑，加上投資人觀望美國國會選舉結果，令金屬市場買盤疲弱，故鋅價下跌至 11 月初，隨後價格才有所回升。相關價格走勢如圖 3-19 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-19 鋅近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

荷蘭銀行分析師表示，對鋅礦投資帶來的產出預計將在 2019 年進入市場，這將改變市場的供需平衡，短期內價格可能維持在目前的水準，但 2019 年價格壓力將增大，鋅價長期前景不佳。另澳洲工業部於 10 月 4 日發布資源與能源季報表示，鋅價 2018 年初創下 11 年新高之後開始走弱，預期未來兩年將持續下滑，年平均價格預估分別為每噸 2,850 美元與 2,625 美元，年均價跌幅分別達到 9%與 8%。

（五）鉛

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，美國受到強烈的北極寒流侵襲，溫度驟降導致汽車電池故障增加，推升電池更換需求，拉抬重要原料鉛需求上升，且歐洲央行公布 12 月會議記錄顯示，官員計畫 2018 年初重新檢討貨幣政策，提振歐元走揚，吸引投資人空頭回補，加上中國國家統計局公布數據顯示，2017 年第四季國內生產毛額較 2016 年同期增加 6.8%，且中國大陸建築活動亦穩定增加，另外中國大陸政府持續實施限產政策，導致鉛庫存持續下降，引發市場憂心供應短缺，鉛價上漲至 2 月初。隨後 2 月中雖一度因美國總統川普發布基礎

建設計畫，料將進一步提振金屬需求，激勵包括鉛在內的金屬價格走升，但整體仍受全球股市重挫，以及歷經亞洲農曆新年假期，影響金屬買氣，且中國大陸投資人在結束春節假期後拋售金屬，導致金屬市場賣壓湧現，加上3月後美國總統川普宣布調升進口鋼及鋁關稅，令投資人擔憂抑制經濟成長及金屬需求。

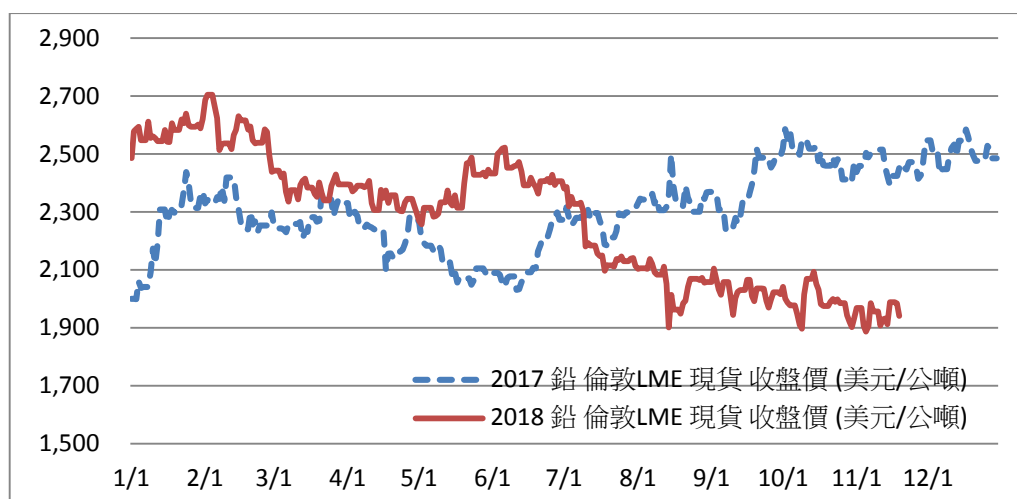
再者，3月中旬美國工業生產數據強勁，推升美元，導致美元計價之基本金屬價格下挫，故使鉛價走弱。4月份，整體因中國大陸宣布對美國徵收進口關稅後，美國總統川普反擊，再度推升中、美雙方貿易戰爆發疑慮，且中國大陸公布3月工業生產數據創近7個月最差表現，且1至3月固定資產投資遜於預期，市場擔憂金屬消費大國中國大陸需求轉弱，此外，美國公債殖利率升至近3%，吸引投資人大量買入美元，激勵美元上漲，進一步拖累金屬價格，因此鉛價走弱。

5月份，中國大陸持續整治民間採礦業，因全球約有60%的鉛來自中國大陸，在中國大陸進行第二次的煉製廠環境調查後，中國大陸鉛供應下降，市場供應短缺疑慮升溫，且中國大陸公布4月份製造業採購經理人指數(PMI)優於分析師預期，並為連續11個月在50榮枯線之上、4月生產者物價指數(PPI)為近7個月首度攀升，顯示出雖然美國與中國大陸貿易關係緊張，但中國大陸工業需求仍然強勁，促使鉛價上漲。

6月份，由於中國大陸5月工業生產數據以及零售銷售成長低於預期，市場對中國大陸經濟成長力道產生疑慮，同時美聯儲利率決策會議後宣布升息一碼，支撐美元走勢，加上美國總統川普表示，將對中國大陸商品課徵關稅，引發中國大陸政府回擊對美國進口汽車調升關稅至40%，而川普表示對所有歐盟組裝車徵收20%關稅，也引發歐盟執委會官員回擊準備採取報復行動，投資人憂慮恐對金屬需求構成一定影響，因此鉛價下跌。7月份，中國大陸與美國開始實施新的貿易稅措施，恐抑制工業金屬需求，導致投資人賣壓湧現，進一步拖累基本金屬價格多數下跌，加上中國大陸公布數據顯示，6月工業生產降至2年低點，故鉛價仍延續前月跌勢。

8月份後，鉛價格仍持續下跌，最低跌至8月17日的1,977美元/噸，

從高點計算跌幅達 22.75%，8 月 29 日才又回升至 2,065.5 美元/噸。9 月份後，中國大陸 PMI 顯示製造業成長創 1 年來最差，出口訂單連續 5 個月萎縮，市場擔憂拖累金屬需求，且貿易戰疑慮升溫，加上美國公布 8 月就業報告顯示，就業成長加速和薪資成長創 9 年最大增幅，有助 FED2018 年進一步升息，推升美元走強、鉛價震盪走弱。10 月份，受鉛庫存一度下降至近 9 年低點、中美貿易緊張局勢繼續為金屬市場帶來壓力、中國大陸 9 月工業生產者出廠價格(PPI)連續第三個月下跌、中國大陸公布數據顯示經濟成長優於預期、中國大陸將採取新的企業融資方案並鼓勵銀行增加對私人企業的貸款、中東地緣政治緊張升溫、全球股市下挫，以及中國大陸 10 月製造業採購經理人指數(PMI)降至 50.6 等多空因素交錯，鉛價震盪走弱。11 月份，雖美、中貿易緊張局勢有緩和跡象，但投資人獲利了結，且投資人觀望美國國會選舉結果，令金屬市場買盤疲弱，加上中國大陸零售銷售成長放緩，鉛價僅微幅上漲，相關價格走勢如圖 3-20 所示。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-20 鉛近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

聯合國旗下機構國際鉛鋅研究組 (International Lead and Zinc Study Group, ILZSG) 11 月 14 日發布月報表示，2018 年 1-9 月，全球精煉鉛供給短缺 11 萬噸，上年同期為短缺 16.6 萬噸，其中，全球精煉鉛消費量年減 0.6% 至 872 萬噸，精煉鉛產量年增 0.1% 至 861 萬噸，礦產鉛產量年減 0.9% 至 338 萬噸。WBMS 之資料則指出，2018 年 1-9 月全球鉛市供應短缺 13.8

萬噸，2017 年全年供應短缺 39.3 萬噸。整體看來，鉛供給短缺數量減少，加上美國關稅措施引發的貿易糾紛利空，總體經濟因素是主導鉛價下跌走勢的關鍵，目前看來，鉛價未來可能仍較偏弱。

（六）錫

1. 2018 年價格走勢概述

1 月份，中國大陸數據顯示 2017 年 12 月製造業採購經理人指數(PMI)創 4 個月高點，其中產出指數及新增訂單成長亮眼，和中國國家統計局公布之 2017 年第 4 季國內生產毛額較 2016 年同期增加 6.8%，優於市場預估，顯示中國大陸經濟轉強，可望拉抬金屬需求。另一方面因中國大陸官員建議放緩或停止購買美國公債，導致美元下跌，且歐洲央行公布 12 月會議記錄顯示，官員計畫重新檢討貨幣政策，提振歐元大幅上升，美元計價之金屬更加划算，也激勵錫價上揚。

2 月上旬，因全球股市重挫，引發消費者削減高風險性資產投資部位，令投資人順勢獲利了結，使錫價走弱。2 月中旬後，數據顯示全球最大錫出口國印尼 1 月精煉錫出口量較 2017 年同期減少 36%，引發供給不足疑慮，吸引投資人空頭回補，另外也歷經亞洲農曆新年假期，影響金屬買氣，錫價基本上在區間震盪直至 2 月底。3 月份上、中旬，因美國聯邦儲備理事會(FED)新任主席鮑爾利率政策偏向鷹派，推升美元，使美元計價之金屬更加昂貴，且受中國大陸農曆春節停工影響，導致生產及新訂單指數大幅回落，拖累中國大陸 2 月製造業採購經理人指數(PMI)表現，進而影響市場投資意願，另外，美國關稅措施恐觸發貿易戰疑慮，令投資人擔憂拖累金屬需求，導致錫價持續下滑。

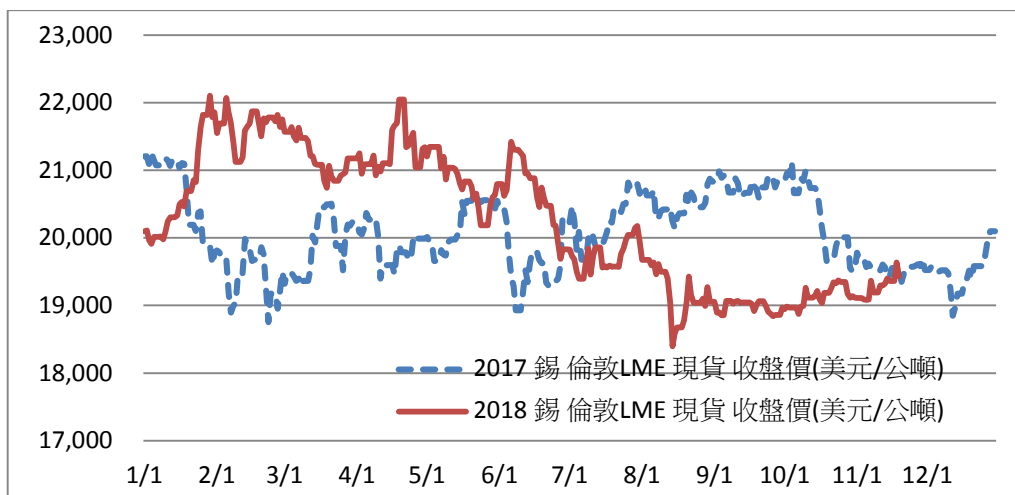
4 月上半月，受中國大陸及美國計畫進行貿易談判，降低市場對貿易戰爆發疑慮，錫價呈現區間震盪走勢，波動較為平緩。4 月下半月後，因美國對俄鋁制裁，市場擔憂可能拖累金屬供給下滑之外溢效果，因此錫價有一小波漲勢，但隨後逐漸回落。5 月份，因中、美將進行貿易協商令政治不確定性升溫，且美國消費者支出數據優於預期，拉抬公債殖利率走升，激勵美元

走強，導致美元計價之金屬更加昂貴，加上 5 月下旬川普表示對中美貿易談判結果不滿意，將審慎評估結果，導致投資人對金屬需求樂觀情緒消退，造成錫價下跌。

6 月初，中國大陸 5 月製造業成長創近 8 個月最佳速度，優於分析師預期，緩解市場對經濟放緩的憂慮，因此錫價上漲，但隨後因美國 FED 決議升息，且利率政策偏向鷹派，加上中國大陸 5 月工業生產數據以及零售銷售成長低於預期，導致市場對中國大陸經濟產生疑慮。此外，美國總統川普表示將對中國大陸商品課徵 25% 關稅，中國大陸政府也進行回擊，推升兩國貿易戰爆發疑慮，導致投資人擔憂拖累金屬需求，故錫價轉為下跌。7 月份上、中旬，錫價大致處於區間震盪，而 7 月下旬時，美國總統川普表示，中國大陸、歐盟及其他國家皆操控利率走低、批評美國利率政策，導致美元下跌，進而支撐美元計價之基本金屬走勢，且美國及歐盟達成協議，不再進一步實施關稅政策，並消除非汽車工業產品的關稅，緩解貿易戰擔憂，使市場認為金屬需求可望回升，錫價上漲。

8 月份上半月，美國總統川普提議對價值約 2,000 億美元的商品提高關稅稅率，中美貿易關係再度緊張，市場憂心拖累金屬需求，此外，美國 FED 對經濟前景樂觀評估，推升 2018 年再次升息機率，拉抬美元走強，而土耳其陷入經濟風暴使里拉大幅下挫，亦帶動美元上漲，加上中國大陸公布數據顯示，2018 年前七個月固定資產投資放緩至 5.5%，高於市場預期，故錫價下跌。8 月下半月，中國大陸計畫與美國進行貿易協商，以及土耳其里拉反彈，市場投資信心回籠，且市場對中美貿易協商結果轉趨謹慎樂觀，錫價回升。9 月份至 10 月上旬，錫價多維持在每噸 19,000 美元附近震盪。

10 月中旬後，中國大陸公布數據顯示經濟成長優於預期，使市場投資意願增加，且其將採取新的企業融資方案，以及鼓勵銀行增加對私人企業的貸款，市場對中國大陸金屬需求增加抱持樂觀態度，加上 11 月初美元指數從 1 年 4 個月高點大幅下挫，之後，美、中貿易緊張局勢有緩和跡象，因此錫價上漲至 11 月中旬。相關價格走勢見圖 3-21。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 21 錫近二年價格走勢圖

2. 2019 年展望

國際錫業協會(ITA)分析師表示，錫市場依然存在著比較大的不確定性，這種不確定性體現在貿易戰、隱形錫庫存、緬甸和印尼礦山產量等多個方面，由於中國大陸的需求放緩，國際錫業協會預測錫需求增長將大幅放緩至 1%。法興銀行則預測，未來 6 個月錫平均價格為 20,500 美元/噸。

（七）鎂

中國大陸占全球鎂產量高達 80%，故其動態對全球鎂價具重要影響。1 月份中國大陸鎂價先抑後揚，前半月跟隨矽鐵價格下調持續走低，探至 1.45 萬元人民幣/噸，隨著庫存壓力減少，鎂價觸底反彈至 1.5 萬元人民幣/噸左右。截至 1 月底，山西地區廠商主流報價為 1.53 萬~1.55 萬元人民幣/噸；寧夏地區報價基本在 1.51 萬~1.53 萬元人民幣/噸；陝西地區報價 1.5 萬~1.52 萬元人民幣/噸。2 月份，春節時間工廠出貨較少，加上不少貿易商及下游用戶年前備貨較多，且出口商年前簽單價格偏低，交單虧損嚴重，故將較不急的訂單推後交付，因此年後庫存增加，加上矽鐵價格走低，諸多因素導致鎂市承壓回落。

而 3 月上旬，受矽鐵市場持續走低及下游部分加工企業開工推遲等不利因素影響，鎂市降溫明顯，至 3 月 9 日，99.9%鎂錠府谷地區工廠報主流出廠含稅現金價格為 1.45 萬~1.46 萬元人民幣/噸；太原、寧夏地區為 1.46 萬~1.47 萬元人民幣/噸；聞喜地區為 1.48~1.49 萬元人民幣/噸。3 月下旬，受工廠現貨普遍偏少影響，鎂價重回 1.5 萬元人民幣/噸，至 3 月 23 日，99.9%鎂錠陝西府谷地區工廠報出廠含稅現金價格為 1.5 萬~1.52 萬元人民幣/噸。

4 月份，中國大陸鎂日均價波動區間為 1.47 萬~1.53 萬元人民幣/噸，月均價為 1.51 萬元人民幣/噸，與 2017 年同期相比上漲 1.68%。5 月的鎂市受工廠庫存及矽鐵價格不斷上漲影響，漲勢明顯，鎂廠報價持續上調，在三週之內上升 600 元~700 元人民幣/噸，為春節以來漲勢最快的一個月份。6 月份鎂價小幅回調，不過仍呈穩定之勢。

6 月底 7 月初，一方面因為上游原料矽鐵吃緊，加之西北主產區矽石開採受環保檢查而減產停產，另一方面鎂錠主產區府谷鎂廠開工效率下降，以及檢修廠商增多，現貨庫存有限，故鎂漲勢再起，中國大陸原生鎂錠報價達約 16,250 元人民幣/噸。7 月下旬，中國大陸國家環保督察工作再次展開，鎂市場也受到環保督察影響，陝西府谷、寧夏等地的一些鎂企被迫停產檢修，導致現貨供應不足，原鎂出廠報價突破 1.65 萬元人民幣/噸；至 7 月底，主產區現貨供應不足的問題越來越嚴重，價格又達 1.7 萬元人民幣/噸。

進入 8 月份，因天氣炎熱，主產區鎂企一線生產工人工作環境變得十分惡劣，部分企業不得不放假或減產，這為本來就供給不足的市場變得更加緊張，主產區鎂企提高出廠報價 500 元人民幣/噸，達到 1.75 萬元/噸以上，隨後幾乎每天都有 200 元~300 元/噸的漲幅，到 8 月中旬時，鎂價已經接近 1.8 萬元/噸。9 月中，鎂錠平均報價在 1.77 萬元人民幣/噸至 1.8 萬元人民幣/噸，鎂合金錠平均報價在 1.9 萬元人民幣/噸至 1.98 萬元人民幣/噸，均接近四年來新高。10 月 30 日，倫敦戰略金屬市場鎂金屬報價上漲 113 美元至 2,638 美元/噸，與 2017 年同期相比增長 12.26%，創近三年新高；中國大陸鎂錠產品報價上漲至 1.87 萬元/噸，與 2017 年同期相比增長 28.87%，而鎂合金價格上漲至 2.02 萬元/噸，與 2017 年同期相比增長 22.7%。價格走勢見圖 3-22。

展望後市，近年鎂合金材料的應用廣泛，例如新能源汽車輕量化，使鎂合金材料在汽車、軌道交通、航空航太、電子通訊、國防軍工、民用休閒等領域有較大發展，為下游需求增加奠定良好基礎，鎂行業研究諮詢機構預測，2018 年至 2030 年，全球鎂及鎂合金將進入快速增長階段，預計全球鎂產銷量將在 2020 年達到 120 萬噸，2025 年超過 200 萬噸，年均增長率為 10.35%，同時，中國大陸將是拉動和支撐市場的主要力量，預期鎂價將穩中成長。

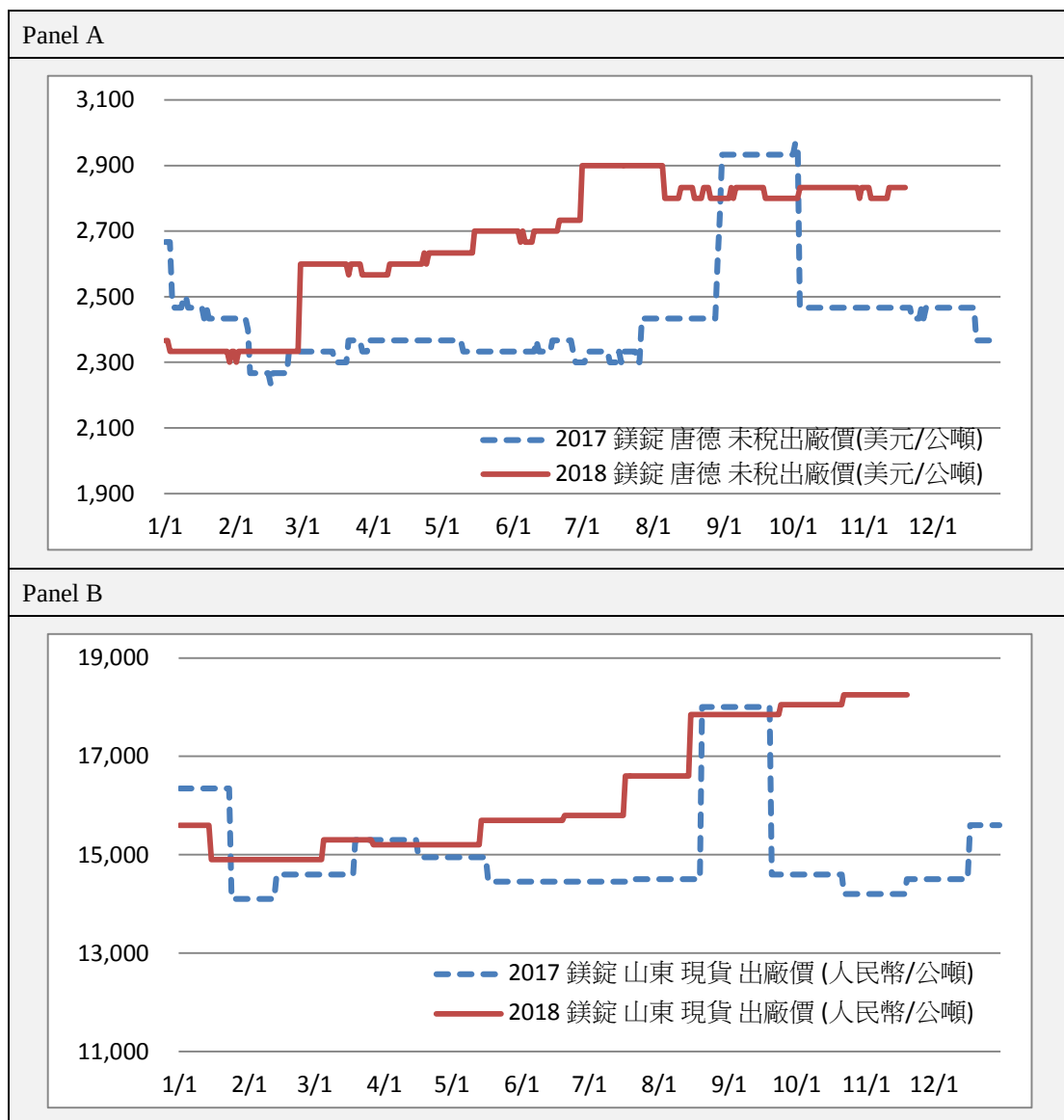


圖 3- 22 鎂近二年價格走勢圖

五、金屬工業原料

圖 3-23 為鋼鐵產業關聯圖。2018 年 1 月上半月，中國大陸普遍籠罩在雨雪天氣中，壓抑鋼材需求，且市場缺乏冬儲意願，令各類鋼材價格大幅下降，造成全球鋼價隨之下跌。其後，亞洲鋼價跌勢縮減，而過往長期弱勢的歐洲鋼價在貿易保護政策，以及業者增加投資以提昇效率和供應高品質產品的情況下，價格大漲；另一方面，美國在商務部遞交 232 鋼鐵國安調查報告後，市場憂慮鋼鐵供應不足，帶動價格上漲，全球鋼價在亞弱、歐美強的

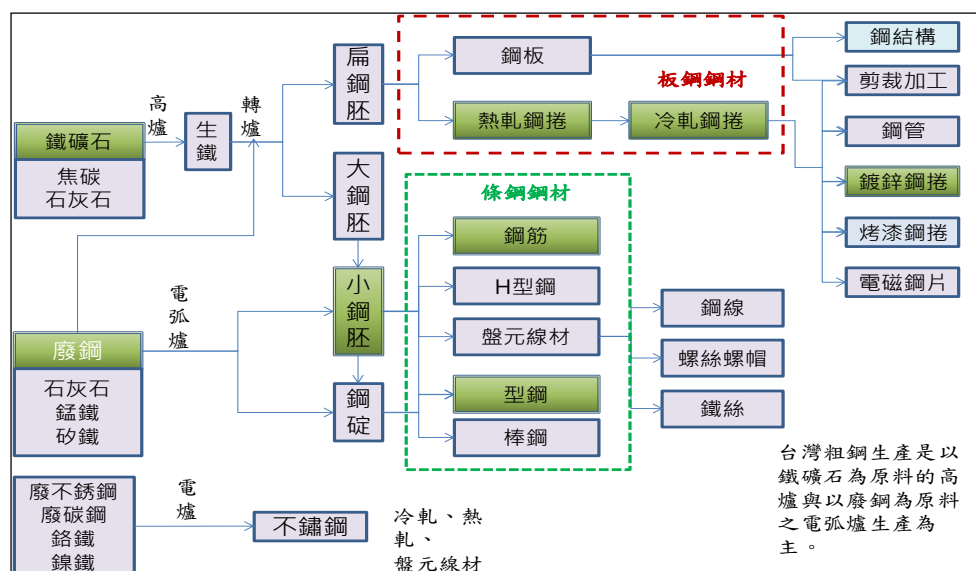
態勢中出現反彈，且隨著 2 月亞洲大部分地區進入春節長假，在歐、美品項主導下使全球鋼價漲幅擴大。3 月初，川普宣布美國將長期對進口鋼鐵課徵 25% 稅率，並在 3 月底對中國大陸發動 6 百億美元的貿易制裁，造成全球貿易戰憂慮，致使亞洲鋼價大幅下挫，同時美國鋼價漲幅擴大，全球鋼價波動劇烈。

4 月進入第 2 季，雖然受到美國鋼鐵貿易戰影響，令歐洲鋼價震盪下跌，但美國對進口鋼鐵課徵 25% 稅率，令其鋼價持續上漲，而亞洲在中國大陸持續深化供給側改革，加強環保稽查，且日、韓鋼廠產線檢修及設備異常造成生產減少，導致亞洲地區鋼材供給吃緊，帶動全球鋼價持續上揚。惟 5 月上旬後，中國大陸房地產投資增速下滑，且高溫多雨氣候不利戶外施工，以及中、美貿易戰造成局勢不確定性增高，同時美國鋼價漲勢趨緩、歐洲鋼價下跌，令全球鋼鐵價格走跌。6 月後北美市場在價格經歷了短暫停滯和部分小幅回落之後，繼續因美國鋼材關稅保護政策而上漲。其次，中國大陸鋼材出口美國受阻，但先前恐慌性價格下跌使鋼價處於較低水準，再下跌空間有限，故鋼價較為平穩，6 月底後，歐盟表示可能從 7 月中開始限制其鋼鐵進口量，避免美國實施鋼鋁國安關稅後大量鋼鐵流入歐洲，推動鋼價上漲同時抑低亞洲鋼價，全球鋼價主要呈現穩定狀態。

再者，中國大陸因擴大執行的環保及產能限制政策，導致第 3 季初鋼材廠商仍有調漲情況，但時序進入淡季，需求不彰抑制鋼價漲幅，同時美國因持續對進口鋼鐵課稅，鋼鐵廠商競爭者減少，鋼價持續高檔；歐洲市場鋼價也因關稅政策由降轉升，帶動全球鋼價持續上漲至 8 月中旬，其後歐洲鋼價漲高回落，因此 8 月下旬全球鋼價以持穩為主，9 月則轉為小幅震盪走勢。

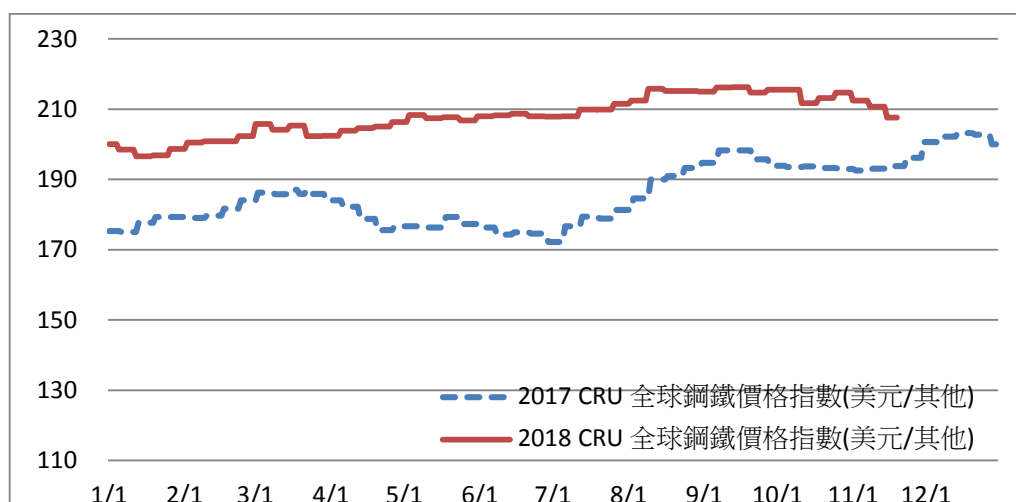
10 月份，美國鋼價過高對需求造成影響，使鋼價下跌，且俄羅斯及土耳其低價鋼材在國際流竄，壓抑歐、亞鋼價，惟在基礎建設投資支撐下，中國大陸長條鋼材價格繼續保持漲勢，因此全球鋼價主要呈現震盪走勢。11 月後歐洲繼續回跌，且美國鋼鐵關稅對其鋼價的支撐力逐漸消退，面臨國際鋼鐵需求疲弱，中國大陸出口未見起色，同時放寬冬季限產幅度，造成 11 月後全球鋼價大跌。

雖然全球已開發國家經濟復甦和新興經濟體保持成長，2018 年全球鋼鐵需求持續第 3 年的反彈，但預估 2019 年將減緩。世界鋼鐵協會預計，2019 年全球鋼鐵需求量將增加 1.4%，小於 2018 年的 3.9%，僅呈適度增長。此外，在貿易緊張局勢及匯率波動下，經濟不確定性正逐步攀升，預期未來鋼價可能趨弱，並面臨較大的不確定性。價格走勢如圖 3-24 所示。



資料來源：本研究整理。

圖 3-23 鋼鐵產業關聯圖



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-24 全球鋼鐵指數 CRU 走勢圖

（一）鐵礦石

2018 年年初鐵礦石價格主要延續 2017 年年底以來的漲勢，但 1 月中旬，中國大陸海關數據顯示，雖然鐵礦石進口量下降，惟庫存上升至歷史高位，且澳洲鐵礦石最大裝卸港黑德蘭港(Port Hedland)，經歷熱帶氣旋侵襲後再次開放，帶動鐵礦石價格下跌，此外鋼鐵廠為求獲利，導致業者偏好採用具成本效益的低品質鐵礦石，也進一步壓抑高品質鐵礦石價格。其後鋼鐵廠出現冬儲增補庫存現象使跌勢漸緩，但中國大陸鐵礦石進口量仍多，且冬季需求較弱，使鐵礦石價格跌勢延續至 1 月底。

2 月上旬，中國大陸部分鐵礦石生產商於農曆年假進行檢修，產能利用率下降，帶動鐵礦石價格上漲。春節過後在需求復甦的樂觀情緒下，且市場傳出部分省份可能延長冬季限產禁令，帶動鐵礦石價格漲至 10 個月新高。惟 3 月後由於鐵礦石需求低迷及庫存量創新高，同時 2 月房價報告顯示房市景氣不佳，連帶造成營建業鋼筋庫存上升至 2013 年以來新高，加上中美貿易戰局勢升溫，令鐵礦石價格連續重挫超過 20%。

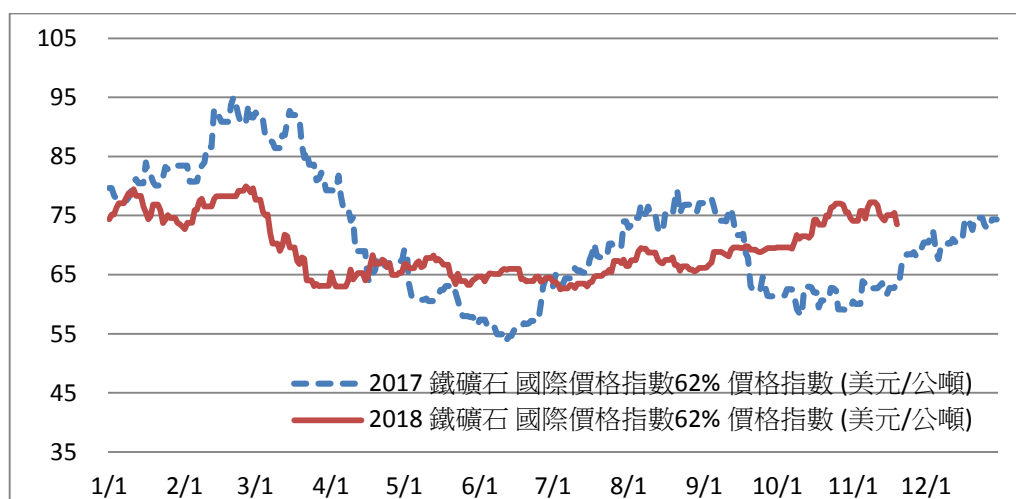
進入第 2 季後，油價上漲增加採礦成本，且中國大陸鋼筋價格上漲，以及中國人民銀行宣布降準，吸引投機買盤逢低進場炒作，此外雖然中國大陸部份地區冬季限產延長，但整體而言高爐開工率上升，增加鐵礦石需求並帶動庫存下降，鐵礦石報價整體呈現震盪走勢。惟 5 月下旬，中國大陸粗鋼產量大增，鋼材價格下跌，且隨著梅雨季即將到來，鋼鐵需求減弱，令鐵礦石價格持續下滑，雖然鐵礦石價格在 6 月上旬小幅上漲，但 6 月下旬後，中美貿易紛爭再起，加上環保因素影響需求，且庫存量偏高，再加上季節性採購需求收縮，造成鐵礦石價格震盪下跌。

7 月澳洲部分港口檢修，鐵礦石短期發貨量下降 400 萬噸/週，短期庫存壓力減輕，同時中國大陸在 6 月底發佈「打贏藍天保衛戰」污染防治政策，減排壓力推動鋼價上漲，同時增加高品質鐵礦石需求，使第 3 季初鐵礦石價格隨著鋼材價格一路上漲至 8 月上旬。但隨著中國大陸環保政策持續推行及中澳關係逐漸緊張，中國大陸減少對澳洲鐵礦石的進口量，此外港口檢修完成加上淡水河谷、力拓與必和必拓等鐵礦石商發貨量增加，令庫存回復高位，供過於求之情勢造成鐵礦石價格下跌。

9 月份，中國大陸鐵礦石產量仍因環保限制壓抑產量，整體供應增量預期較弱，但高鋼材仍維持高利潤水準，使高品質礦石需求維持高水平，且生態環境部放寬空氣品質要求，降低鋼廠冬季限產壓力，增加鐵礦石需求，同時因鋼廠趕在限產前加大生產，加上第 3 季澳洲港口檢修，鐵礦石發貨量下降，以及船運費用走高，令鐵礦石庫存大降，帶動鐵礦石價格連續上漲，並在 10 月底創 8 個月新高。

11 月後，澳洲的港口檢修結束，且市場擔心中國大陸冬季需求不振、鋼材價格下跌，以及美中貿易戰仍持續，壓抑鐵礦石需求，雖然 11 月上旬澳洲礦商必和必拓裝載鐵礦石的火車發生意外，令鐵礦石供應量減少，短暫帶動鐵礦石價格上漲，惟 11 月下旬，隨著中國大陸鋼價持續下跌，寶鋼宣布下調鋼材價，且主要港口鐵礦石庫存的降庫速度明顯放緩，市場擔憂中國大陸經濟增長放緩，令鐵礦石價格持續下挫。價格走勢如圖 3-25 所示。

展望後市，澳洲政府工業創新與科技部表示，中國大陸鋼鐵產量將在 2018 年達到 8.86 億噸的頂峰，加上力拓集團 (Rio Tinto) 和必和必拓公司兩家公司試圖達成其長期生產目標，皆進行礦井更換，產量和生產效率預計可提升，此外惠譽解決方案認為，隨著中國大陸經濟成長重心從重工業轉向服務業，鐵礦砂需求將受到抑制，因此預期 2019 年鐵礦石價格將下跌。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 25 鐵礦石近二年價格走勢圖

（二）廢鋼

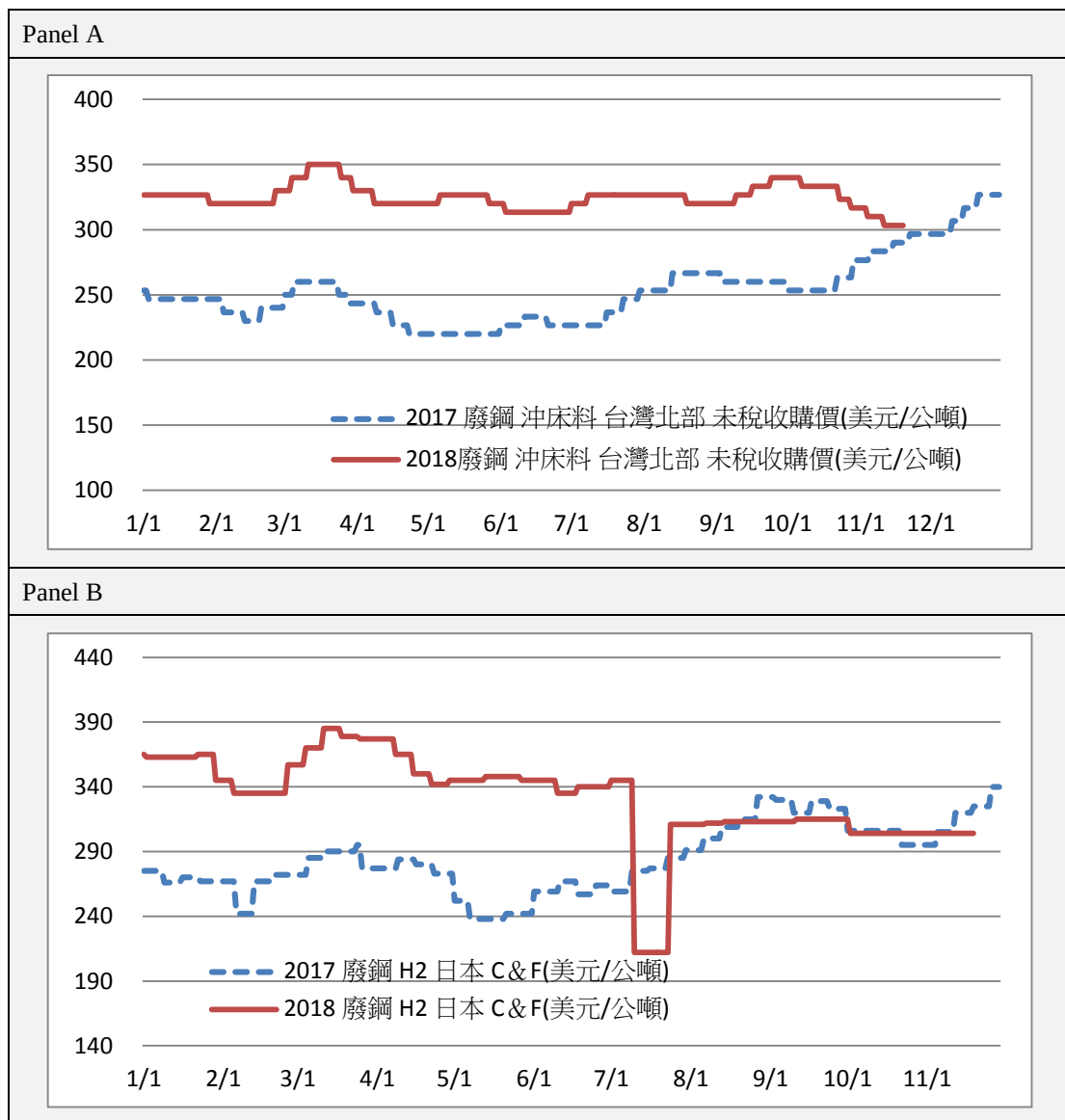
北美先進國家嚴寒，交通道路冰封，廢鋼收購不易使供給量大減，造成國際廢鋼價自 2017 年第 4 季開始走揚，但隨著中國大陸鋼筋、小鋼胚由漲轉跌，需求下降，國際廢鋼價格高檔盤整，因此豐興廢鋼價格連續 3 週持平，其後受中國大陸環保限產政策，許多鋼廠活動減少，以及土耳其採購廢鋼縮減，兼且市場觀望氣氛濃厚，買氣轉趨保守，加上許多國際廢鋼商在農曆春節長假休市前降價求售，土耳其的交易價最高跌 12 美元/公噸，美國出口至台灣之廢鋼價格也降價 10 美元/公噸，因此豐興於 1 月底下調廢鋼價格，其後維持平穩。

隨著北半球各地進入春天趕工期，且美國總統對進口鋼品祭出 25% 關稅命令，可能造成美國市場鋼材供應減少，當地鋼廠為補足其鋼鐵短缺量，增加廢鋼需求並減少出口，推升國際廢鋼價格。到了 3 月下旬國際廢鋼原料價格漲勢放慢，加上美國祭出 232 條款對進口鋼鐵課徵 25% 關稅，導致國際市場在趨勢未明朗前傾向觀望，造成國際廢鋼價格下跌，同時在價格可能繼續下跌之預期下，買家不急於入場購買，兼且下游產品鋼筋需求不佳，令豐興廢鋼收購價連 3 週下跌。其後美國廢鋼買賣雙方不願減價，加上美元走升，國際廢鋼價格止跌，推動廢鋼採購成本增加，令 5 月廢鋼價格上揚，惟 5 月底後土耳其里拉貶值，造成進口成本增加，故當地進口商壓低貨櫃廢鋼價格，且夏季電價煉鋼需求減少，令廢鋼價格下跌，其後國際廢鋼市場主要維持穩定，國內廢鋼價轉為持平，之後因新臺幣貶值，推動廢鋼收購價上漲。

7 月初國際廢鋼價格上漲影響，加上新台幣持續貶值，推升廢鋼進口成本，令台灣廢鋼價格連漲兩週，其後國際鋼鐵原料價格持穩，因此廢鋼價格自 7 月中旬至 8 月中旬保持平穩。8 月中旬美國宣布對土耳其加倍課徵鋼鋁稅，令土耳其里拉狂貶，土耳其的廢鋼採購能力減弱，造成美國東岸廢鋼轉賣至較遙遠的亞洲地區，使國際廢鋼價格下滑。9 月上旬，土耳其受惠卡達金援以及土國央行大幅升息，使里拉匯率反彈，且當地鋼廠認為廢鋼價格已至谷底重回市場採購，推動廢鋼價格連續 4 週上漲。惟進入 10 月後，中國

大陸表示將在 2018 年年底禁止廢鋼出口至中國大陸，加上市況走跌，通路商難忍庫存跌價損失，於是恐慌性拋貨，令美國廢鋼價格連續下探，11 月中旬已跌至 2018 年以來新低，造成台灣廢鋼價格持續下跌。價格走勢如圖 3-26 所示。

展望後市，未來煉鋼原料鐵礦石價格走跌，加上鋼市景氣展望不佳，預期將對廢鋼價格造成壓力。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

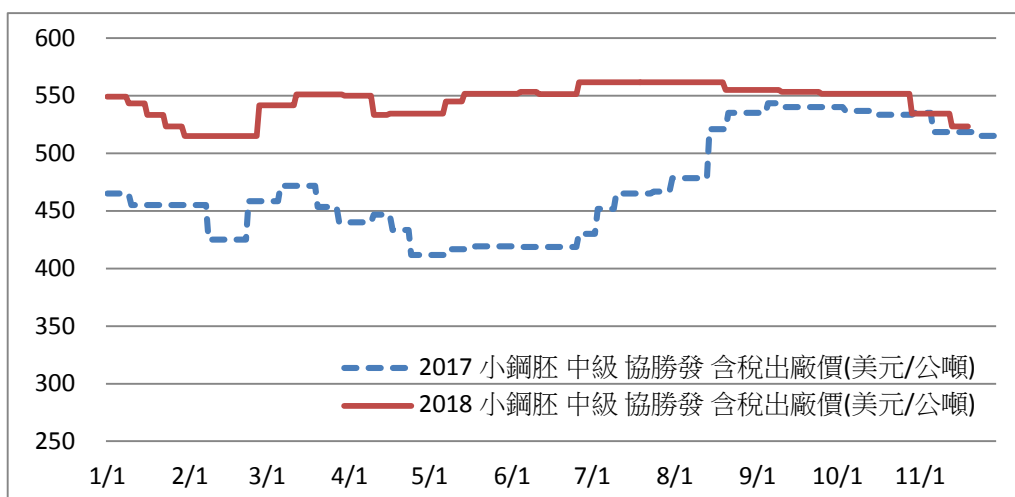
圖 3- 26 廢鋼近二年價格走勢圖

（三）小鋼胚

小鋼胚價格在 2017 年第 4 季大漲，惟進入 2018 年，中國大陸北方處於鋼鐵需求淡季，整體需求疲軟，國內鋼價下跌造成鋼廠轉向海外市場，加上其出口小鋼胚與中東、獨立國協等貨源互相競爭，造成亞洲小鋼胚價格下跌，其中 1 月中旬出口至台灣小鋼胚價格已跌至 535-540 美元/噸，而 1 月底台灣小鋼胚出場價則跌至新臺幣 15,450 元/噸，跌幅達 6%。其後，進入農曆新年，鋼廠暫停報價，小鋼胚價格維持穩定。元宵節過後，中國大陸鋼鐵期貨價上升，加上廢鋼價格上漲，且北半球進入春天趕工期帶動需求，及俄羅斯扁鋼胚持續銷往歐洲市場，導致亞洲市場供應量銳減，推動小鋼胚價格連續上揚。但 4 月受中美貿易戰衝擊，中國大陸鋼價下跌，且中鋼高爐完成歲修，鐵水供應增加，連帶提升下游鋼胚產量，加上廢鋼價格下滑，驅使小鋼胚價格下跌，但 5 月中旬後，中國大陸降準提升鋼市動能，且寶鋼、武鋼調漲 6 月熱軋鋼捲價格，加上國際鋼胚原料和美國鋼價都在高檔，及唐山啟動新一輪節能減碳措施，令鋼產減少，帶動小鋼胚價格上漲。

第 3 季初小鋼胚受中國大陸工頻爐、中頻爐禁產及冬季擴大限產政策影響，提高電爐煉鋼使用，導致石墨電極棒需求大增，加上中國大陸寶鋼等三大鋼廠調漲價格，使生產成本增加，高成本帶動小鋼胚價格上升，並維持高價至 9 月上旬，其後由於鋼價位於高點，令買盤縮手，且市場傳出中國大陸環保限產措施將放寬，以及日本高爐受損鋼產降低，令鋼胚價格轉為震盪走勢。但進入第 4 季需求旺季後，鋼市呈現旺季不旺走勢，加上中國大陸冬季空汙防治政策鬆綁，鋼鐵產量增加，增強小鋼胚價格下跌壓力。相關價格走勢見圖 3-27。

展望後市，中國大陸車市、家電等需求趨緩，加上冬季限產力道減弱，因此寶鋼、武鋼、鞍鋼等中國大陸三大鋼廠開出的 12 月盤價全面走跌，故預期未來小鋼胚價格下跌可能性較高。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-27 小鋼胚近二年價格走勢圖

(四) 平板鋼類（包含熱軋鋼捲、冷軋鋼捲及鍍鋅鋼捲）

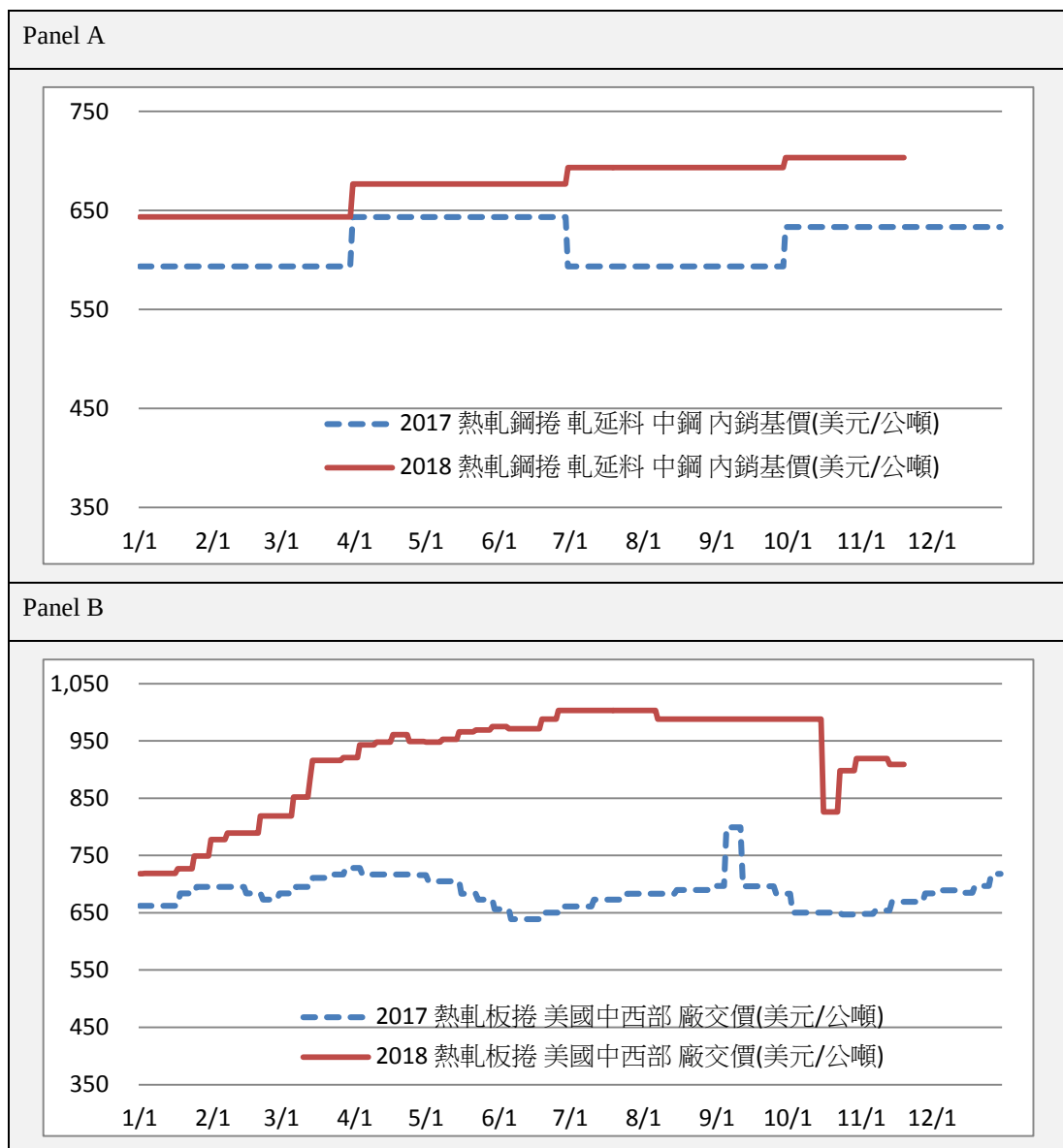
中國大陸鋼廠 2017 年 11 月中旬至隔年 3 月中旬啟動冬季限產計畫，估計期間鋼材將減產 6,000 萬公噸，且在深化供給側改革政策之預期下，可能使鋼材供給銳減。此外，全球主要鋼廠維修減產，供給維持緊繃狀態，支撐國際鋼價維持高檔震盪。其次，隨著歐美耶誕長假結束與中國大陸限產效應發酵，第 1 季鋼市迎接增補庫存需求。再者，中鋼總經理劉季剛表示，相較於日本鋼價，中鋼價格明顯較低，以熱軋鋼捲為例，日本報價在 600 美元/公噸以上，中鋼報價只有 550-560 美元/噸，因此鋼價仍有上漲空間。考量下游業者競爭力與轉嫁能力，以及不同鋼品供需結構與下游產業經營環境差異，中鋼調漲第 1 季盤價，其中熱軋鋼捲調漲新臺幣 214 元/噸；熱浸鍍鋅鋼捲調漲新臺幣 100 元/噸，平均調幅為 1.5%。

另一方面，世界鋼鐵協會 4 月發布報告表示，受益於 2018 年經濟強勁擴張，帶動已開發及開發中國家鋼鐵需求，預期 2018 年鋼鐵需求成長 1.8%，加上中國大陸深化供給側改革，冬季限產、加強環保稽查，以及日、韓鋼廠產線檢修及設備異常造成生產減少，導致亞洲地區鋼材供需吃緊，中鋼表示，台灣鋼市因為傳統旺季來臨與各項基礎建設需求陸續釋出，且在高爐廠鐵水不足狀況下，第 2 季各類鋼品內銷基價全面調漲，平均每公噸基價調漲新臺幣 914 元，漲幅 4.2%。此外美國鋼材價格也受到美國政府開徵 25%

進口關稅影響，買家憂慮供給短缺，推動價格持續上漲，其中美國中西部熱軋鋼捲基準報價創 2008 年 10 月以來新高。

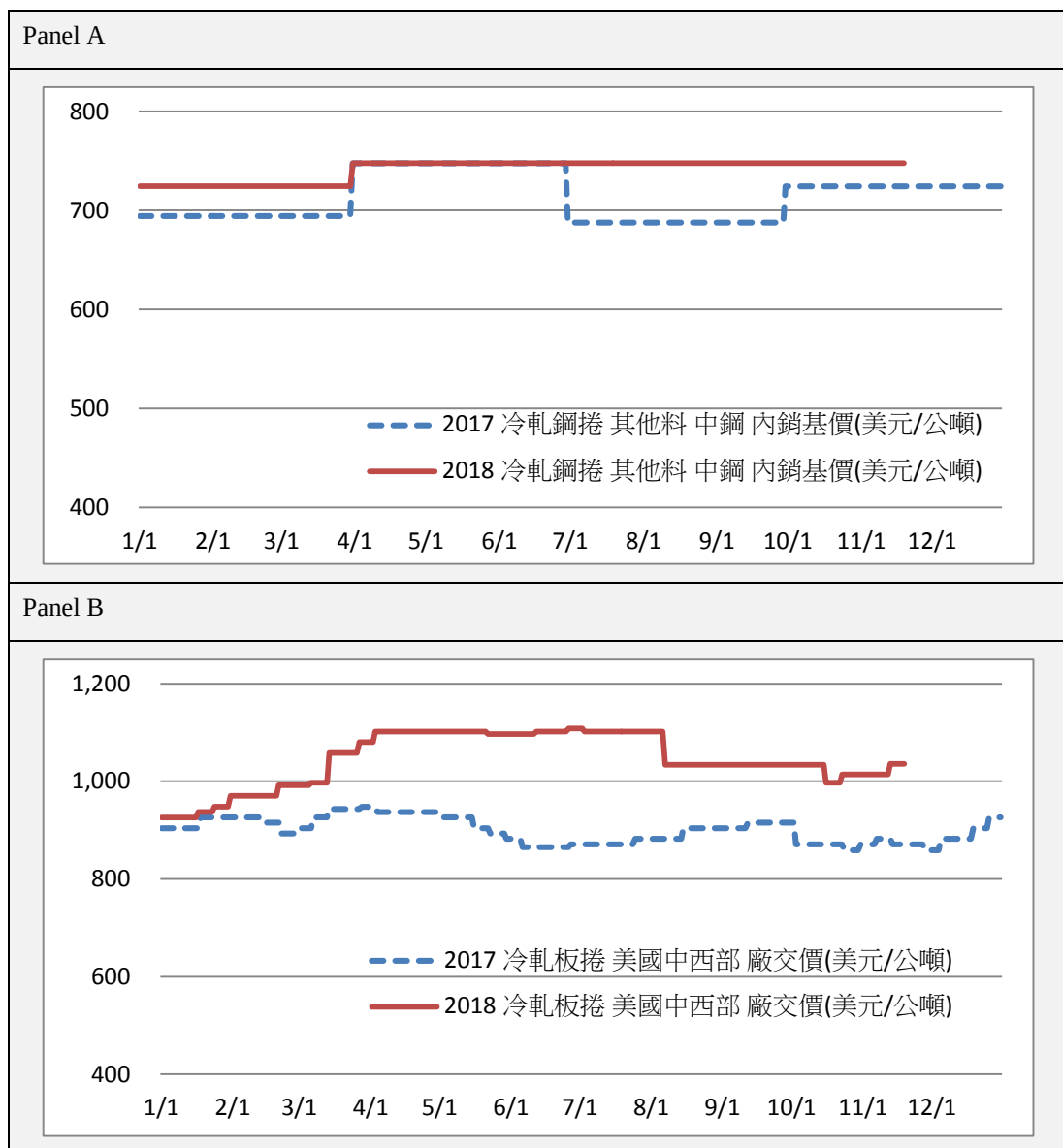
全球最大鋼廠阿賽洛米塔爾最新預測，2018 年全球鋼鐵需求成長 2.0% 至 3.0%，加上中國大陸擴大環保稽查，鋼材出口年減逾 15%，以及韓國鋼廠持續檢修和日本內需穩定維持低出口，使亞洲鋼材供給緊縮。此外，第 3 季各國基建專案與新增建案陸續釋出，穩步推動國際鋼價上揚，中鋼公佈第 3 季鋼價，除了冷軋、電鍍鋅及電磁鋼捲維持平盤外，鋼板、棒線、熱軋及熱浸鍍鋅鋼捲等產品價格均調漲，平均每公噸微漲新臺幣 426 元、平均漲幅 1.9%，而美國市場在先前大幅漲價後，平板鋼材價格小幅回檔。其後，第 4 季邁入鋼鐵旺季，且中國大陸第 3 季鋼價大幅上漲，以及預期未來冬季限產將進一步減少鋼鐵供給，因此中鋼調漲第 4 季內銷盤價新臺幣 326 元/公噸，漲幅約 1.4%。而美國則因美國鋼鐵公司及 JSW 鋼鐵公司有生產裝置重啟計畫，造成平板鋼材價格下跌。相關價格走勢如圖 3-28 至圖 3-30 所示。

展望後市，中鋼董事長翁朝棟指出，第 4 季以來，中國大陸鋼價持續下跌，考量下游產業信心，減低客戶庫存跌價損失，中鋼微幅調降內銷盤價、終結連 5 季漲勢，其中冷、熱軋鋼捲平均調降新臺幣 300 元/噸及新臺幣 400 元/噸，熱浸鍍鋅鋼捲調降新臺幣 300 元/噸。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-28 熱軋鋼捲近二年價格走勢圖



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-29 冷軋鋼捲近二年價格走勢圖

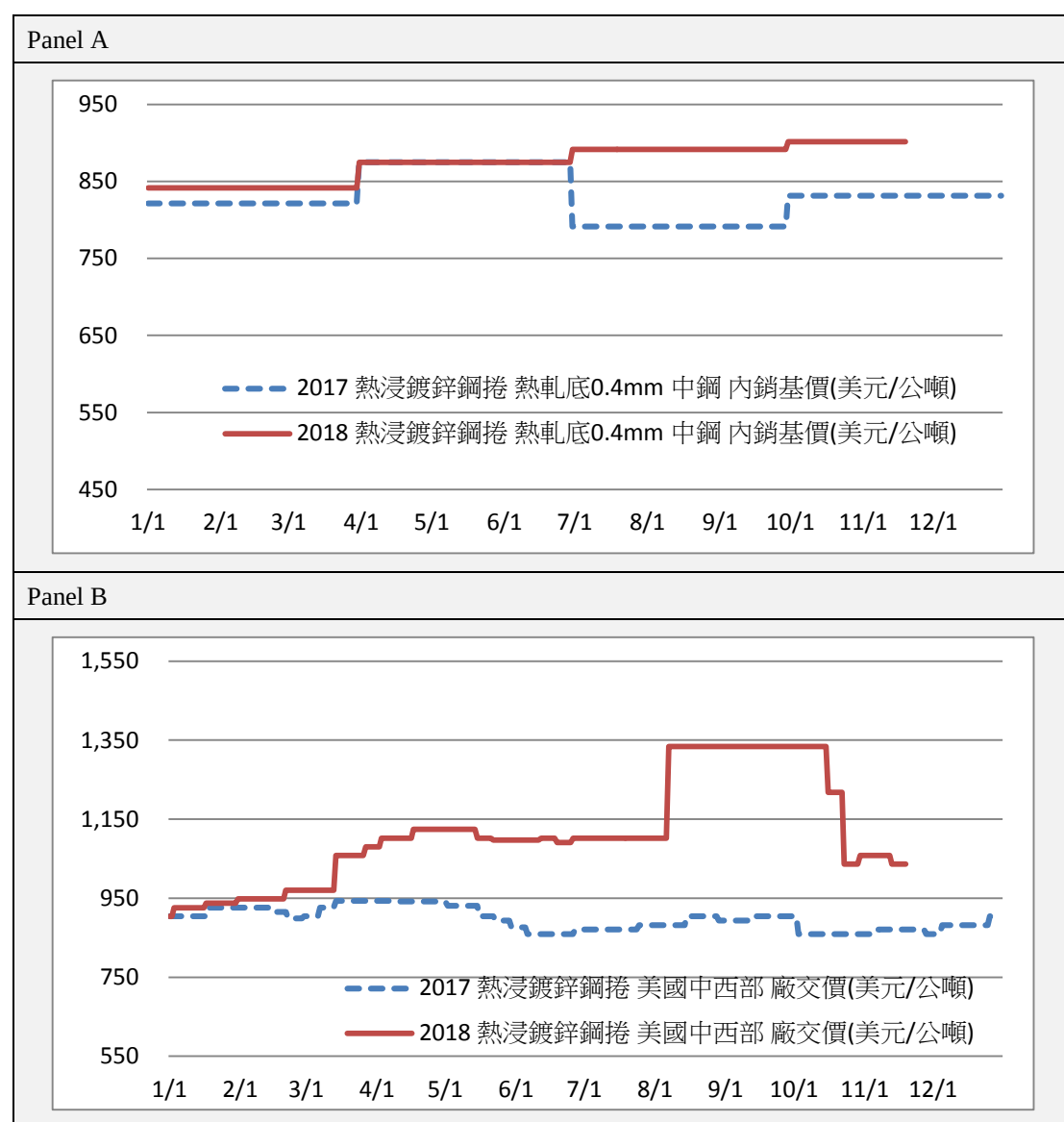


圖 3- 30 鍍鋅鋼捲近二年價格走勢圖

（五）長條鋼類（包含鋼筋及型鋼）

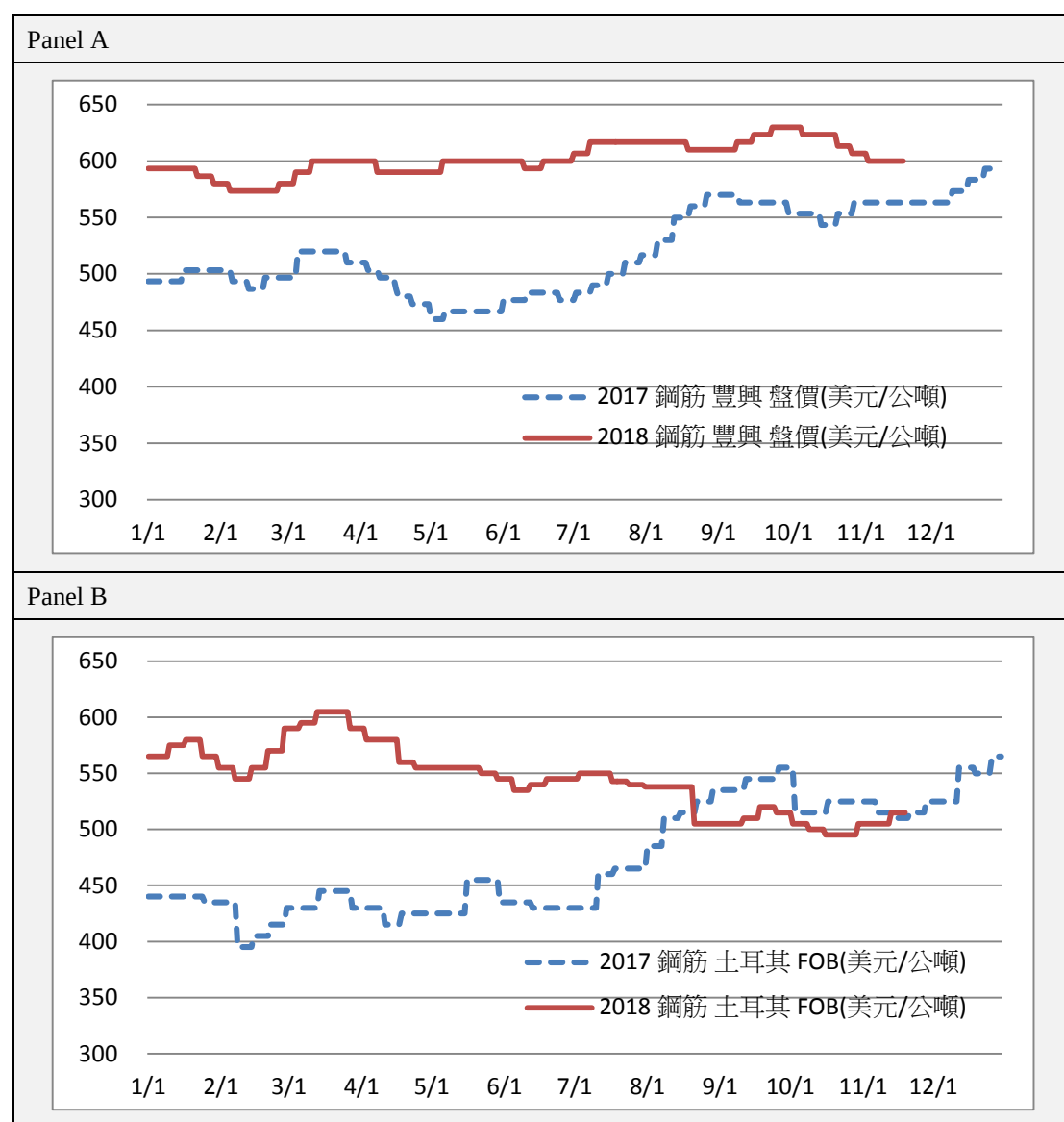
2018 年初期，由於國際廢鋼原料價格平穩，再加上下游鋼筋庫存充足影響，鋼筋及型鋼產品價格持平，到了 1 月下旬，受到原料廢鋼價格下跌，且前期鋼筋價格上漲過多已至相對高點，買盤觀望態勢漸濃，加上部分鋼廠率先降價，1 月下旬至 2 月上旬間，豐興鋼筋報價高檔回跌整理，跌幅達 3.37%。農曆新年過後，貿易戰升溫，美國商務部宣佈對鋼品課徵 25%進口稅，預期美國本土廢鋼需求增加，造成國際廢鋼報價連續上調，而日本電極

棒供應商也開始反映成本，皆增加長條鋼類生產成本，同時我國長條鋼類以內需為主，受美國 232 條款影響較小，雖然需求保持平淡，但在製造成本持續上漲之際，帶動長條鋼材連續 3 次報價上漲。但 3 月後，國際廢鋼價格波動減少呈高檔盤整，同時下游需求變化不大，因此台灣鋼筋價格主要以平盤為主，並伴隨小幅震盪。

6 月下旬後，雖然廢鋼收購價呈平盤，但鋼筋買氣回籠，且夏季電價使鋼筋供應減少，加上中國大陸電爐廠增加，令電爐廠耗材電極棒以及副原料釩鋼價格不斷上漲，推動鋼筋價格在 7 月下旬漲至 5 年新高價，惟 8 月後高價鋼筋使下游買盤縮手，且受颱風大雨影響需求減弱，加上國際原料價格平穩，令國內鋼筋價格漲勢停滯，轉為小幅波動。

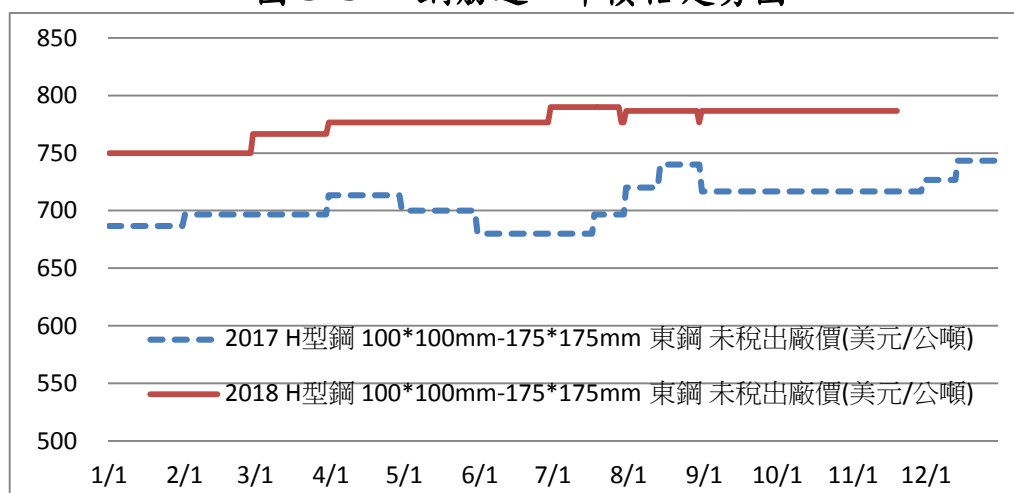
9 月上旬後，全球廢鋼最大進口國土耳其里拉匯率回升，財政穩定後帶動鋼筋等建築用鋼需求回溫，且時序將邁入鋼鐵需求旺季，下游廠商增補庫存，同時預期未來鋼筋價格仍有上漲空間，造成囤貨需求更甚，推動鋼筋價格持續上漲。但第 4 季原應是需求旺季，惟市場鋼筋需求未明顯增溫，且上游原料廢鋼價格持續大跌，以及俄羅斯、土耳其低價鋼胚到處流竄，以及南部下游市場庫存偏高，造成當地鋼廠持續降價，令豐興鋼筋盤價持續下跌。相關價格走勢見如圖 3-31 與圖 3-32 所示。

展望國內後市，為達到強化內需的政策重點，我國 2019 年總預算編列公共建設經費 1,679 億元，若加計流域綜合治理計畫與前瞻基礎建設等特別預算，共計 2,633 億元，較 2018 年度增加 241 億元，創 2012 年以來新高。若再加上營業與非營業特種基金編列 1,294 億元，整體規模可達 3,927 億元，預期未來公共建設經費提高將有利於鋼筋價格上漲。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 31 鋼筋近二年價格走勢圖



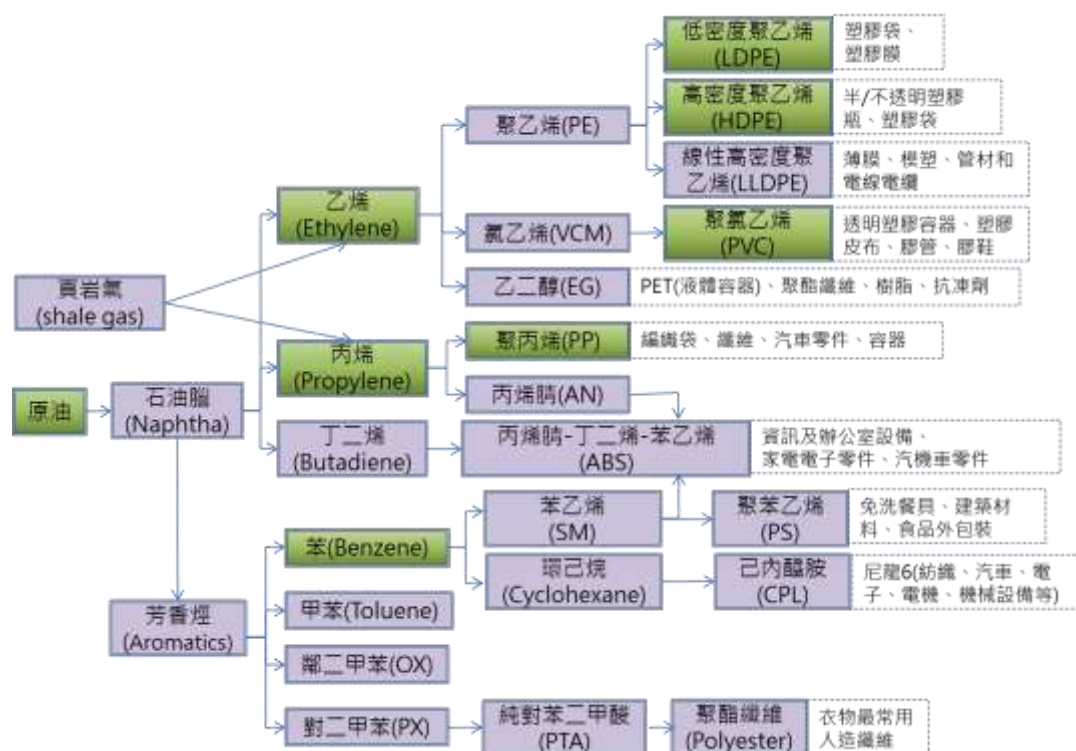
資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 32 H 型鋼近二年價格走勢圖

六、石化

隨著原油價格上漲、農曆年前增補庫存、部分石化廠發生故障，與預期即將進入亞洲石化廠歲修旺季，帶動多數石化原料價格於農曆年前上漲。但農曆年後，部分下游工廠尚未開工、需求疲弱，同時前期累積過高之庫存尚未消化，令市場情緒悲觀、買盤觀望，造成價格持續下跌。第 2 季進入亞洲輕裂廠歲修旺季，在供給減少之際有利於推動價格向上攀升，但石化原料下游處於需求淡季，因此石化原料整體呈現供需兩淡情勢。乙烯因下游產品需求疲弱且遠洋貨源輸入壓抑價格，但同時輕油裂解廠廠歲修令其供應緊縮，價格呈先降後升，而乙烯下游衍伸商品中，聚氯乙烯與低密度聚乙烯需求減弱，同時生產裝檢修支撐力較弱，且印度實施緊縮性政策，因此價格呈現跌勢；而高密度聚乙烯價格在本季前期隨生產裝置檢修而上漲，惟隨後受農膜需求減弱及穆斯林齋戒月影響導致價格下跌。丙烯及聚丙烯則因歲修因素及庫存下降，推動價格走揚，但第 2 季後期，新增產能投放且前期檢修之生產裝置復產，使價格走跌。

下半年，前期石化原料走勢較為分歧，上游乙烯、丙烯、苯等原料，主要在石化廠歲修和部分石化廠意外停產等因素驅動下價格走升，其後乙烯與苯因遠洋貨源輸入以及前期檢修裝置復產，價格逐漸走跌，而丙烯則因供應持續偏緊縮，因此下跌幅度較小；石化下游原料則因中美貿易戰緣故，需求持續疲軟，金九銀十旺季不旺，價格持續下探，且在 11 月需求淡季來臨時加速下跌。石化產業關聯圖見圖 3-33。



資料來源：本研究整理。

圖 3- 33 石化產業關聯圖

(一) 乙烯

2017 年 12 月以來，乙烯上游原料價格持續上漲，加上中國大陸廠商進入生產旺季，且環保稽查政策延續，使供應緊縮等影響，亞洲乙烯價格持續上漲，但 1 月上旬，雖然中油四輕以及大韓石化（KPIC）和 SKGC 之輕油裂解裝置分別因歲修啟動失敗、天候惡劣等因素導致生產中斷，造成乙烯供應緊縮，但隨著鄰近農曆新年，且下游廠商相繼買定下月所需用料完成增補庫存，買盤明顯縮手，加上北美、東南亞乙烯報價走跌，以及主要下游衍生物聚乙烯廠正處於歲修高峰，需求疲弱，造成亞洲乙烯價格於 2 月底創下近 6 個月新低。3 月後，亞洲石化廠歲修旺季到來，日本為補足歲修期間短缺的乙烯產量，在現貨市場中大量購入乙烯，提振亞洲乙烯價格攀上 2 個月新高。

4 月上旬，乙烯下游衍伸商品聚乙烯價格下跌造成生產利潤轉為負值，部分聚乙烯廠憂慮聚乙烯價格持續降低，因而減少生產轉為出售乙烯原料，令亞洲乙烯價格走跌，其後位於新加坡的殼牌公司輕油裂解裝置運轉率偏低，造成供給減少，加上下游衍生物苯乙烯與乙二醇需求增強，推動亞洲乙

烯價格上揚，惟隨著歐洲、東南亞與美國等地之遠洋乙烯貨源持續輸往亞洲，同時下游需求平淡，亞洲乙烯價格轉為下跌。5 月底中國大陸華東地區乙烯裂解裝置歲修，且下游衍伸商品需求暢旺，帶動亞洲乙烯價格向上攀升，此外隨著日本 JXTG Nippon Oil & Energy 將在 6 月中下旬進行歲修，兼且歐洲貨源也因當地石化廠歲修而減少，以及下游產品苯乙烯需求強勁，帶動亞洲乙烯價格連續走高，其後雖然日本輕油裂解廠歲修完畢，且韓國出口量上升與中東遠洋貨源輸入增加，引發乙烯供給過剩之憂慮，但下游產品苯乙烯需求強勁，仍推動亞洲乙烯價格上升。

第 3 季為亞洲石化廠歲修季，7 月有中東、新加坡和馬來西亞等地區 3 座石化廠停工，加上日、韓石化廠意外停產，帶動亞洲乙烯價格創 2015 年 6 月以來新高，惟 7 月下旬，受到原油價格下跌及下游產品 PE 需求不振影響，且有遠洋貨源輸入，造成亞洲乙烯價格下跌，其後 Maruzen Petrochemical 與 Keiyo 乙烯生產裝置重啟後運轉率較低，支撐亞洲乙烯價格在 7 月底下跌後轉為持平。8 月中旬，日本三井化學生產裝置因火災延後重啟，令亞洲乙烯供應量下降，帶動價格短暫上漲，但歐洲、東南亞及中東為主的乙烯遠洋貨源輸入，令供給增加，同時聚乙烯需求不佳，生產裝置運轉率下降，造成乙烯需求減少，此外，美中貿易爭端不斷延燒，壓抑金九銀十旺季需求，加上 10 月底亞洲石化廠歲修旺季進入尾聲，生產裝置重啟漸多，以及中東和韓國等一貫化生產廠拋售利潤相對高的乙烯以擴大獲利空間，令亞洲乙烯價格持續下跌至 2016 年 2 月以來新低。11 月中旬後，雖然多數乙烯下游衍伸產品（如苯乙烯）價格走跌，但中國大陸需求轉為旺盛，仍帶動亞洲乙烯價格上漲。相關價格走勢如圖 3-34 所示。

展望後市，2018 年第 4 季在美中貿易衝突下，中國大陸塑化買氣不振，造成現貨乙烯價格大跌。預估 2019 年亞洲地區輕裂廠歲修較 2018 年少，在中國大陸對美國課徵高關稅下，將使得美國乙烯出口中國大陸成本增加，轉售台灣機會大增，因此供應面預估會較 2018 年寬鬆，不利價格走升。

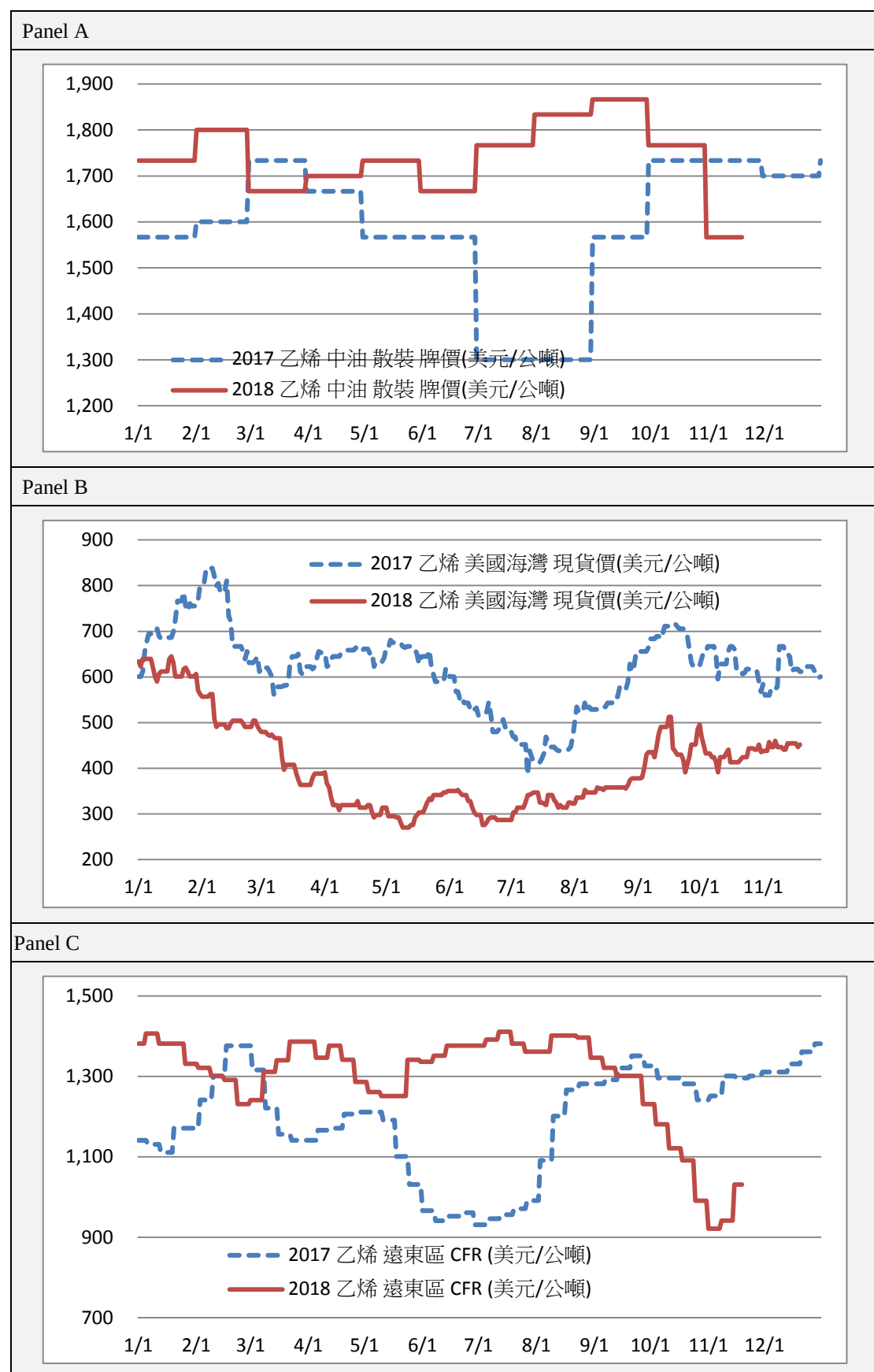


圖 3- 34 乙烯近二年價格走勢圖

（二）丙烯

第 1 季初，渤海化工集團年產能 60 萬噸 PDH 裝置歲修，且後續亞洲將有年產能 2.2 百萬公噸輕油裂解裝置進行歲修，以及下游產品聚丙烯期貨價格上升，加上美國丙烯價格較高致使遠洋貨源銷往當地，造成亞洲供給進一步減少，令亞洲丙烯價格上升，其後進入農曆新年，交投清淡，故亞洲丙烯價格保持穩定。農曆年結束後，中國大陸聚丙烯需求疲弱、庫存水準高，價格持續下探，連帶造成丙烯價格下跌，但同時丙烯也受到亞洲石化廠歲修潮供給緊縮支撐，因此限縮其價格下跌空間。再者，隨著亞洲丙烯供應持續緊縮，以及中國大陸丙烯庫存量下降，提振亞洲丙烯價格於 4 月底上升。

5 月初因亞洲丙烯供應充足，下游產品聚丙烯需求不足、買盤縮手，造成價格略為回檔，其後聚丙烯與丙烯腈補貨買盤浮現、中國大陸石化廠進行歲修，在供應緊縮且需求強勁下，亞洲丙烯價格持續上漲，但隨著韓國大型石化廠重啟生產，中國大陸聚丙烯生產裝置檢修，造成丙烯需求疲弱，且韓國 S-Oil 新增產能在 6 月中旬投產，令 6 月至 7 月上旬亞洲丙烯價格承壓，但 7 月下旬，中國大陸包括江蘇盛宏等多座丙烯生產裝置歲修，造成區域供應緊縮，帶動亞洲丙烯價格上漲。

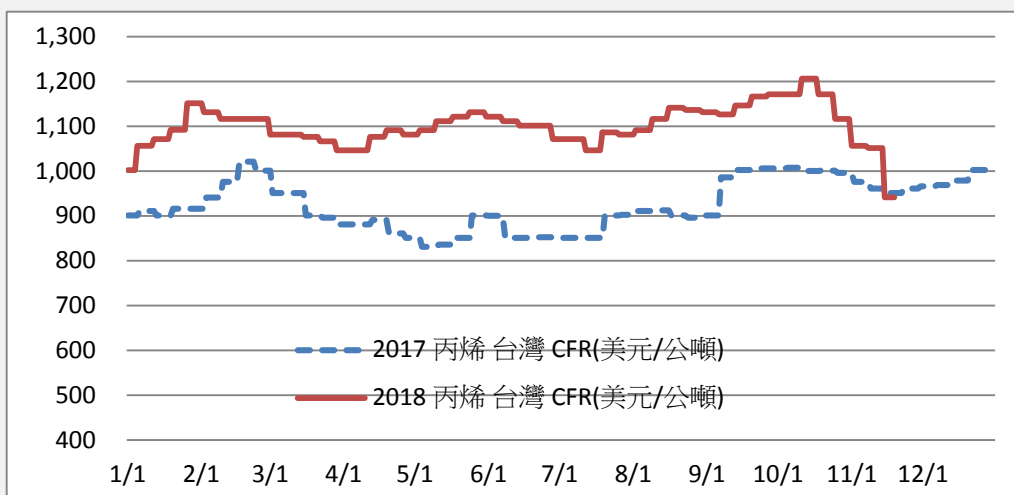
7 月上半月，中國大陸丙烯供應充足，且聚丙烯利潤減少，下游工廠開工率下降，再加上韓國 S-Oil 將於 6 月中旬啟動位於烏山市的高濃度渣油流體催化裂化裝置(high-severity residue fluid catalytic cracker)或 HS-RFCC 裝置，將進一步造成丙烯供給量上升，令亞洲丙烯報價持續走跌，其後中國大陸包括江蘇盛宏以及東南亞多座丙烯廠歲修，造成區域供應緊縮，且庫存水準偏低，推動亞洲丙烯價格持續上漲至 8 月中旬。

8 月下旬後，中國大陸盛虹石化丙烯生產裝置結束歲修，丙烯區域供給緊縮緩解，造成丙烯漲勢停止，價格轉為小跌，但 9 月後中國大陸預先為十一長假增補庫存，且 9 月至 11 月韓國將有 3 座丙烯生產裝置進行歲修，加上燕子颱風與歲修因素造成日本停止或減少丙烯產量，帶動亞洲丙烯價格向上攀升，惟 10 月中下旬後，隨著裝置檢修結束，河北、浙江丙烷脫氫 (PDH)

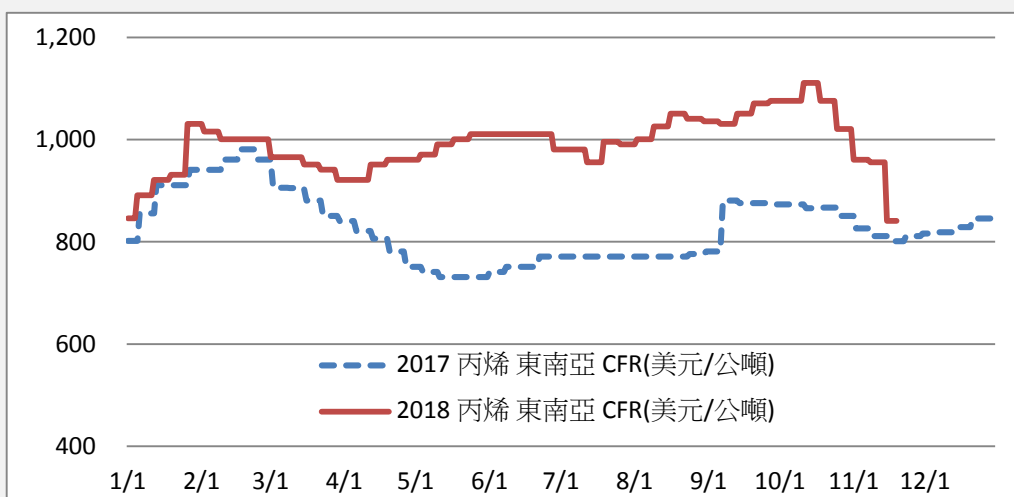
與 JXTG Nippon Oil & Energy、PTT Global Chemical 和 ExxonMobil 等廠商皆有丙烯生產裝置重啟或即將重啟，加上油價大跌，推動亞洲丙烯價格連續下跌至 2017 年 9 月以來新低。相關價格走勢如圖 3-35 所示。

展望後市，預估 2019 年亞洲地區輕裂廠歲修減少，因此丙烯供應量將增加，加上預期油價下跌，且中美貿易戰引起經濟成長趨緩之疑慮，預期未來丙烯下跌機會較高。

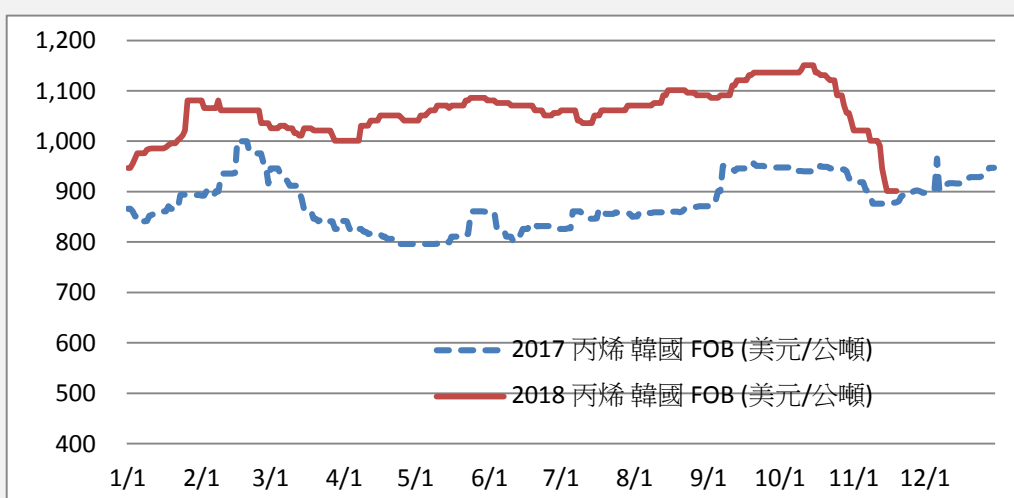
Panel A



Panel B



Panel C



資料來源:情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 35 丙烯近二年價格走勢圖

（三） 苯

2018 年 1 月，油價及苯乙烯價格上漲，加上 3 月份將有 3 間韓國主要石化廠進行歲修，以及預期中國大陸需求將在農曆年後大幅回升，推動亞洲苯價上漲。2 月上旬鄰近農曆新年，終端用戶傾向保持觀望態度，加上全球股市震盪與油價重挫影響，造成亞洲苯價重跌，其後雖 2 月下旬原油價格反彈帶動苯價小幅上漲至 910 美元/噸，但隨後油價轉跌，且中國大陸現貨供應充足，東部主要港口庫存水準持續維持在高水位。此外，部分苯下游廠商正處於歲修狀態，而新增產能開工率仍低，令亞洲苯價連續下跌。3 月底，由於苯價格過低，交易商不願交易而降低苯供給，以及苯乙烯價格上揚，帶動苯價微幅上漲。

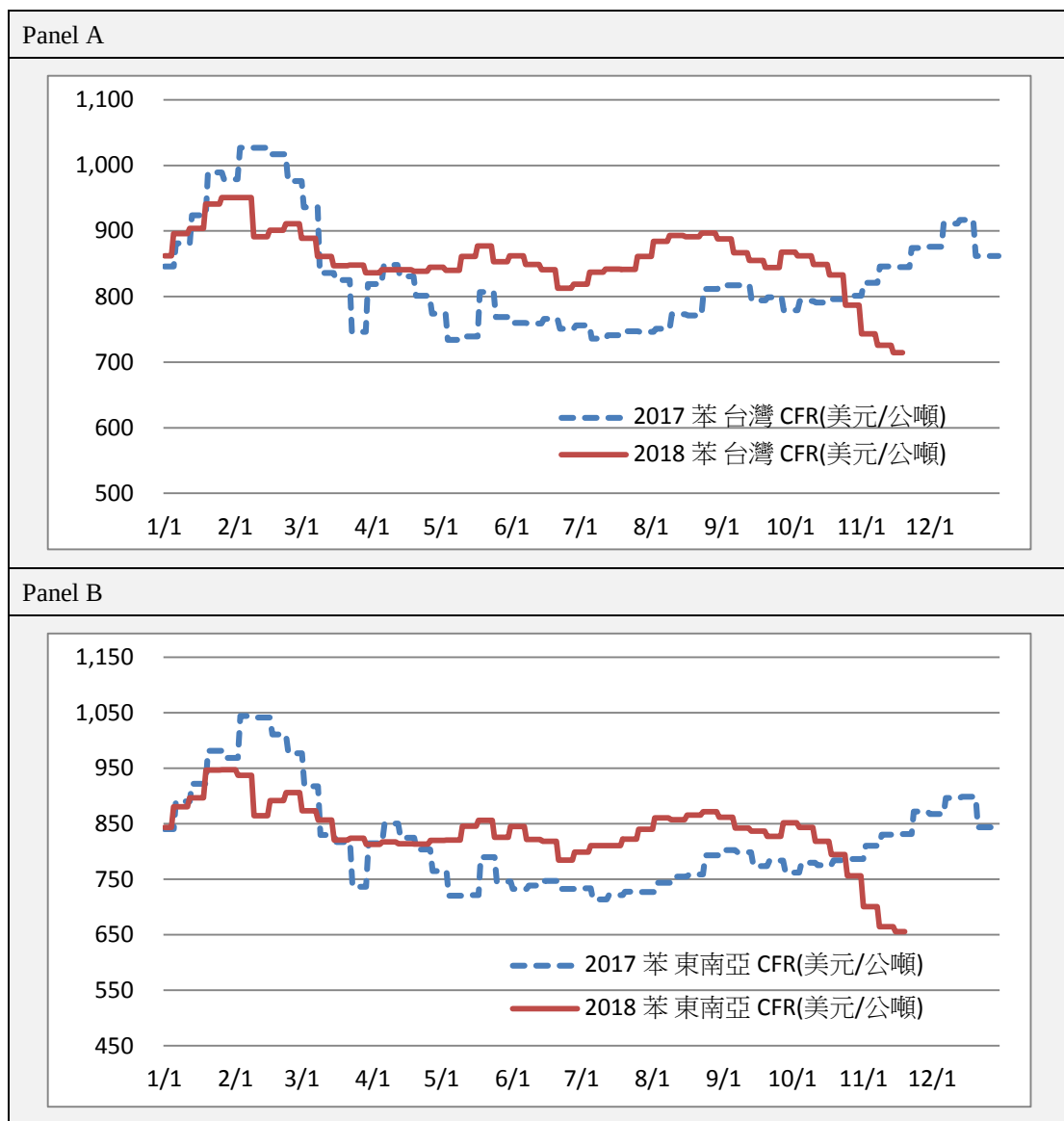
4 月進入第 2 季，苯下游衍伸商品生產裝置歲修，降低苯需求，加上韓國 GS Caltex Oil、SK Global Chemicals、S-Oil Corp 之苯生產裝置歲修完畢陸續重啟，以及沙烏地阿拉伯 Petro Rabigh II 新增產能投產，造成亞洲苯價持續承壓。5 月後隨著下游產品生產裝置歲修結束重啟生產，且東亞輸往美國的套利窗口開啟，加上原油價格上漲，帶動亞洲苯價連續上揚。5 月底 6 月初則因原油價格下跌以及中國大陸東岸庫存減少，苯價呈現震盪走勢，惟 6 月下旬，美國苯乙烯需求疲弱造成苯供應過剩，令東亞輸往美國的套利窗口關閉，同時中國大陸苯下游產品需求不振，且苯乙烯與苯酚進口關稅存在不確定性，打壓進口需求，使亞洲苯價跌至 7 個月新低。

第 3 季隨著下游需求恢復且買盤浮現，加上中國大陸東部苯庫存下降，以及預計下游產品將有新增產能開出，且韓國 Hanwha Total 2 號輕芳香烴裝置及日本 JX 能源和歌山生產裝置皆在 9 月有歲修計畫，預期將造成區域供應緊縮，帶動亞洲苯價連續上漲，但 8 月中旬過後，隨著中東及印度遠洋貨源輸入，且對二甲苯價格處於 4 年新高，令石化廠提高產量，更進一步造成苯供應量增加，加上中國大陸十一長假前庫存增補情況不明顯，亞洲苯供過於求，令價格連續下跌。

9 月底雖然中國大陸進入十一長假，中國大陸採購商暫時離開市場，但在油價上漲帶動下，仍然推動苯價上升，惟第 4 季苯生產裝置歲修減少，加

上對二甲苯利潤率良好，因此芳烴工廠高速運行，連帶造成副產品苯供給增加，令供給持續寬鬆情況，且 10 月後，油價呈下跌走勢，加上美中貿易戰態勢不明、中國大陸旺季需求未如預期，兼且 11 月後苯下游衍伸商品生產裝置檢修增加，造成亞洲苯價第 4 季持續下跌。相關價格走勢如圖 3-36 所示。

展望後市，東北亞仍將是世界最大的苯生產及消耗地區，而中國大陸則是世界最大的苯生產國及消耗國。但由於中國大陸及東南亞、印度等地區都還有許多產能計畫開出，尤其甲苯歧化廠(TDP)繼續維持高開工率以增產更多的對二甲苯，造成副產品的苯產出增加，中國大陸苯需求將開始由進口轉為供需平衡，甚至在 2020 年後轉為淨出口，供給增加可能會造成苯價下跌。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-36 苯近二年價格走勢圖

(四) 聚氯乙稀 (PVC)

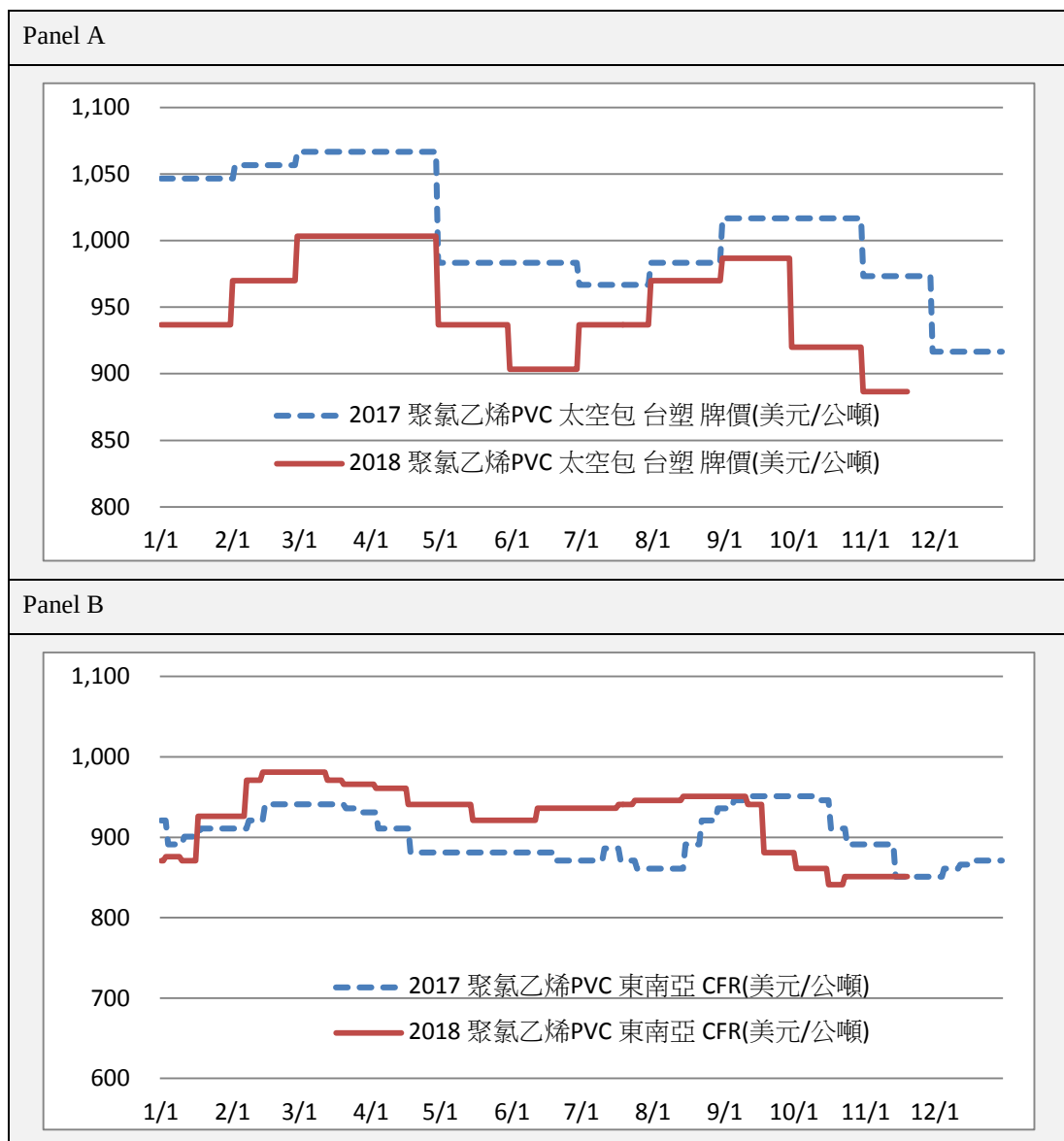
中國大陸執行環保稽查，採電石法生產的聚氯乙稀數量減少，且冬季過後聚氯乙稀進入需求旺季，印度與美國政府推動基礎建設，以及美國擴大基礎建設，加上 1 月下旬美國惡劣天氣影響聚氯乙稀出貨，減少聚氯乙稀出口量，兼且第 2 季亞洲有多家聚氯乙稀廠安排歲修，預期未來供應緊縮，帶動亞洲聚氯乙稀價格連翻走高，惟 3 月下旬，中國大陸與印度寬鬆貨幣政策氣氛反轉，且中國大陸兩會期間，部分地區的環保安全檢查再度升級，導致中小型的下游企業開工情況受限、需求減弱。

此外，中國大陸 3 月聚氯乙烯廠維持高開工率，加上春節期間庫存累積，造成亞洲聚氯乙烯價格下跌，以及印度前期大量進口，聚氯乙烯庫存增加，且其第二大國有銀行發生詐貸案，致使印度央行祭出融資限縮政策，市場資金緊縮連帶影響聚氯乙烯交運量及報價下滑，而中國大陸終端需求整體處於去庫存階段，加上企業對高價貨源產生抵觸情緒，影響進口商下單力道，又印度 6 月即將進入雨季，預期需求將減弱，造成聚氯乙烯價格連續下跌。

6 月中旬後，印度多座 PVC 廠歲修，造成供應減少，且美國步入 PVC 需求旺季減少對亞洲出口，加上中國大陸 7 月調降銀行準備率激勵市場買氣，且庫存水準較低，以及 PVC 上游產業實施供給側改革，墊高生產成本，此外預期未來檢修裝置增加，和中國大陸 8 月對美國出口之聚氯乙烯原料二氯乙烷（EDC）課徵 25%進口稅，帶動亞洲 PVC 價格逐步走升至 9 月中旬。

9 月底，美國宣布對中國大陸 2 千億美元商品課徵關稅之名單出爐，衝擊市場信心，且美國遠洋貨至亞洲銷售量增，以及東南亞雨季使 PVC 銷售降溫，造成亞洲聚氯乙烯報價大跌逾 6%，且 10 月進入第 4 季，原市場看好印度買盤回籠，將推升 PVC 報價，但中美貿易戰持續延燒以及油價大漲打擊印度經濟發展，並使盧比呈現回貶趨勢，壓抑印度 PVC 需求，加上建築市場 PVC 需求進入淡季，令亞洲 PVC 價格持續下跌至 10 月底，其後因短線跌幅過多，加上中國大陸環保稽查令供應減少，且美國 PVC 製造商 Shintech、OxyChem 及 Westlake 相繼歲修，或因故障停產，令 PVC 價格出現止跌回漲跡象。相關價格走勢如圖 3-37 所示。

展望後市，中美貿易戰爭執升溫衝擊印度需求，且中國大陸房市降溫，皆不利聚氯乙烯需求，加上未來原油價格可能進一步下探，預期 2019 年聚氯乙烯價格下跌可能性較大。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 37 聚氯乙稀近二年價格走勢圖

（五）聚乙烯（PE）（含低密度聚乙烯(LDPE)及高密度聚乙烯(HDPE)）

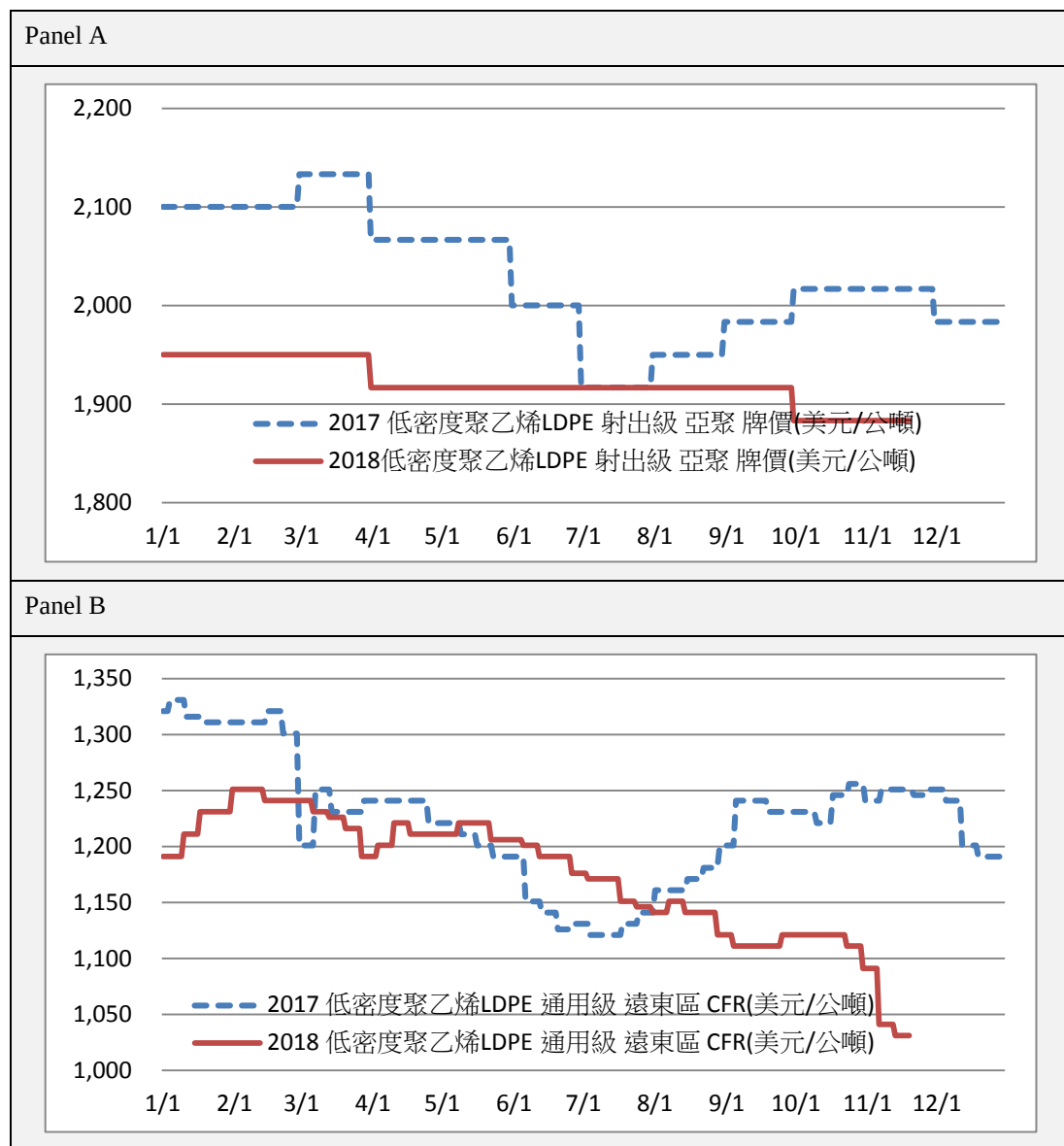
中國大陸於 2018 年起限制廢塑料進口，將增加聚乙烯原生料需求，加上推動煤改氣工程，造成管線用高密度聚乙烯需求上升，且隨著農曆新年腳步逼近，許多廠商回補庫存作為新春開工之用。供給方面，印度石油公司位於帕尼帕特產能 35 萬噸/年高密度聚乙烯裝置因火災停產，以及伊朗局勢緊張導致貨源延期，造成聚乙烯價格連續上漲。惟農曆春節期間，聚乙烯報價交投氛圍趨緩，雖然 3 月為農膜旺季，但節後部分下游工廠尚未開工，需求疲弱、庫存消化緩慢，造成價格下跌。

第 2 季為亞洲石化廠歲修季，有多達 11 座 PE 廠歲修停產，合計影響產能達 301 萬公噸，在供應減少和上游原料乙烯價格維持高檔的情況下，令 4 月上半月聚乙烯價格逐漸攀高，但中國大陸聚乙烯生產裝置檢修主要集中在高密度聚乙烯以及線性低密度聚乙烯，且低密度聚乙烯產能減損較小，以及 4 月下半月後低密度聚乙烯追價買盤趨緩，漲勢暫歇，因此價格主要呈震盪走勢，惟高密度聚乙烯受供應減少影響，價格持續向上攀升。

5、6 月進入農膜消費淡季，且穆斯林齋戒月造成需求下降，加上包含北美、中東等國際聚乙烯產能大量投產，致使亞洲聚乙烯價格延續弱勢，雖然 8 月中旬，上游原料乙烯價格上漲，支撐聚乙烯價格小幅反彈，但 8 月底後美中貿易戰升溫引發的經濟衰退疑慮，加上美國新一輪關稅可能導致第 4 季聚乙烯終端產品輸出受阻，造成中國大陸聚乙烯下游產業買氣延緩，同時中國大陸以人民幣貶值方式因應中美貿易戰，進而抑制中國大陸聚乙烯進口需求以及國內供應增加，雖然 9 月後步入中國大陸金九銀十需求旺季，但在中美貿易戰擴大的背景下，中國大陸需求仍顯疲弱，十一長假後增補庫存意願較低，加上聚乙烯上游原料乙烯價格持續下跌，以及中東和美國貨源輸入，此外，11 月後，聚乙烯逐漸進入需求淡季，令亞洲聚乙烯價格下跌。（相關價格走勢如圖 3-38、圖 3-39 所示）

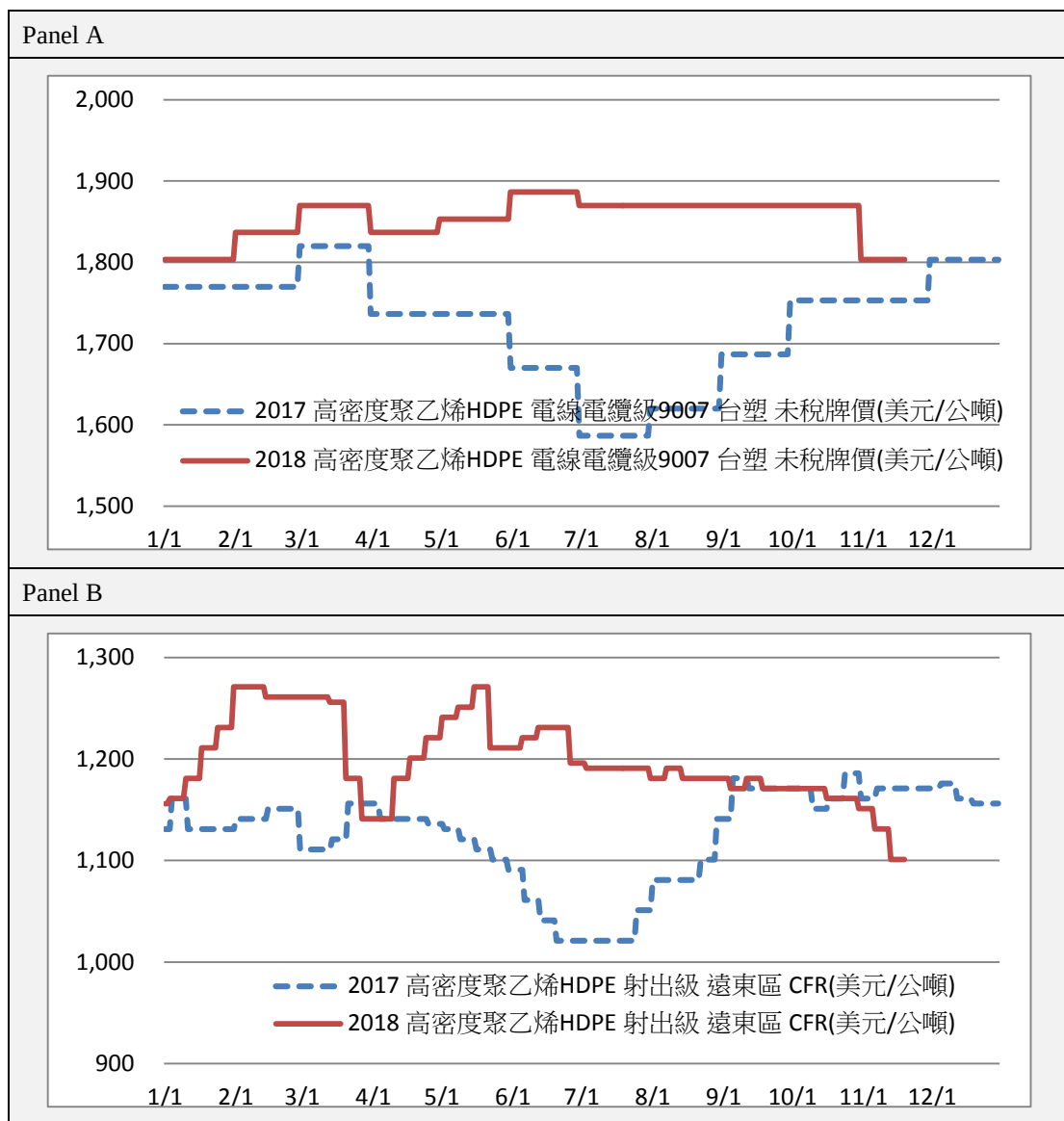
展望後市，美國頁岩氣大量開採帶動以乙烷進料生產的石化產品極具競爭力，吸引業者紛紛擴廠。2019 年上半年將有 7 座乙烯廠約 800 萬公噸

產能加入市場，且相關廠商同時均配置有 PE 生產線，預估產能達 500 萬公噸。雖然台塑表示該集團在美國新增的 PE 產能不會賣到亞洲，但其他美國 PE 料源未來大舉輸入亞洲，將對亞洲 PE 價帶來衝擊。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-38 低密度聚乙烯近二年價格走勢圖



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3-39 高密度聚乙烯近二年價格走勢圖

(六) 聚丙烯 (PP)

第 1 季初期，隨著聚丙烯原料丙烯與甲醇價格走高，且預期中國大陸聚丙烯需求將在農曆年後大幅增加，因此廠商於農曆春節前增補庫存，帶動聚丙烯價格大漲，其中東南亞聚丙烯價格漲至 30 個月新高。春節過後，下游企業的增補庫存行為短期內提振聚丙烯需求，但聚丙烯下游的整體需求不樂觀，且庫存過高，期貨價格走跌，影響廠商購買意願。此外 3 月後，煤炭、原油及甲醇價格下跌，自原料端壓抑聚丙烯價格，造成聚丙烯價格下跌。

第 2 季進入生產裝置歲修旺季，中國大陸共 235 萬噸聚丙烯生產裝置停產檢修，導致供應緊縮，令聚丙烯庫存下降，加上上游原料丙烯持續走升，推動價格走高，惟第 2 季為聚丙烯傳統需求淡季，因此整體呈現供需兩淡情勢，限制聚丙烯漲價動力。惟 6 月中旬，中國國務院關稅稅則委員公布對美國商品上調關稅清單，市場擔憂情緒上升，令聚丙烯價格大幅下挫，且隨著前期檢修之生產裝置復產，致使供應增加，加上上游原料丙烯價格下跌，導致亞洲聚丙烯報價持續下滑。

7 月為聚丙烯需求淡季，加上中美貿易戰升溫，增加市場不確定性，貿易商下單謹慎，此外韓國 S-Oil 與陝西延長石油延安能源化工有限公司分別有年產能 40.5 萬公噸和 25 萬公噸聚丙烯產能將在第 3 季投產、供應增加，令聚丙烯價格持續下跌，進入 8 月後，中國大陸聚丙烯生產裝置檢修較多，庫存水準降低帶動聚丙烯價格走高，惟 9 月後，聚丙烯裝置檢修減少、開工率逐漸上升，且中美貿易爭端升溫，聚丙烯價格轉為持平。

10 月上旬，聚丙烯上游原料丙烯價格走高，且中國大陸十一長假後，多套聚丙烯生產裝置檢修，使供應偏向緊縮，帶動價格上漲，惟 10 月中旬後，聚丙烯裝置檢修結束逐漸恢復供給，但需求僅維持穩定，呈現旺季不旺情勢，加上擔憂東南亞新增產能的低價貨源衝擊，且上游原料丙烯價格開始走跌，令聚丙烯價格下跌。進入 11 月後，檢修裝置進一步減少，加上聚丙烯逐漸進入需求淡季，兼且中美貿易戰沖淡雙 11 電商網購節對聚丙烯產品需求，令聚丙烯價格持續下跌。相關價格走勢如圖 3-40 所示。

展望後市，2019 年中國大陸聚丙烯新增產能快速投放，預計新增產能為 565 萬噸/年，年底預計產能達 3,342 萬噸/年，增幅 20.4%，遠超近年來的產能平均增速，產能快速增加預期將壓抑聚丙烯價格。

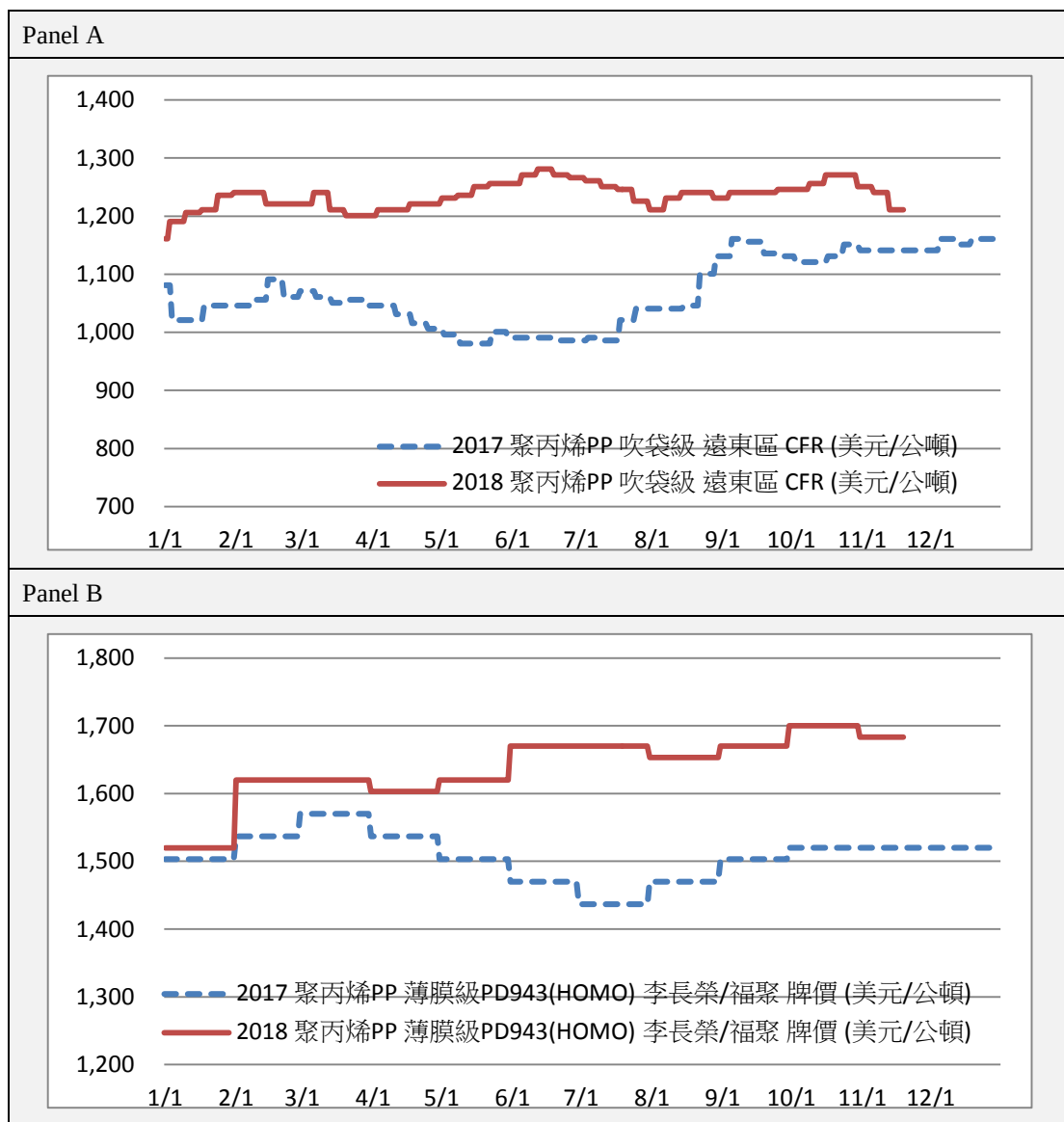


圖 3- 40 聚丙烯近二年價格走勢圖

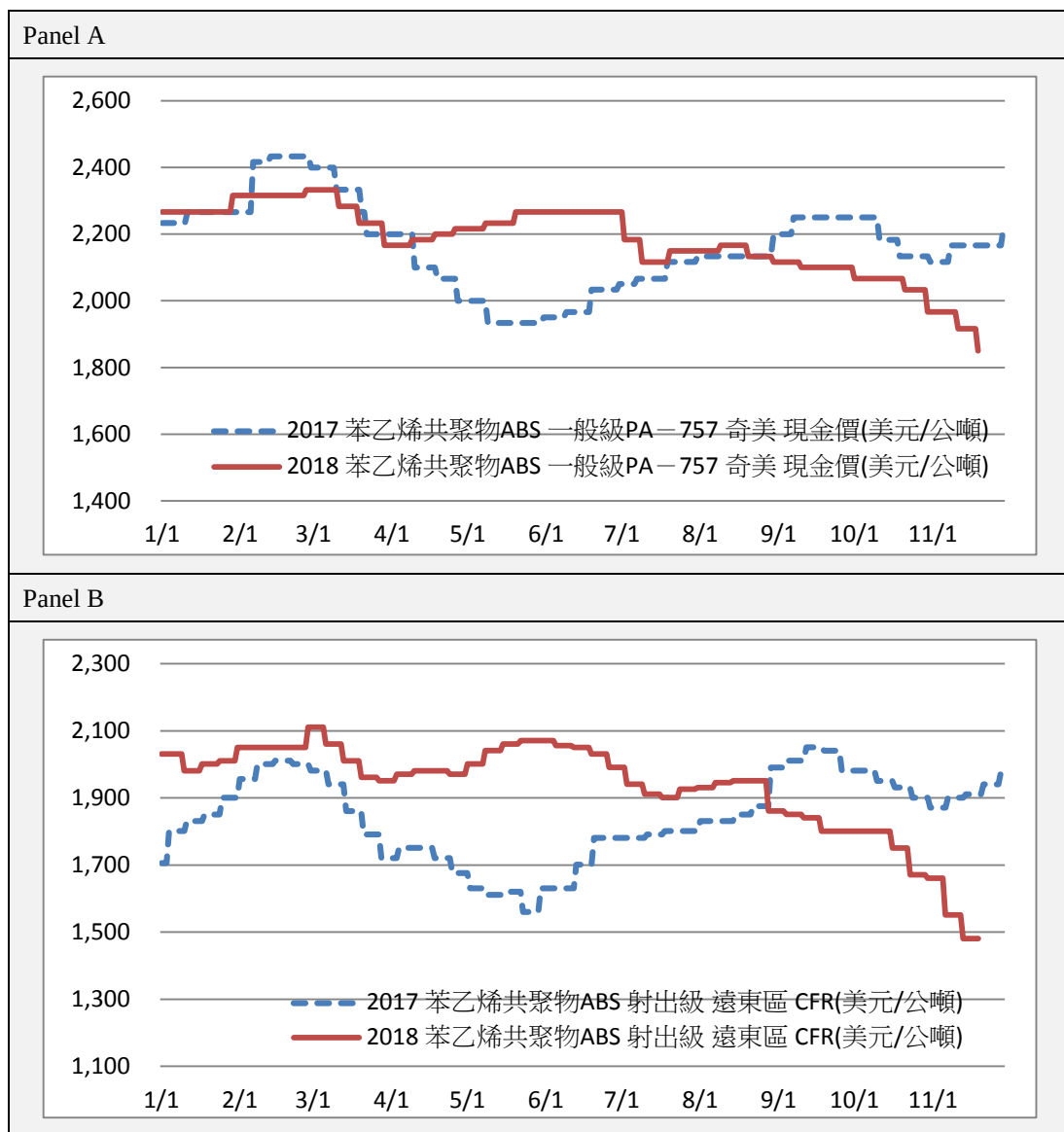
(七) ABS 樹脂

2018 年年初，受鄰近春節假期影響，亞洲 ABS 樹脂市場交投清淡，加上臺灣及韓國廠商下調報價，令 ABS 樹脂價格短暫下跌，隨後上游原料苯乙烯、丁二烯以及丙烯腈價格上漲，帶動亞洲 ABS 市場在春節前價格走高。2 月底春節過後，亞洲 ABS 樹脂下游終端需求恢復緩慢，加之苯乙烯前期過度炒作後價格重挫，令亞洲 ABS 樹脂價格大幅下跌。

4 月份進入第 2 季，伴隨氣溫回暖，下游開工有所提升，加之油價上漲，以及上游原料苯乙烯裝置集中檢修價格上升，推動 ABS 成本提高，令亞洲 ABS 報價連續上漲。惟 6 月後 ABS 樹脂價格漲多拉回，且 6 中下旬後，上游原料大幅走低，加上人民幣持續貶值，中國大陸下游用戶傾向於採購國產貨源，且美國 7 月初對中國大陸消費電子產品徵收 25% 的貿易關稅，導致出口需求減少，連帶造成亞洲 ABS 樹脂需求減少，價格連續下跌。

第 3 季鄰近歐美年末假期，電器、玩具、消費電子產品等商品需求增加，為 ABS 樹脂需求旺季，但中美貿易戰持續打擊市場情緒，ABS 樹脂需求增加幅度低於預期，造成 ABS 樹脂價格在 7 月下旬小幅上漲後又於 8 月底價格下挫。10 月上旬中國大陸十一國慶期間價格平穩，其後隨著中國大陸第 3 季度製造業出口旺季結束，以及上游原料苯乙烯價格下跌，造成 ABS 樹脂價格下挫。相關價格走勢如圖 3-41 所示。

展望後市，中國大陸國內車市、家電等需求趨緩，且中美貿易戰持續延燒，中國大陸商品銷美受阻，預期未來 ABS 樹脂價格可能下跌。



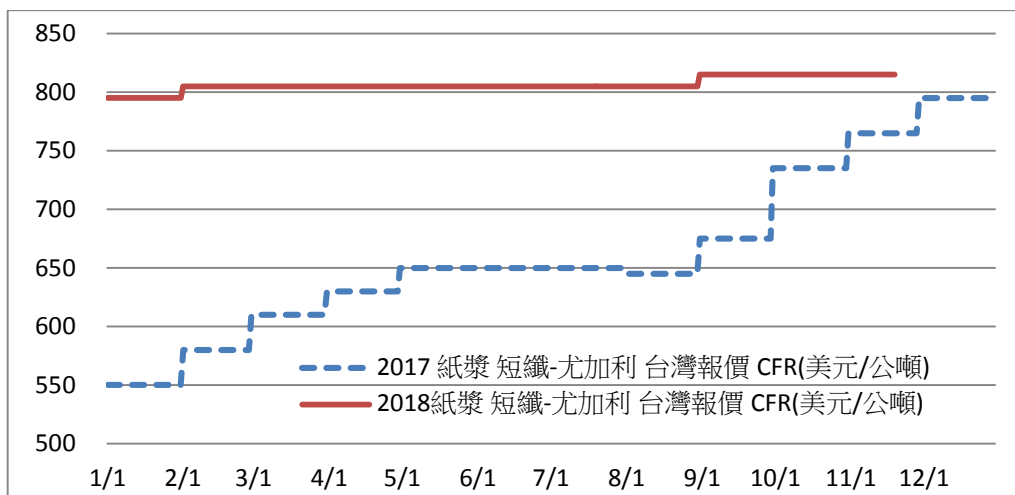
資料來源：情報贏家，2018 年 11 月

圖 3- 41 苯乙烯共聚物 ABS 近二年價格走勢圖

七、紙漿與廢紙

紙漿部分，由於環保意識抬頭，中國大陸開始管制廢紙進口，同時也加強取締紙廠汙染，紙廠所需的燃煤與運輸成本都上漲，造紙的成本增加。其次，環境變遷讓全球森林開發趨於緊縮，環保與生產費用墊高，同樣推升紙漿價格。另外，中國大陸電商產業發達，宅配、快遞包裹量遽增，造成紙箱供不應求，且印度、非洲國家在內的新興市場消費急起直追，對衛生紙的需求量持續大增。再者，過去一年多來，智利和加拿大發生森林大火，及隨後的巴西漿廠鍋爐爆炸等設備問題，讓紙漿的原料供給進一步縮減。在供給減少而需求增加之際，2018 年 1 月北美長纖紙漿價格已飆漲至 925 美元/噸，並在 2 月上攻到 932.5 美元/噸，創下 6 年半新高。另因全球景氣復甦帶動紙漿需求，主要產地卻沒有新產能投入，且又遇上全球最大紙漿產地巴西罷工，導致紙漿價格持續上漲，5 月中旬亞洲短纖紙漿為每噸 760 美元，而長纖紙漿約為每噸 900~920 美元，亞洲價格已近 4 個月維持高檔水準且未波動，但歐洲漿價仍續漲，至 6 月初長纖漿價每噸約 920~990 美元，短纖漿價每噸約 760~780 美元。

2018 年 7 月份智利共出口紙漿 39.26 萬噸，出口均價為 771.8 美元/噸，較上月出口均價上漲 17.7 美元/噸，較 2017 年同期均價上漲 207.7 美元/噸。巴西部份，共出口紙漿 109.37 萬噸，平均出口價格為 552.6 美元/噸，與前月相比下滑 31.8 美元/噸，與 2017 年同期相比則增加 17.74%。8 月份，巴西紙漿出口量為 120.82 萬噸，平均出口價格為 565.5 美元/噸，與前月相比增長 12.9 美元/噸，與 2017 年同期相比增加 17.27%。其次，8 月份智利共出口紙漿 48.57 萬噸，出口均價 789.7 美元/噸，較上月出口均價上漲 17.9 美元/噸，較 2017 年 8 月份均價上漲 209.6 美元/噸。9 月上旬過後，中國大陸木漿價格開始出現回調現象，9 月 14 日闊葉木漿市場經銷價格均價為 6,237.5 元人民幣/噸，針葉木漿市場經銷均價為 6,930 元人民幣/噸。10 月份後紙漿價格仍維持高檔，相關價格走勢如圖 3-42 所示。展望後市，當前紙漿市場呈現旺季不旺的情況，下游紙廠在 11 月密集停機檢修，紙漿去庫存壓力較大。2019 年，全球消費存在繼續下行的壓力，對於除需求相對較強的生活用紙以外的其他紙品而言，需求難言樂觀。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3-42 紙漿近二年價格走勢圖

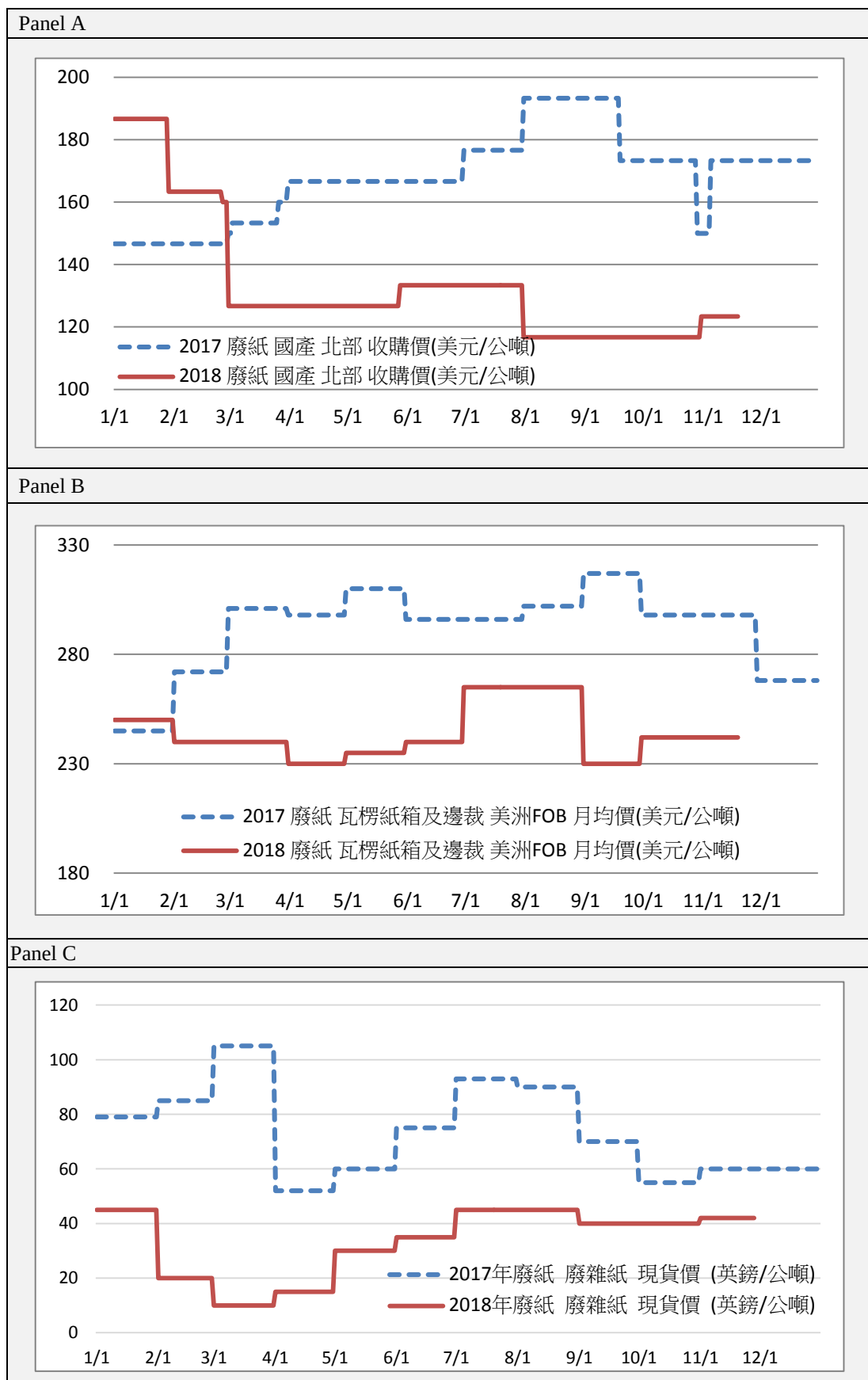
廢紙部分，中國大陸之廢紙回收量及廢紙消費量居全球領先地位，2015 年消費量為 7,923 萬噸，分別占世界和亞洲廢紙消費量比率的 33%和 59.3%。在 2017 年底中國大陸政府實施廢紙進口禁令下，其國內紙漿需求轉向搶原生紙漿，帶動全球原生紙漿價格大漲、廢紙價格下跌，國際廢紙價格於 2 月下旬降價 50 至 60 美元/公噸。此外，從 3 月 1 日起，中國大陸開始實施新版進口廢紙含雜率核查標準，核查標準將從 1.5%下調到 0.5%，標準提高將對其進口廢紙數量和價格產生影響。此外，國外紙漿價格攀升，也促進中國大陸紙價格上漲，且影響廢紙價格波動因素很多，例如國外廢棄物管控、冬季環保限停產政策、產能調整等。

5 月 2 日，中國大陸海關總署發佈緊急通知，要求自 5 月 4 日起，對來自美國的廢物原料實施 100%開箱、100%掏箱檢驗檢疫，並對疑似廢紙中夾雜難以識別的特種紙實行 100%實驗室檢測分析。隨後，中國檢驗認證集團（CCIC）北美分公司宣佈暫停發放一個月的廢料出口證書。再者，中國大陸廢紙進口主要來自美國、歐洲和日本三地，其中，美國是最大的進口廢紙來源地。在發布限制美廢政策後，中國大陸廢紙價格出現淡季逆勢上漲現象，各地國廢黃板紙價在短短數天內上漲 500-800 元人民幣/噸，以廣東地區 A 級國廢黃板紙為例，市場價格接近 3,500 元人民幣/噸，下游市場箱板瓦楞紙價格上漲 500-1,000 元人民幣/噸，在優質美國清板/瓦楞紙箱(OCC)僅 70

美元/噸的行情下，中國大陸同品項價格最高達到近 4,000 元人民幣/噸。

隨後中國大陸海關總署發佈自 2018 年 6 月 1 日起執行之新規定，嚴查將變“常態化”，這次頒佈的新規定並非僅針對美國，而是對所有的進口固體廢棄物都一視同仁，歐廢、日廢、澳廢、韓廢等進口產品都將面臨嚴格的檢查。7 月上旬，廢紙報價仍居高不下，7 月 7 日至 9 日，在全國 46 家紙廠中，14 家廢紙收購價上漲，幅度在 20-100 元人民幣/噸。且受到中國大陸禁廢令影響，嚴控國外廢紙進口，而緊接著將迎接第 4 季購物旺季的紙箱需求，中國大陸對原紙及工紙需求龐大，在廢紙原料供給減少、需求持續提升下，導致當地廢紙收購價飆升，8 月下旬，中國大陸 54 家紙廠一致上調廢紙報價，每噸平均上調人民幣 30-120 元不等，多家大型紙廠均再次漲回每噸人民幣 3,000 元，最高甚至飆升到每公噸人民幣 3,400 元，此外，因美中貿易戰影響，美國進口中國大陸廢紙價格從每噸 240 美元提高至 300 美元，亦造成日本廢紙價格飆升，歐廢價格也跟著上揚，價差最高可到 1,200 元美元。9 月份後，廢紙價格有所回檔，直至 11 月紙業需求旺季才又開始上漲，惟電商加快腳步推行環保包裹，限制價格漲幅。值得注意的是，我國環保署於 2018 年 10 月 1 日修正發布「屬產業用料需求之事業廢棄物」，加嚴進口廢塑膠及廢紙僅限合法工廠，規範廢紙僅限回收且經妥善分類的牛皮紙、瓦楞紙或脫墨紙，此規劃是就源頭管制品質，並規範後端使用情形，可持續關注對後續國內廢紙市場之影響。相關價格走勢如圖 3-43 所示。

展望後市，隨著中國大陸環保意識抬頭，電商加快腳步推行環保包裹，循環箱、塑膠快遞箱大幅使用，紙箱需求料將減少，可能不利廢紙價格。



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 43 廢紙近二年價格走勢圖

八、水泥、砂石、預拌混凝土

水泥部分，財政部於 2017 年 2 月 21 日宣布，繼續對中國大陸進口波特蘭水泥課徵 91.58% 的反傾銷稅，實施期間自 2017 年 2 月 20 日起，為期 5 年，阻絕中國大陸水泥進入台灣市場，另受到近 2、3 年公共工程預算縮減、房市景氣低迷，水泥行業景氣長期低迷，雖然價格無太大變動，但出貨量持續不佳。2018 年房地產市場買氣仍舊不佳，但略為回溫，價格跌幅縮小，根據主計總處營造工程物價指數，水泥及其製品類價格下跌率為近期新低。展望後市，前瞻計畫啟動，市場預估，計畫期間每年可增加 200 萬噸的水泥需求，有利於水泥價格持穩。此外，由於環保意識日漸加強，礦業法修法後要求未做環評之礦場需補做環評，可能造成台灣部分水泥礦場關閉，導致水泥供應量降低，有利於推動水泥價格上漲，惟台灣水泥價持續保持僵固，過去 7 年多來價格未曾改變，因此預期未來水泥價格持平機率較高。

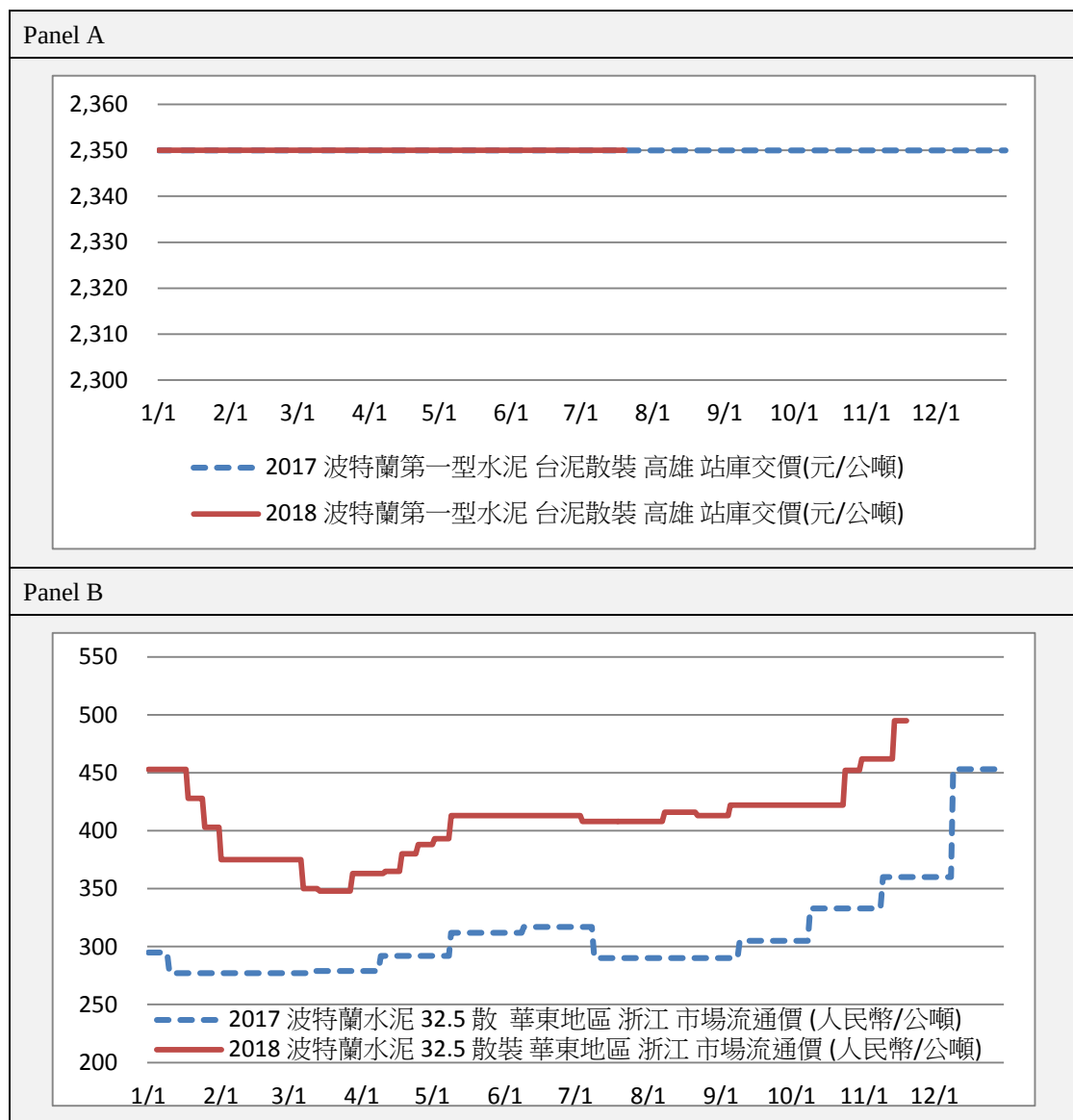
中國大陸方面，隨著進入冬季寒冷氣候，中國大陸華東地區雨雪不斷，水泥產業進入需求淡季，預期春節之前，需求將持續疲軟，加上 2017 年第 4 季水泥價格上揚過多，以及國外水泥熟料輸入中國大陸，造成第一季水泥價格持續下跌。3 月中下旬，工地陸續復工帶動需求回升，同時庫存較低，水泥價格持穩並出現反彈跡象。進入 4 月後，雖然前期華東水泥受降雨因素影響需求，以及廠商下調價格抑制進口，導致價格略為承壓，但 4-5 月雨季來臨前為水泥產業旺季，隨著建築工程全面復工，中國大陸水泥報價止跌回穩，且受惠中國大陸嚴格執行供給側改革與環保限產政策令產量減少，帶動水泥價格連續上漲，但 5 月下旬後，天氣逐漸轉為高溫多雨型態，為傳統水泥需求淡季，但由於中國大陸嚴格控制水泥產量，因此 7 月水泥價格僅小幅下降，8 月後中國大陸水泥廠停產的天數較多，且加強基礎建設力道下，水泥價格在 8 月提前轉強。9 月雨季結束後，水泥需求漸增，同時在十一長假結束後，受需求成長與環保控產因素下，水泥價格快速上漲，其中上海、南京水泥價格已達人民幣 590 元/噸，杭州達人民幣 620 元/噸，合肥達人民幣 550 元/噸，創歷史新高。

展望後市，亞泥認為，中國大陸政府持續進行供給側改革、錯峰生產等政策，以及為經濟成長增加基建，預期水泥價格會是「易漲難跌」，這對 2018 年第 4 季、甚至是 2019 年大陸市場的營運是正面樂觀。相關價格走勢如圖 3-44 所示。

砂石方面，國內房地產景氣不佳且公共建設增長有限，造成水泥、預拌混凝土等建材出貨量下降，但 2018 年，混凝土銷售量有所增加，2 月營造工程物價指數中的砂石及級配類價格上升，結束自 2015 年 6 月以來連續 32 個月價格下跌，並持續上升，其中 2018 年 4-8 月砂石及級配類價格漲幅皆超過 0.6%，惟 9 月及 10 月漲幅出現縮減狀況，然而，目前市場價格尚未反映此現象。

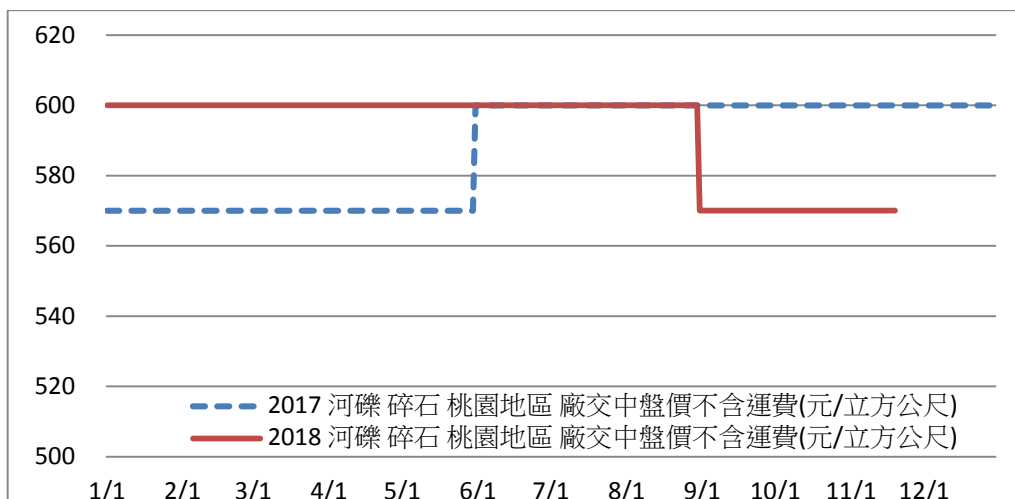
展望後市，因前瞻計畫中重大建設土建工程占 4,000 億元以上，使砂石需求量將增加 400 萬噸/年，約為 5% 左右，有利砂石價走高。相關價格走勢如圖 3-45 所示。

預拌混凝土方面，就國內混凝土市場部份，台泥指出過去 5 年國內預拌混凝土市場皆處於衰退減少趨勢，但隨著在前瞻計畫施行、房地產市場回溫下，預拌混凝土市場銷量有所提升，2018 年前 2 月國內混凝土出貨數量 97 萬立方米，年增 10.2%，此外，2018 年第 2 季，南部的鐵路地下化工程，及南科園區新建廠辦需求，帶動營造工程物價指數中預拌混凝土價格於 6 月止跌回升。此外，環泥指出，從第 3 季開始逐漸進入裝修市場及各類建築工程的旺季，加上台積電南科、鐵路地下化等工程，以及前瞻計畫工程在年底將密集發包釋出，故預拌混凝土出貨量將可呈逐月增加，有助於預拌混凝土價格走升。相關價格走勢如圖 3-46 所示。



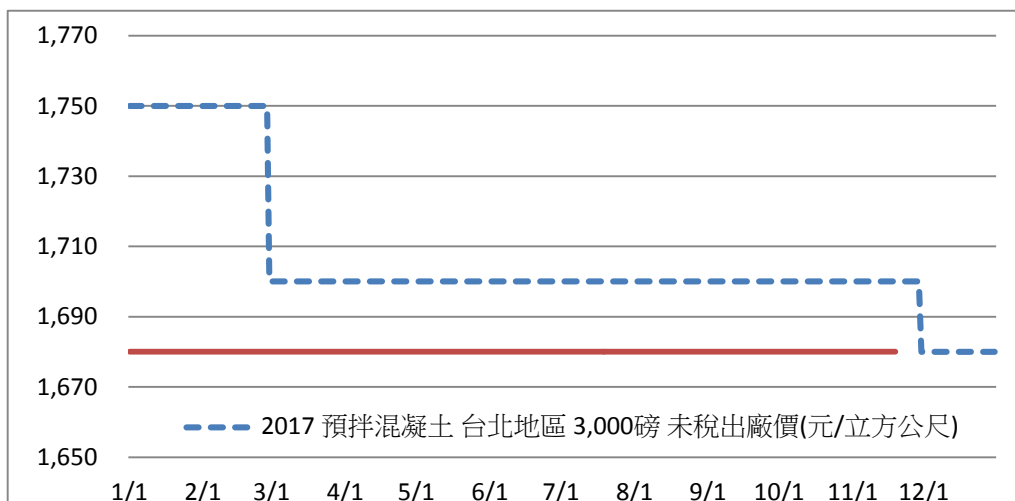
資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 44 水泥近二年價格走勢圖



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 45 砂石近二年價格走勢圖



資料來源：情報贏家，2018 年 11 月。

圖 3- 46 預拌混凝土近二年價格走勢圖

九、小結

（一）OPEC 增產、伊朗制裁放鬆，油價自 4 年高點下挫；氣候影響，煤價先漲後跌；供需雙增，庫存降低帶動天然氣價走高

油價部分，第 1 季前兩個月，在 OPEC 延長減產協議並持續落實減產與美國原油大量增產互相拉鋸下，油價呈現震盪走勢，其後中東局勢動盪、美國重新制裁伊朗、部分地區原油生產中斷，持續帶動油價走高，雖然年中 OPEC 決議增產，且美國原油產量續增，但整體油價仍維持在近 80 美元/桶之高位，此外 8 月後，市場持續憂慮伊朗制裁造成原油供應縮減，且 OPEC 及產油國未表示將增產以弭平原油供應缺口，令油價漲至 4 年新高，但 10 月後沙烏地阿拉伯及俄羅斯增產原油，且美國放鬆伊朗制裁，給予八國暫時豁免於伊朗石油禁運，同時美國原油產量創新高，令油價大幅下挫。

煤價部分，亞洲煤炭價格主要受到氣溫影響，1 月氣溫嚴寒，且出現強烈冷氣團，推動煤價大漲，雖 3 月進入春季天氣回暖，造成價格暫時下跌，但第 2 季後亞洲主要用煤大國氣候異常炎熱用電量大增，煤炭需求較以往強勁，且印尼潮濕多雨氣候令煤炭載運受阻，推動煤價 7 月漲至 2011 年來新高，但第 3 季後，隨著氣候漸涼但冬季未至，煤炭進入需求淡季，加上中國大陸部分進口商之煤炭進口配額已用罄，以及加強天然氣使用，造成煤炭價格在 11 月中旬跌至 6 個月新低。

天然氣方面，美國 1 月氣溫嚴寒，且出現強烈冷氣團，一度推動天然氣價格大漲，加上春季偏寒氣候造成庫存量下降，且夏季炎熱有助於價格上漲，惟美國天然氣產量創歷史新高持續壓抑漲幅，在美國天然氣供應及需求皆旺盛情況下，價格走呈震盪走勢為主，11 月鄰近冬季，但美國天然氣庫存量持續低過往平均值，天然氣供不應求憂慮驟升，令天然氣價漲至 9 年新高；亞洲液化天然氣價格則因 2017 年 6 月後原油價格持續上漲而有所提振。

世界銀行以及美國能源局分別在 2018 年 10 月及 11 月份對未來油價預測如表 3-7 所示。

表 3-7 國際油價預測

(美元/桶)	2018 年 (f)	2019 年 (f)	變動幅度
世界銀行	72.0	74.0	2.7%
美國能源局	68.3	57.6	-15.7%

資料來源：世界銀行, 2018/10, “World Bank Commodities Price Forecast”

美國能源局, 2018/12, “Short-Term Energy Outlook”

註：世界銀行之預測價格為布蘭特原油、西德州原油與杜拜原油三者之平均價格，美國能源局之預測則僅為西德州原油與布蘭特原油。

(二) 全球農產品市場受氣候因素、中美貿易戰疑慮使價格波動，糖持續供應過剩價格呈偏弱走勢

在黃豆方面，2018 年上半年受阿根廷氣候不佳疑慮，加上美元匯率走跌、美國黃豆出口需求增加，促使黃豆價格上漲，但 6 月份後，因美國種植季作物狀況佳且氣候有利，加上美、中貿易爭端帶來不確定性，令黃豆價格轉弱；第 3 季仍受美中貿易爭端影響，需求產生疑慮，加上庫存可能創新高記錄，促使黃豆價格走弱，10 月份後，美、加、墨達成新的 NAFTA，提振市場信心，且美中貿易緊張關係一度緩和，黃豆價格小幅回升。

小麥方面，2018 年上半年，大致受到美國大平原小麥種植帶的乾燥天氣可能限制冬麥產量之憂慮，加上黑海、澳洲和歐盟部分地區天氣令人擔憂，導致價格上漲，但 6 月份後，美國冬麥開始收割、美元走強，促使小麥價格滑落，第 3 季之後，初因主產區氣候不佳且出口活動轉佳，導致小麥價格上漲，隨後美國春小麥收割工作進展順利、全球小麥庫存高於行業預期，致使麥價回落。

玉米方面，2018 年上半年，受產區氣候條件因素，加上國際原油期貨價格上漲、美元走跌，且預期全球玉米庫存將減少，令玉米價格上漲，6 月份後，產區氣候轉為有利作物生長，加上美國與主要國家的貿易關係緊張、原油價格回落，使玉米價格下跌，第 3 季之後，初因氣候因素影響玉米收成前景，而使玉米價格上漲，隨後因氣候轉為有利、出口數據不佳、美國農業部報告調升美國玉米產量以及 10 月後美國玉米季節性收穫壓力，造成玉米價格轉跌。

糖方面，2018 年上半年則因全球供應充裕，以及預期供給過剩、巴西里耳下跌等因素，導致糖價持續走跌至第 3 季，10 月份之後，因巴西總統選舉期間促使里耳勁揚，而使糖價有一波漲勢。世界銀行在 2018 年 10 月份對未來價格走勢預測則如表 3-8 所示。

表 3-8 國際糧食價格預測

(美元/噸)	2018 年 1-11 ³ 月	2019 年 (f)		2020 年 (f)	
		世界銀行	變動幅度	世界銀行	變動幅度
小麥	181.3	212	16.93%	215	18.59%
玉米	135.2	166	22.78%	170	25.74%
黃豆	344.2	419	21.73%	428	24.35%
糖	344.3	280	-18.68%	290	-15.77%

資料來源：世界銀行, 2018/10/29, “World Bank Commodities Price Forecast”

(三) 基本金屬受供應短缺、貿易戰憂慮、美國對俄羅斯鋁業制裁、美元匯率及各項經濟數據變化使價格走勢震盪

2018 年第 1 季受投資人看好全球經濟成長前景，加上金屬供應恐短缺，以及美國基礎建設計畫，可望帶動工業原物料的需求，促使基本金屬價格上漲。第 2 季多數金屬受到貿易戰憂慮恐影響金屬需求，加上美元大幅上漲，對使用美元計價之金屬價格構成壓力；鋁、鎳價格則因美國對俄羅斯鋁業進行制裁恐影響市場供應而上漲。第 3 季受到中美貿易戰憂慮恐影響金屬需求，加上美元走勢維持在相對高點，對使用美元計價之金屬價格構成壓力，以及各國經濟數據轉差，使本季金屬價格下跌。10 月份後，各金屬價格受不同因素影響，走勢變化呈現較不一致的情況。世界銀行對未來的金屬價格預測，則大致如表 3-9 所示。

³11 月價格計算至當月 20 日止。

表 3-9 國際基本金屬價格預測

(美元/噸)	2018 年 1-11 ⁴ 月	2019 年 (f)		2020 年 (f)	
		世界銀行	變動幅度	世界銀行	變動幅度
鋁	2,130.1	2,129	-0.05%	2,135	0.23%
銅	6,579.3	6,540	-0.60%	6,581	0.03%
錫	20,264.3	20,288	0.12%	20,521	1.27%
鎳	13,400.6	13,681	2.09%	14,027	4.67%
鋅	2,960.7	2,811	-5.06%	2,714	-8.33%
鉛	2,273.8	2,238	-1.57%	2,235	-1.71%

資料來源：世界銀行, 2018/10/29, “World Bank Commodities Price Forecast”

(四) 關稅壁壘、供給側改革，全球鋼價先升後降

2018 年初天氣嚴寒為鋼鐵淡季，壓抑鋼材需求，但隨年後各地開工漸增且氣候較為溫暖，鋼鐵逐漸步入旺季，加上中國大陸持續深化供給側改革，加強環保稽查，且日、韓鋼廠產線檢修及設備異常造成生產減少，帶動鋼價持續上揚，但中、美貿易戰持續縈繞鋼市，加上房地產投資增速下滑，以及夏季高溫多雨氣候不利戶外施工，導致 5 月後鋼價持續下跌。亞洲雖處於需求淡季，但中國大陸力行環保減產政策，且歐洲鋼價上漲帶動全球鋼價上漲，惟隨後歐洲鋼價轉跌，令全球鋼價自 8 月中轉為震盪走勢。此外，中鋼看好未來鋼價走勢以及需求旺季，上調平板鋼材價格；其次，建築用鋼受土耳其經濟危機影響，在 8 月中旬出現較大跌勢，但其後鋼鐵需求旺季來臨，且中國大陸限產令持續進行，價格出現反彈，但隨著鋼鐵需求減弱，以及中國大陸放寬冬季限產幅度，預期鋼鐵產量增加，和貿易戰持續紛擾，鋼價在 11 月快速下跌。

(五) 石化廠檢修重啟、淡旺季轉換，石化原料價格波動；中美貿易戰縈繞，石化產品旺季不旺

因中國大陸環保稽查、限制廢塑料進口、推動煤改氣政策及油價走高等因素，帶動石化原料價格在 1 月連續上漲，但春節期間交投清淡，價格持穩為主。年假過後，下游產業需求啟動緩慢、庫存上升，令市場情緒轉趨悲觀，

⁴同 3。

加上油價下跌，造成石化原料價格連續下跌。第 2 季前期為亞洲石化廠歲修季，同時也是石化原料需求淡季，供需兩淡情況下，石化產品價格走勢分歧。其中乙烯及其下游產品處價格走低，而丙烯及其下游產品價格以走升為主。第 3 季前期，石化上游原料乙烯、丙烯、苯，在石化廠歲修、意外停產等供給面因素驅動下，價格上揚。但下游原料聚乙烯、聚丙烯等處於需求淡季，價格走低。第 3 季後期，上游原料因遠洋貨源輸入，且前期檢修裝置復產，造成價格下跌，下游原料則在需求旺季與中美貿易戰交織下，走勢持穩。第 4 季原為石化原料需求旺季，但受中美貿易戰影響，旺季不旺，需求疲軟，加上油價下挫，石化原料價格整體下跌。

（六）紙業因景氣復甦帶動需求，以及環保限停產政策、森林開發趨於緊縮、產能調整等使價格有所上揚

紙漿部分，2018 年上半年，全球景氣復甦帶動紙漿需求，主要產地卻沒有新產能投入，且又遇上全球最大紙漿產地巴西罷工，加上煤與運輸成本上漲，導致紙漿價格走揚，至第 3 季後紙漿價格仍延續前一季漲勢。廢紙部分，2018 年上半年，受中國大陸「禁廢令」政策及電商產業崛起，宅配、快遞包裹量遽增，紙箱需求上升，導致價格上漲，下半年後，漲勢停歇。

（七）房市景氣略為回溫，建築原料需求增加，水泥、砂石及預拌混凝土價格跌幅縮減

過去受到房市景氣不佳、公共建設預算增加有限，國內水泥及預拌混凝土價格雖無太大變動，但出貨量下滑，惟隨著我國前瞻計畫公共工程啟動、房市回溫，出貨量已有所回升，惟若未來礦場環評法規轉嚴及前瞻計畫持續推動，可望帶動水泥、砂石、預拌混凝土出貨量上升，價格走穩。

肆、民生物資價格變動說明

重要民生物資價格調查涵蓋米類及蛋類、麵粉及衍生商品類、加工肉品類、罐頭類、乳製品類、食用油類、調味料類、飲料類、冷凍食品類、生活用品類、身體清潔用品類、豆製品類以及紐西蘭肉品類等 14 大類。前述 14 大類共包含 138 品項。其中，雙週報品項則參考行政院關注之重要民生物資擇定相對應查價品項納入列管範圍，分別為米、麵粉、蛋、醬油、糖、食用油、乳品、奶粉、麵食、洗衣粉、衛生紙、沐浴乳、牙膏、洗髮精、吐司、香皂以及飲料等。調查頻率每月 2 次，並配合委辦單位需求，彈性調整訪價時段，根據訪查員回報價格統計每期均價以及每月均價，同時與前期以及去年同月進行比較，月均價變動標準範圍為 7%，期均價則設定為 5%，若關注品項之價格變動幅度超過上述區間，則需於雙週報內容中註明。2018 上半年價格變動幅度超過標準範圍之查價品項彙整如表 4-1。

表 4-1 2018 下半年價格調整之品項彙整

品 項	通路	規格	調整前		調整後		本月較 去年同月	本期 較上期	影響因素
			查價日	價格	查價日	價格			
洗 選 蛋	便利店	10 粒	2017/7/17	51.67	2018/7/24	58.67	+13.55%		由於 2017 年蛋價受戴奧辛、禽流感等食安問題影響，消費量驟減，導致蛋價持續走跌，至 2017 年底蛋價已相當低迷。今年四月以來，食安問題影響趨緩，供給亦逐漸穩定，又天氣炎熱加上 823 水災造成蛋雞死亡、雞蛋供應量大減，致使雞蛋價格較去年同期上漲。
	超市	10 粒	2017/7/17	37.32	2018/7/24	45.19	+21.08%		
	量販店	10 粒	2017/7/17	31.33	2018/7/24	41.17	+31.38%		
	便利店	10 粒	2017/8/8	52.67	2018/8/7	60.33	+14.56%		
	超市	10 粒	2017/8/8	41.09	2018/8/7	47.10	+14.62%		
	量販店	10 粒	2017/8/8	35.33	2018/8/7	42.33	+19.81%		
	便利店	10 粒	2017/8/22	52.67	2018/8/21	60.50	+14.87%		
	超市	10 粒	2017/8/22	41.09	2018/8/21	47.82	+16.38%		
	量販店	10 粒	2017/8/22	35.33	2018/8/21	42.78	+21.07%		
	便利店	10 粒	2017/9/5	52.67	2018/9/4	61.33	+16.46%		
	超市	10 粒	2017/9/5	39.27	2018/9/4	48.27	+22.92%		
	量販店	10 粒	2017/9/5	38.50	2018/9/4	43.67	+13.42%		
	便利店	10 粒	2017/9/19	52.67	2018/9/18	63.50	+20.57%		
	便利店	10 粒	2018/8/4	61.33	2018/9/18	65.67		+7.07%	
	超市	10 粒	2017/9/19	39.27	2018/9/18	49.68	+26.50%		
	超市	10 粒	2018/9/4	48.27	2018/9/18	51.09		+5.84%	
	量販店	10 粒	2017/9/19	38.50	2018/9/18	44.72	+16.16%		
	便利店	10 粒	2017/10/3	51.67	2018/10/9	66.00	+27.74%		
	超市	10 粒	2017/10/3	37.73	2018/10/9	51.09	+35.42%		
	量販店	10 粒	2017/10/3	33.50	2018/10/9	47.33	+41.29%		
	便利店	10 粒	2017/10/17	51.67	2018/10/23	66.00	+27.74%		
	超市	10 粒	2017/10/17	37.73	2018/10/23	51.27	+35.90%		
	量販店	10 粒	2017/10/17	33.50	2018/10/23	47.50	+41.79%		
	便利店	10 粒	2017/11/7	53.00	2018/11/6	66.00	+24.53%		
	超市	10 粒	2017/11/7	32.27	2018/11/6	50.27	+34.88%		
	量販店	10 粒	2017/11/7	35.51	2018/11/6	49.78	+40.19%		
	便利店	10 粒	2017/11/21	53.00	2018/11/20	66.00	+24.53%		
	超市	10 粒	2017/11/21	32.27	2018/11/20	49.82	+33.66%		
	量販店	10 粒	2017/11/21	35.51	2018/11/20	49.50	+39.41%		

備註 1：由於各通路因銷售策略考量，原價略有差異，故本表僅節錄部分通路報價。

備註 2：由於不同通路所販售之品項規格不同，且部分通路並未標示原價，故以查價員所能取得之原價為主。

表 4-1 2018 下半年價格調整之品項彙整(續)

品項	通路	規格	調整前		調整後		本月較去年同月	本期較上期	影響因素
			查價日	價格	查價日	價格			
乳品	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/7/17	144.16	2018/7/24	158.75	+10.12%		2018 年 6 月，部分業者表示由於生乳收購成本上漲，雖已自行吸收部分成本，但仍會反應在售價調整上；6 月起陸續調漲鮮乳售價。鮮乳價格再度傳出調漲情勢，顯示 2017 年鮮乳第一波調漲時，並未能充足反映其成本價格。
	量販店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/7/17	141.91	2018/7/24	155.77	+9.77%		
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2018/7/24	155.00	2018/8/7	168.00		+8.39%	
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/8	154.67	2018/8/7	168.00	+8.62%		
	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/8	142.19	2018/8/7	161.06	+13.27%		
	量販店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/8	141.48	2018/8/7	163.45	+15.53%		
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/22	154.67	2018/8/21	168.00	+8.62%		
	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/22	142.19	2018/8/21	160.69	+13.01%		
	量販店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/8/22	141.48	2018/8/21	163.05	+15.24%		
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/5	155.67	2018/9/4	168.00	+7.92%		
	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/5	149.37	2018/9/4	160.50	+7.45%		
	量販店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/5	148.86	2018/9/4	160.55	+7.85%		
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/19	155.67	2018/9/18	168.00	+7.92%		
	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/19	149.37	2018/9/18	160.75	+7.62%		
	量販店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/9/19	148.86	2018/9/18	159.86	+7.39%		
	便利店	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/10/3	155.67	2018/10/9	168.00	+7.92%		
	超市	味全林鳳營鮮乳 1857 毫升	2017/10/17	151.56	2018/10/23	162.88	+7.46%		
吐司	便利店	半條白吐司	2017/7/17	40.75	2018/7/24	47.75	+17.18%		吐司價格因應原物料成本、製造成本及人工成本皆上漲，各通路陸續於 2017 年底調整售價，故本年調漲情是主要為較去年同期上漲。
	超市	半條白吐司	2017/7/17	28.96	2018/7/24	31.14	+7.53%		
	便利店	半條白吐司	2017/8/8	40.75	2018/8/7	47.75	+17.18%		
	便利店	半條白吐司	2017/8/22	40.75	2018/8/21	47.75	+17.18%		
	便利店	半條白吐司	2017/9/5	40.75	2018/9/4	47.75	+17.18%		

備註 1：由於各通路因銷售策略考量，原價略有差異，故本表僅節錄部分通路報價。

備註 2：由於不同通路所販售之品項規格不同，且部分通路並未標示原價，故以查價員所能取得之原價為主。

表 4-1 2018 年價格調整之品項彙整(續)

品項	通路	規格	調整前		調整後		本月較去年同期	本期較上期	影響因素
			查價日	價格	查價日	價格			
吐司	便利店	半條白吐司	2017/9/19	40.75	2018/9/18	47.75	+17.18%		
	便利店	半條白吐司	2017/10/3	44.00	2018/10/9	47.75	+8.52%		
	便利店	半條白吐司	2017/10/17	44.00	2018/10/23	47.75	+8.52%		
	便利店	半條白吐司	2017/11/7	44.00	2018/11/6	47.75	+8.52%		
	便利店	半條白吐司	2017/11/21	44.00	2018/11/20	47.75	+8.52%		
	超市	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2018/7/24	124.20	2018/8/7	134.80		+8.53%	由於今年上半年以來，國際紙漿價格攀升，故各通路衛生紙價格有部分調漲，也有部分減少優惠幅度的現象，七、八月起上漲現象趨緩，價格持平或促銷的比重增加，惟其促銷幅度仍小於去年同期，致使衛生紙價格高於去年同期。
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 12 包	2018/7/24	146.00	2018/8/7	158.56		+8.60%	
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 12 包	2017/8/8	145.00	2018/8/7	158.56	+9.35%		
	超市	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2018/8/7	134.80	2018/8/21	147.33		+9.30%	
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 12 包	2017/8/22	145.00	2018/8/21	158.48	+9.30%		
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 12 包	2018/9/4	152.40	2018/9/18	160.30		+5.18%	
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 12 包	2017/9/19	144.41	2018/9/18	156.35	+8.27%		
	超市	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2017/10/3	129.08	2018/10/9	147.33	+14.14%		
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2017/10/3	145.41	2018/10/9	160.90	+10.65%		
	超市	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2017/10/17	129.08	2018/10/23	145.31	+12.57%		
	量販店	舒潔優質抽取式衛生紙 8 包	2017/10/17	145.41	2018/10/23	161.10	+10.79%		

附註 1：由於各通路因銷售策略考量，原價略有差異，故本表僅節錄部分通路報價。

附註 2：由於不同通路所販售之品項規格不同，且部分通路並未標示原價，故以查價員所能取得之原價為主。

附註 3：當期價格為當次查價期間該通路所有樣本點之平均價格，當月價格則為當月兩期價格(兩次查價期間)之平均。

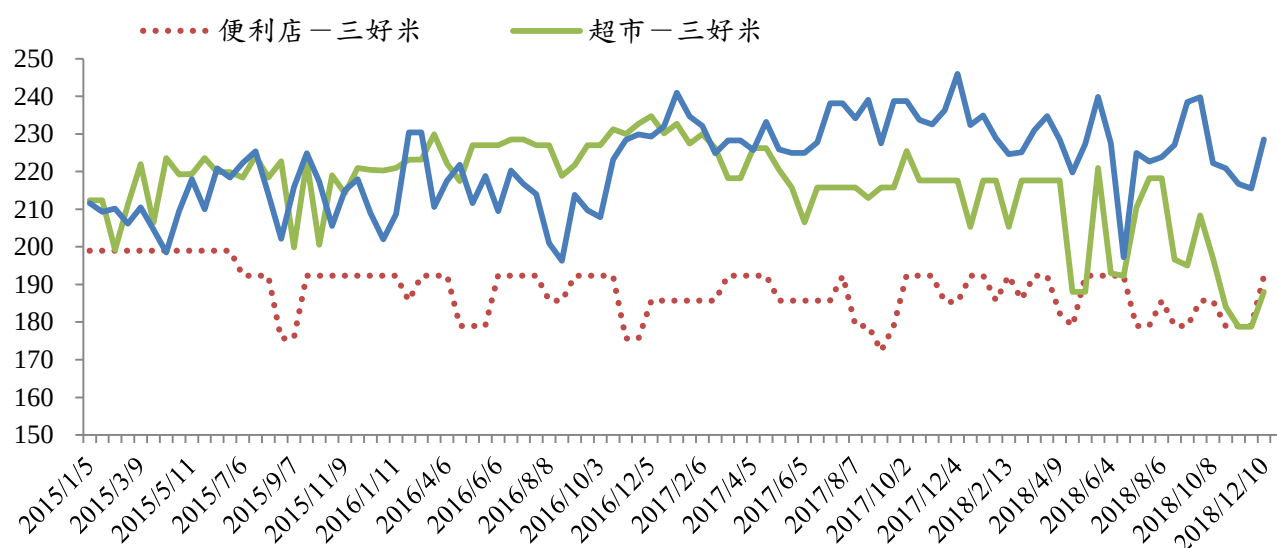
民生物價除了受到國際原物料的波動影響外，國內季節性供需消長與氣候變化等皆為影響因素之一。以下就各類商品調查結果提出分析：

一、米

2015 年至 2018 年 11 月各通路米價走勢彙整如圖 4-1，其中主要影響米價之因素可歸納為三大類，分別為氣候、節慶及供需等。2016 年下半年受到風災（尼柏特、莫蘭蒂、馬勒卡、梅姬颱風）及年初強烈大陸冷氣團的寒害影響，稻米價格於 2016 年 9 月到 2017 年 1 月呈現上揚走勢，惟 4 月過後米價變動幅度多維持於標準範圍內。2018 上半年米價變動尚屬平穩，惟 8 月以來，部分通路有大幅促銷情況，致使稻米價格有下跌趨勢。彙整過往曾影響米價之因素分析如下。

便利店：三好米 2 公斤

超市、量販店：三好米 4 公斤

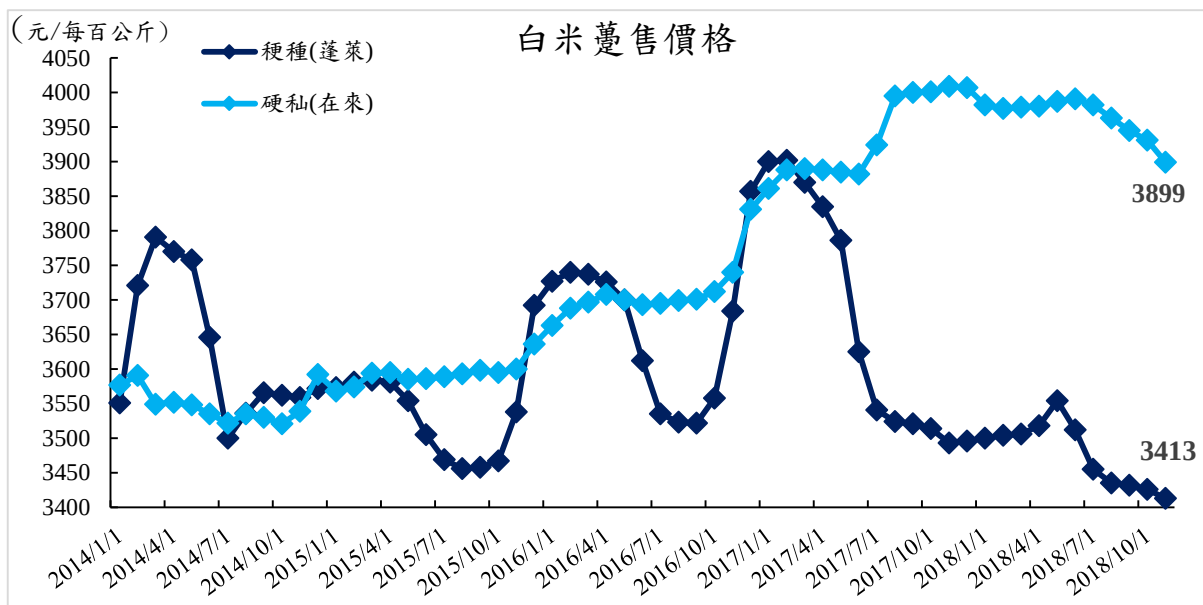


資料來源：本文整理

圖 4-1 米價長期走勢圖

1. 氣候因素

2016 年下半年受尼柏特、莫蘭蒂、馬勒卡、梅姬四次颱風影響，二期稻作歉收，每公頃產量減少近 18%（約 1200 台斤），帶動濕穀價格上漲。根據行政院農糧署白米躉售價格統計，蓬萊米每百公斤由 2016 年 10 月的 3558 元上漲至 2017 年 1 月 3900 元。2017 年農曆年前後寒害，加上麻雀啄食剛插秧的一期稻作秧苗，導致農作物傳出災損至少 1 成以上，直至 2017 年下半年國內米價逐漸回檔趨勢（圖 4-2）。



資料來源：行政院農委會農糧署，2018 年 10 月。

圖 4-2 近年白米躉售價格

根據農委會農政與農情第 296 期，稻米 2016 年種植 275,349 公頃，惟受豪雨及颱風等天然災害影響，實際收穫面積約為 269,981 公頃，產量為 131.1 萬公噸。而 2017 年稻米生產目標為 26 萬公頃，較 2016 年估計實績減少 5.57%，產量為 131.5 萬公噸，較 2016 年估計實績微幅增加 0.31%。根據農委會農政與農情 2018 年 5 月最新農業生產目標，因 2017 年國內氣候條件良好，稻米估計種植面積、收穫面積均為 27.47 萬公頃，估計產量 139.86 萬公噸，惟仍有供過於求情形。在維持供需穩定平衡為主要原則，並在考量糧食安全、缺水停灌風險、政府積極推動休耕地活化、鼓勵轉作進口替代品項及增加米穀粉消費量、加強稻米出口貿易等各項因素後，訂定 2018 年稻米生產目標為 25.56 萬公頃，較 2017 年估計實績減少 6.95%，推估其產量為 130 萬公噸，較 2017 年估計實績略減 7.05%。

稻米除國內生產外，自 2002 年加入 WTO 後，每年開放約 144,720 公噸（即 1990-1992 年國內消費量的 8%）的稻米進口，視市場的供給需求狀況，與國際糧價走勢，連帶影響國內米價。目前臺灣主要的稻米進口國前三名分別為：美國、泰國及越南（圖 4-3），合計約佔有進口數量總額的九成。泰國為全球稻米主要出口國，2016 年泰國稻米出口價格上漲，對國際米價形成壓力。又 2016 年 6 月旱災使泰國稻米產量縮減，稻

米出口價格出現過去 8 年來罕見漲幅，對東南亞進口米價亦形成上漲壓力。2017 年上半年因受到惡劣天氣影響，孟加拉及斯里蘭卡增加稻米進口量，全球稻米現貨平均價格上漲，芝加哥期貨交易所（CBOT）稻米期貨價上漲近 30%。到了 2017 年下半年，由於亞洲可望增加種植面積、加上南美洲提高生產，因此看好稻米未來有小幅增產的可能性，有助於穩定 2018 年全球稻米供應情況。惟國內糧食市場供給，常由農糧署以公糧釋出量加以調整，故國內米價較不易立即受國際價格影響而波動。2018 年下半年以來，由於風災減少，各縣市 1 期稻作及 2 期稻作盛產，以及國人飲食習慣的改變，造成國內稻米庫存量增加，價格下滑。後續將觀察 2019 上半年的氣候與稻米生長條件，以及國際稻米價格波動。

台灣主要稻米進口國進口量值					
排名	國家	106/01-106/12		107/01-107/10	
		進口量 (公噸)	進口值 (千美元)	進口量 (公噸)	進口值 (千美元)
1	美國	57,707	32,068	37,594	24,644
2	泰國	32,540	16,830	19,389	12,901
3	越南	29,058	13,061	15,491	7,669

資料來源：行政院農委會，2018 年 10 月，中經院製圖。

圖 4-3 2017 全年至 2018 年 10 月稻米進口量/值前三名

2. 節慶因素

粽子是端午節代表食品，而影響粽子原料價格之因素包括糯米、蛋黃及內餡等。2015 年受風災影響，稻米整體產量減少數千公噸，使 2016 年初米價節節攀升。風災同時也影響到糯米產出，行政院農業委員會 2016 年 6 月 1 日指出，糯米為端午節包粽主要材料，需求量約 1 萬公噸，而國內糯米主要產區為彰化、雲林及臺南。2016 年北部粽用的長糯米躉售價格每公斤 52.64 元，較 2015 年漲幅近兩成；而南部粽使用之圓糯米每公斤則為 42.61 元。2017 年北部粽用的長糯米躉售價格每公斤 43.06 元，較 2016 年下跌；而南部粽使用之圓糯米每公斤約 41.11 元。至 2018 上半年，長糯米躉售價格每公斤約為 40.20 元，較 2017 年下跌；圓糯米每公斤則約為 41.39 元，較 2017 上半年略為上升，惟整體而言糯米價格尚屬平穩。

3. 供需因素

(1) 短期

2017 下半年至 2018 上半年，因稻米需求暢旺，國際稻米價格持續上漲，亞洲稻米的主要產地出口價亦有上漲趨勢。惟根據聯合國糧農組織（FAO）於 2018 年 11 月發布之統計資料顯示，2018 年 10 月平均食品價格指數為 163.5（如圖 4-4），較 9 月平均下跌 1.4 點（0.9%），自 2018 年 6 月起持續下跌。FAO 並於報告中提到，短期內多數市場普遍呈現走弱趨勢，主要因於國際貿易關係緊張程度上升。另外，根據國際穀物協會（IGC）2018 年 11 月之穀物市場報告，全球穀物（小麥與粗糧）2018/19 年產量預估下修 2 百萬噸至 3 年來低點之 20.79 億噸；庫存數量則維持於 4 年來低點之 5.6 億噸。後續將持續觀察糧食產量的變化對糧食平均價格的影響。



Panel A 食品價格指數走勢



Panel B 穀物產量、利用率與庫存量變化

圖片來源：聯合國糧農組織(FAO)，2018 年 11 月。

圖 4-4 食品價格指數走勢與穀物概況

(2) 中長期

根據行政院農委會研究，我國所面臨之挑戰包括「進口糧食與自給自足的落差」及「可耕地的破碎化與縮減」。在國際方面，稻米產量受聖嬰現象以及氣候變遷影響，惟隨著氣候異常頻繁發生，未來糧價恐漸攀升。此外，節能減碳觀念與替代能源逐漸受到重視，糧食作物中包括玉米與黃豆等，也因生質能源需求提高造成價格的波動。不過隨著科技進步，若非長期性災害，短期造成價格大幅波動的可能較低。因此我國應針對國內生產、庫存，以及進口等三方面建立適當組合，並因時制宜進行調整。

二、蛋

根據中華民國養雞協會統計，過去 10 年雞蛋產地價格多維持在 25 到 30 多元，而 2014 年禽流感疫情嚴重，蛋價一度飆升至 40 元。儘管後續因氣候穩定、產量增加，蛋價有稍微回落，惟 2015 年底三大便利商店陸續調漲蛋價，其他蛋類加工商品如蛋餅、蛋捲等皆不堪成本上升進而提高售價。

2016 上半年蛋價主要受到暖冬氣候、寒害及節慶因素影響波動幅度較大，2016 下半年則因節慶、颱風及供給因素致使蛋價攀升。其中，中央畜產會統計，2016 年雞隻淘汰數目以 1 月、2 月、6 月及 12 月為最多，由於蛋雞產出週期約為 18 週，故將會延後影響 4-5 個月以後的雞蛋供給量，致使 2016 年 10-11 月左右有一波的蛋價漲幅（表 4-2）。

2017 年蛋價主要受到氣候、疫情、食安及成本因素影響蛋價波動幅度。2 月初開始禽流感疫情頻傳，3 月淘汰雞隻達到 1,139,446 隻，為 2016 年來最高。2017 年 4 月爆發戴奧辛蛋事件造成產地蛋價每斤報價下跌近 6 元。農委會防檢局亦於 8 月下旬證實，國產雞蛋確定驗出數據偏高的芬普尼，以致蛋價於 9 月起再度下跌。至 2017 年底，便利店通路已較 2016 年同期下跌 10.17%，量販店下跌 10.99%，超市蛋價跌幅更達 13.62%。另外，2017 年雞蛋食安事件頻傳，如戴奧辛蛋、芬普尼蛋及回收蛋事件；蛋價因接連受到前述食安事件影響而持續走跌，至 2017 年底蛋價已相當低迷，其下跌情勢直到 2018 上半年，雞蛋價格才逐漸回穩。

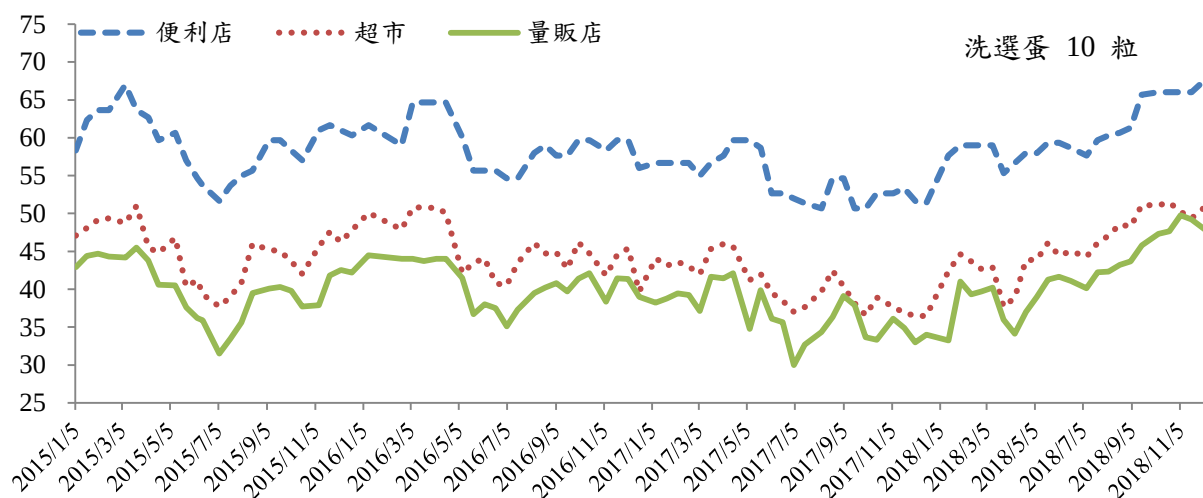
然而，從 2018 年 4 月起蛋價呈現上漲趨勢，與去年同期相比，三個通路於 11 月時皆已回到食安風波前的價格水準，甚至接近自團隊查價以來的歷史高價。2018 年先後發生動物藥殘留事件、823 水災、天氣炎熱以及格外蛋事件，導致蛋量供應不足，而需求卻因應開學季和中秋節節慶而大增，加上民眾對於食安的重視也越來越高，致使下半年度雞蛋價格上漲。未來價格變化幅度仍需持續觀察食安因素、政策因素、疫情發展與天候狀況而定。

表 4-2 2017-2018 年蛋雞生產數量統計表

月份	入中雞 雞數	產蛋 隻數	均日 產蛋箱數	淘汰 隻數	目前 換羽隻數	蛋雞雞 調查數	平均 產地價格
2017 年 01 月	1,240,420	28,850,524	107,080	1,035,515	1,466,254	1,347,100	23.60
2017 年 02 月	1,036,800	28,013,601	102,976	779,012	2,078,270	1,347,680	22.96
2017 年 03 月	1,632,062	29,528,316	107,346	1,139,446	992,874	1,381,700	27.20
2017 年 04 月	1,612,290	29,684,592	109,238	1,051,552	1,096,258	1,720,650	27.00
2017 年 05 月	1,291,090	28,838,845	105,711	932,649	2,029,700	1,637,800	23.50
2017 年 06 月	1,277,030	28,957,047	105,211	1,206,941	1,686,792	1,518,800	21.80
2017 年 07 月	1,119,689	28,618,220	102,833	1,016,151	1,517,232	1,833,550	19.80
2017 年 08 月	1,492,506	28,940,890	103,882	800,359	1,379,439	1,324,900	24.20
2017 年 09 月	1,337,420	28,485,031	101,673	959,244	1,933,464	1,682,700	20.40
2017 年 10 月	1,394,456	29,832,204	107,143	973,164	1,032,900	1,411,230	22.30
2017 年 11 月	1,225,748	30,605,394	112,643	865,009	1,123,934	1,449,555	21.90
2017 年 12 月	1,140,172	30,653,921	113,006	871,980	1,380,541	1,667,770	21.30
平均	1,316,640	29,250,715	106,562	969,252	1,476,472	1,526,953	23.00
2018 年 01 月	1,160,830	31,170,982	114,908	866,824	633,700	1,380,057	27.20
2018 年 02 月	1,017,671	29,964,849	109,735	952,730	1,744,950	1,519,179	23.20
2018 年 03 月	1,445,970	29,888,594	109,958	1,248,320	1,206,890	1,774,600	23.20
2018 年 04 月	1,305,120	30,202,511	110,707	966,993	926,900	1,341,185	25.80
2018 年 05 月	1,555,965	30,185,643	108,792	944,287	751,783	1,709,040	27.8
2018 年 06 月	1,352,635	29,814,509	107,109	1,030,116	890,660	1,981,750	26.6
2018 年 07 月	1,548,978	29,964,977	108,553	861,380	687,628	1,888,620	28.4
2018 年 08 月	1,462,316	28,649,500	91,715	996,238	845,840	1,498,368	31.1
2018 年 09 月	1,469,845	28,724,738	93,544	910,658	363,300	1,928,300	33.2
2018 年 10 月	1,447,598	29,084,875	95,175	868,881	1,002,550	--	33.5
平均	1,376,693	29,765,118	105,020	964,643	905,420	1,669,011	28.00

資料來源：財團法人中央畜產會，2018 年 11 月 8 日。

綜合過往查價經驗，研究團隊將影響蛋價之因素歸納為六大類，分別為氣候、成本、疫情、節慶、食安及政策等，2015 年至 2018 年 11 月各通路蛋價走勢彙整如（圖 4-5），以下列出過去曾影響價格之國內外因素以及輿論詳加說



資料來源：本文整理

圖 4-5 蛋價長期走勢圖

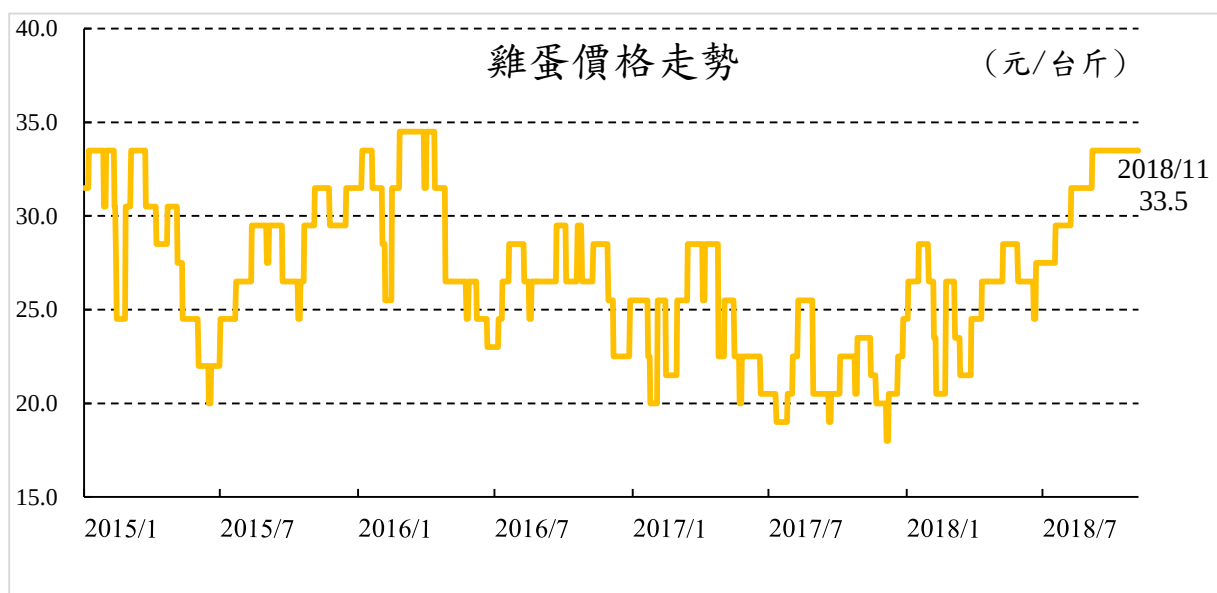
1. 氣候因素

2016 年底至 2017 年初由於暖冬氣候影響，養雞業者表示蛋雞無法適應忽冷忽熱、日夜溫差大，產蛋率下滑約一成，加上農曆年前後雞蛋需求量大增，雞蛋產地價格分別於 1 月中旬與 2 月下旬來到每台斤 33.5 元與 34.5 元的蛋價高峰。2017 年初由於天氣寒冷氣溫偏低，雞蛋產量減少，每台斤批發價格漲到 33 元，年中開始主要由於食安因素讓蛋價來到歷史低點。2018 年初蛋價逐漸回穩，然而年中起因天氣炎熱雞蛋產量減少又逢 823 水災，雞蛋產量大幅減少，讓雞蛋產地價飆升來到每台斤 33.5 元，2016 年以來的新高。惟後續仍需持續觀察產量及氣候變化（如圖 4-6）。

2. 節慶因素

(1) 中秋節、萬聖節與聖誕節

年底為蛋類消費旺季，中秋節、萬聖節與聖誕節致使月餅、餅乾與蛋糕等相關食品需求量提升。如圖 4-6 所示，雞蛋產地價格於 2015 年 11 月來到每台斤 31.5 元；2016 年 10 月每台斤 29.5 元亦為相對高點；2017 年 11 月也從低點上漲至每台斤 21.5 元；2018 年 11 月更是上漲到每台斤 33.5 元，2016 年 3 月以來的最高價格。



資料來源：財團法人中央畜產協會，2015 年 1 月至 2018 年 11 月。

圖 4-6 雞蛋(產地)價格走勢圖

(2) 農曆春節

根據中央畜產協會統計資料顯示，雞蛋產地價格於 2015 年底來到第一波高峰，為每台斤 33.5 元；2016 年 2 月雞蛋產地價格每台斤達到 34.5 元歷史高點。上述主因乃適逢農曆春節，餐飲及糕餅業者需求增加，推升雞蛋產地價格走揚。至 2017 年初，雞蛋價格亦來到每台斤 28.5 元之相對高點；惟農曆春節過後，雞蛋需求逐漸減少，加以禽流感疫情因素及食安因素等議題影響，雞蛋價格於 2017 年持續走跌。走跌趨勢直到 2018 年 1 月，才又因農曆春節影響，蛋價一度重返每台斤 28.5 元水準。

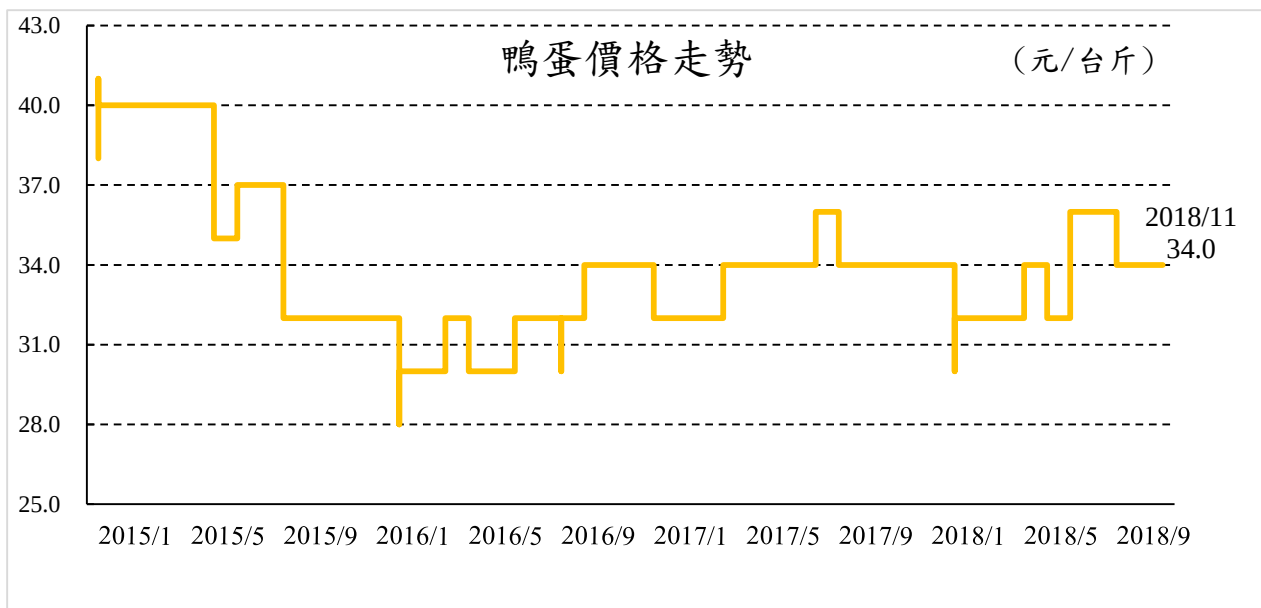
研究團隊並透過訪問業者得知，雞蛋與雞肉價格相對於豬肉變化幅度較為劇烈，主要因飼養期間的差異。根據行政院農委會調查（表 4-3），蛋雞約養殖 14~18 週即有產蛋能力，豬則需要 9 個月以上的養殖期。因此，短期因氣候或節慶所造成的價格攀升，禽類養殖業者會立即投入增產，約 14~18 週後價格就會隨供給量增加而調整。因此，若非禽流感全面性且持續的影響，區域性及其他短期節慶因素皆不至於長期影響蛋價走勢。

表 4-3 家禽類與雞蛋平均產出週齡

產品	平均出售週齡	產品	平均初產週齡
肉雞	5 週	蛋雞	18 週
肉鴨	9 週	蛋鴨	14 週
肉鵝	11-12 週	蛋鵝	17 週

(3) 端午節

2016 年初因氣候不穩定影響蛋雞下蛋率降低，加上農曆年節需求大增導致蛋價飆升，惟年後氣候、禽流感疫情及蛋雞下蛋率皆漸趨穩定，蛋價仍屬平穩。端午節粽子內含餡料蛋黃主要係以鴨蛋製作，鴨蛋產地價格在端午節前微幅上揚至每台斤 32 元，7 月已降至每台斤 30 元，相較於 2015 年同期價格跌幅將近 3 成（圖 4-7）。節慶帶動糕餅業對雞蛋需求量大增，高需求量出現在中秋節、情人節、母親節、端午節及中元普渡等。



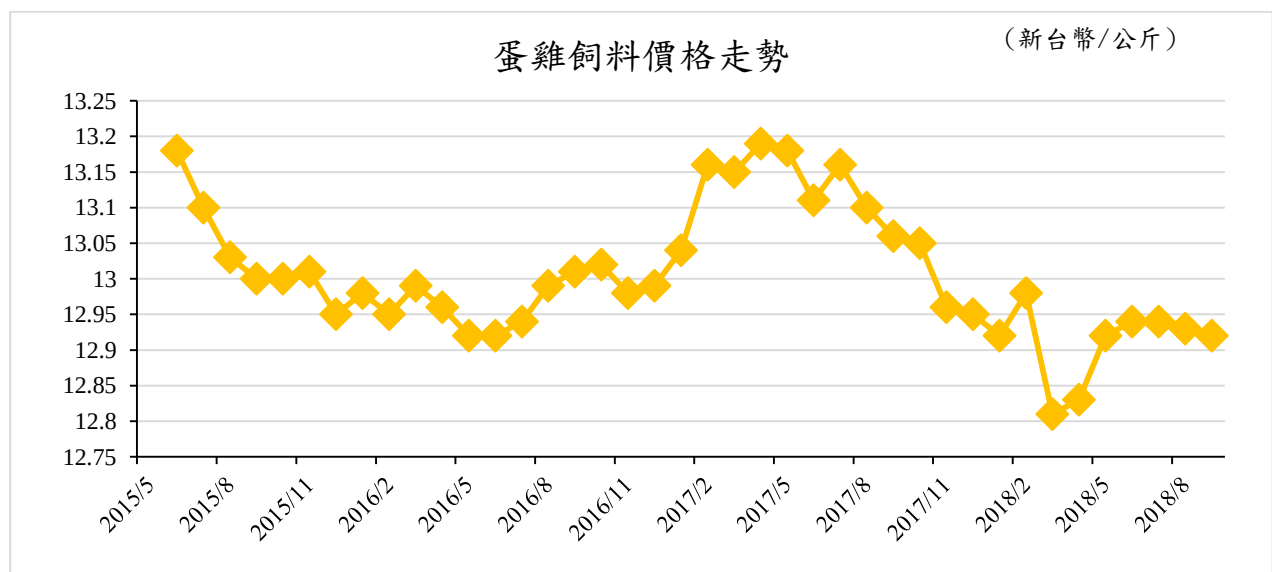
資料來源：財團法人中央畜產協會，2015 年 1 月至 2018 年 11 月。

圖 4-7 鴨蛋價格走勢

3. 成本因素

(1) 飼料

部份業者表示，由於飼料成本提高將導致蛋價上漲。根據中央畜產會 2018 年 11 月物價統計月報，2016 年蛋雞飼料價格多位於每公斤 13 元的水準（如圖 4-8）；2017 年飼料價格一度上漲至每公斤 13.19 元高點，惟 2017 年下半年後，飼料價格成本壓力趨緩，2018 年 11 月時為每公斤 12.92 元。



資料來源：財團法人中央畜產會物價統計月報，2015 年 6 月至 2018 年 11 月。

圖 4-8 蛋雞飼料價格走勢圖

(2) 包材

農委會依《動物傳染病防治條例》規定，於 2016 年 12 月 24 日起，「裝載生鮮禽蛋，應使用一次性之裝載容器或包材」，尤其強調塑膠籃務必清洗乾淨，內襯必須符合「一次性、不易破損的原則」，未符合規定者將開罰 3 萬至 15 萬元罰鍰。此項政策經半年勸導期，於 2017 年 6 月 26 日起將開罰未符合規定之蛋商。政策實施後，有蛋商反映禁止使用塑膠籃裝載及運送雞蛋，裝載運輸成本將由原本可重複使用的塑膠籃清洗成本 5 元，上升至使用紙箱的成本 40 元，而且紙箱堆疊、壓重能力不佳，搬運成本也會隨之增加。部分蛋商更初估雞蛋可能因此每台斤成本提高 2 至 2.5 元。

經政府及相關機構輔導後，2017 年多數蛋商已有共識使用瓦楞紙作為內襯紙，目前一個塑膠籃的內襯紙約 4 到 5 元成本，清洗一個塑膠籃約 5 元成本，一籃雞蛋多了 10 元成本，然而蛋商表示成本可能會反應在零售端售價，蛋商公會則認為成本不高，透過蛋商、養雞場、大盤商協調，可以共同分擔成本，短期估計尚不會影響蛋價。截至 2018 年第三季，包材等原物料價格平穩；目前更積極注意雞蛋價格走揚的趨勢，並評估對生產端的影響。

4. 疫情因素

(1) 2016 年禽流感概況

禽流感病毒可區分為高病原性與低病原性，低病原性一般死亡率及影響率低，而 2016 年禽流感病毒主要為新型高病原性 H5N2 病毒，具高致死率。2015 年初禽鳥感疫情嚴重，便利商店一盒 10 粒蛋價在 2015 年 3 月一度飆升到 67 元。惟隨著冬候鳥離境，臺灣漸脫離禽流感威脅。2016 年起，染病養殖場數量持續下降。至 2016 年 7 月，累計 2016 年度禽流感確診場數共 38 場，累計撲殺 128,573 隻家禽。相較於 2015 年同期確診場次 874 場大幅減少，且目前疫情並無加劇趨勢，因此蛋價受疫情影響較低。

2017 年 2 月初國內首度檢出 H5N6 禽流感病毒，其為亞型高病原性 H5N6 禽流感疫情，造成家禽將近 100% 的死亡率，此次疫情導致春節過後家禽禁宰、禁運 7 天（2 月 17 日~24 日），在產量減少、需求量未減的情況

下，雞肉價格已從每公斤 140 元漲到 160 元，並且曾短暫造成蛋價上漲。由於替代效果，雞、鴨、鵝等家禽禁宰令也帶動豬價上揚，禽流感爆發之後，2 月下旬毛豬每公斤價格已從每公斤 72.13 元漲至 74.55 元。然而 25 日禽類禁運禁宰令剛解除，雲林部份鵝場就爆發新疫情，也感染 H5 禽流感，首次就預防性的撲殺 750 多隻種鵝，接著雲林及花蓮也分別新增兩場紅羽土雞和養鴨場感染個案，宜蘭則新增一家養鴨場感染。

由於 2017 年初禽流感疫情傳出，雞蛋產地價格應聲下跌，春節前產地批發價每台斤 26 元跌到 22 元，部份蛋商表示，禽流感疫情導致民眾不太買蛋、不敢吃蛋，讓蛋量供過於求，蛋價下跌。2017 年 6 月又再爆發禽流感，台南下營撲殺近 7 千蛋鴨，7 月初又陸續有零星禽流感疫情傳出，台中家禽場撲殺了 2115 隻土雞，銷毀飼料 175 公斤；蛋價也因持續受到疫情的影響，於 2017 年內一路下跌。截至 2018 年 11 月，確診及撲殺禽流感禽場案例達 89 例，惟目前疫情並無加劇趨勢，雞蛋價格雖上漲但並不為疫情因素所致；後續仍需密切觀察疫情變化（如圖 4-9）。

107年高病原性禽流感確診及撲殺養禽場分布圖

資料更新日期：107.11.4
資料更新時間：下午 6 時



資料來源：行政院農委會動植物防檢局，更新至 2018 年 11 月 4 日。

圖 4-9 高病原性禽流感確診及撲殺養禽場分布圖

(2) 染病養殖場區域分佈

2016 年受影響養殖場包含雙北、桃園、宜蘭、彰化、雲林、嘉義、臺南、高雄、屏東與花蓮等地區。2017 全年受影響養殖場包含桃園、台中、南投、彰化、雲林、嘉義、台南、屏東、宜蘭及花蓮等地區。其中雲嘉南及屏東為臺灣家禽主要養殖區域。

5. 食安因素

(1) 戴奧辛蛋

食藥署指出，戴奧辛是 75 種「多氯戴奧辛」(PCDD) 與 135 種「多氯(口夫)喃」(PCDF) 的群集稱呼。它是含氯物質燃燒時或製造含氯物質時所產生的有毒物，屬於工業製造產生的有毒物質，會存在空氣、水、土壤中，並經由人的呼吸與飲食進入體內。

儘管 2017 年 3 月 20 日查價得知超市及量販店雞蛋零售價格微幅調漲 7.86% 及 12.28%，惟 4 月 21 日，衛福部公布雞蛋檢驗出戴奧辛超量的消息後，消費者恐慌，買氣大減，導致全台雞蛋滯銷約兩成。雞蛋的市場價格也從每台斤 36 元跌到 29 元，降價 7 元，約下跌兩成。農委會雖然已確認受污染的雞蛋來自彰化牧場，且各地方衛生單位也下架銷毀戴奧辛蛋，5 月的消費量仍驟減三、四成，量多價跌，每台斤雞蛋批發價甚至崩跌至 20 元。台北市蛋商公會表示，戴奧辛蛋的影響嚴重，過往 5 月是雞蛋消費旺季，需要製作母親節的蛋糕及點心，但 2017 年因為戴奧辛蛋的影響，消費量減低了三到四成。主計處並表示，2017 年 7 月蛋價下跌主要因為先前戴奧辛蛋事件影響銷售。儘管目前戴奧辛因素較為鈍化，但 8 月中臺灣又爆發芬普尼蛋事件，恐將持續拖累後續蛋價表現。

(2) 芬普尼殺蟲劑

芬普尼 (Fipronil) 是一種廣效性的殺蟲劑。但攝入過量的芬普尼會對人體造成負面影響。2017 年 7 月起，歐洲國家荷蘭、比利時皆檢驗出殺蟲劑「毒雞蛋」，隨著歐陸市場流通快速，毒雞蛋蔓延的範圍擴大。南韓於 8 月 15 日，檢驗出含有超標的殺蟲劑芬普尼與農藥畢芬寧的雞蛋，韓國三家大型超市易買得、Homeplus 及樂天瑪特的全部門市，以及許多零售商及便利店，皆於當日停售雞蛋，是南韓歷來首次。政府表示，毒雞蛋事件不只影響消費者，也影響農民、餐館以及食品業者。

農委會防檢局於 8 月 21 日證實，國產雞蛋確定驗出數據偏高的芬普尼，其中彰化一個蛋雞場的蛋隻被驗出超過歐盟標準 30 倍芬普尼。農委會表示，未來將抽驗全台 2000 場蛋雞場，並禁止超標的毒雞蛋上市。國內毒物科專家表示，飼料也是汙染源的嫌疑之一。儘管 11 月底衛福部食藥署會議決議將芬普尼殘留量由現行 5ppb 放寬至 10ppb，惟後需仍須再觀察市場接受度。

(3) 格外蛋事件

格外蛋泛指破掉、流出蛋液的格外蛋，只能當堆肥或廚餘，不得進入食物鏈供人食用；至於是在搬運過程中因碰撞導致有裂殼，但蛋膜沒有破掉的蛋，不會被視為「格外蛋」，可正常販售。不過，暨 2017 年 12 月爆發全台第二大蛋商「莚記泰安蛋品公司」涉改標販售逾期破殼蛋長達 6 年的黑心液蛋事件後，2018 年 8 月 11 日又查獲「元山蛋品有限公司」將沾有雞糞、破殼及長蛆之次級蛋品混製成液蛋，影響桃竹苗地區至少 95 家下游，包括餐飲和烘焙業等。食藥署、農委會、環保署也因此於 2018 年 8 月 15 日舉行跨部會會議，針對「格外蛋」流向作出說明。農委會亦表示，破掉且蛋液流出的格外蛋只能堆肥、養豬使用，並預計 2019 年底完成修正畜牧法，若格外蛋流入食物鏈將開罰。

(4) 乃卡巴精(動物用藥)殘留事件

根據農委會表示，乃卡巴精(Nicarbazin)為在家禽早期飼養階段為預防球蟲症的飼料添加物，可用於肉雞，但不可用於蛋雞。人體長期攝取過量，會影響胎兒發育，引發腎臟水腫和神經系統病變，活動力也會變差。

彰化芳苑義進金蛋品公司是全台蛋品主要供應商之一，7月被嘉義縣農業局抽查驗出含有動物用藥乃卡巴精，雖本次事件中抽檢出最高劑量為0.05ppm，此劑量非常低，研判並非是蛋雞飼料刻意添加乃卡巴精，比較合理的推斷是飼料共用肉雞和蛋雞產線，造成乃卡巴精的交叉污染。若不慎食用到此次問題蛋品也不用擔心，該劑量低微並不會對人體造成健康影響。雖不造成影響，仍讓民眾對於食品安全性感到疑慮。

(5) 綜合評估

綜上所述，從2017年起接連開始的戴奧辛蛋事件、芬普尼殘留到2018年格外蛋以及本次的乃卡巴精所衍生的食安議題頻傳（如圖4-10），人民對於食品安全的重要性更加重視，也希望政府單位能夠透過有效管理以及溯源規範這些民生食品，讓人民吃的安心也建康。有鑑於此，未來蛋類在經歷前述食安事件之後，政府也已有相關措施應對，惟民眾食安意識的提升，帶來消費習慣的改變，蛋價已回到2017年疫情發生前的價格水準，並持續呈現上漲趨勢。



資料來源：本文整理

圖 4-10 2017 年起雞蛋相關食安風波與政府應對措施圖

6. 政策因素

(1) 雞蛋友善生產系統

2015 年起，美國加州實施蛋雞飼養空間新規定，於加州販售之雞蛋必須來自擁有足夠雞舍空間的母雞，蛋農因而必須斥資擴大雞舍，或減少飼養數量。由於規範雞隻飼養空間有助於降低禽流感發生機率，2015 年 9 月 1 日行政院農委會亦開始推動「散裝生雞蛋溯源標示」，凡是蛋雞場所生產之散裝雞蛋，皆必須逐箱黏貼雞蛋溯源標籤。2015 年 12 月 31 日農委會公告「雞蛋友善生產系統」相關定義指南，並於 2016 年 7 月強制實施，消費者若偏好新型飼養方式之雞蛋，是否誘使業者進行飼養方式之轉型，並轉嫁相關成本於售價上，仍有待觀察。

(2) 溯源管理及追溯追蹤系統

有鑑於國人日益重視食品的衛生安全，政府推動「溯源管理」及「追溯追蹤系統」，分別針對散裝蛋（無完整包裝）及蛋製品（有完整包裝）加以規範，有助於未來追蹤查核市售疑慮蛋品的養禽場來源，有效改善養禽場的生產管理，確保蛋品的衛生安全。

農委會於 2015 年 9 月 1 日即推動「散裝雞蛋溯源標示管理制度」，規定市面販售的散裝蛋必須在裝載容箱外箱張貼雞蛋溯源標籤貼紙。溯源標籤內容包含雞蛋來源畜牧場名稱與二維條碼 (QR code)，讓消費者可即時透過手機掃描或透過臺灣雞蛋溯源系統的查詢網站，了解雞蛋來源及畜牧場的資訊。農委會亦表示，今年的戴奧辛雞蛋汙染事件能夠快速掌握汙染養禽場，部份是因為散裝雞蛋的溯源標示有效發揮追查源頭的功能，後續將繼續落實「一蛋箱一標籤」的溯源標籤管理。

針對有完整包裝之蛋製品，2017 年 3 月 1 日食藥署公告修正「應建立食品追溯追蹤系統之食品業者」，除原先規範 19 類食品業者外，新增蛋製品、食用醋、嬰幼兒食品 3 類業者，且規定自 7 月 31 日起應建立追溯追蹤管理系統，並於 2018 年 1 月 1 日必須電子申報上傳至非追不可系統。藉由追溯管理制度，若有食安問題發生時，能夠方便追查，快速掌握原料來源或

產品流向，即時召回有疑慮的食品，有效管理食品安全。此外，食品業者將資料上傳追溯追蹤系統後，會有 QR-Code，透過產品包裝或是門市立牌可以提供消費者手機掃描，讓消費者即時獲得產品資訊（如雞蛋來源牧場）、營養標示以及相關檢驗報告，也能購買的更安心。食藥署進一步表示，蛋製品因為消費層面廣，且品種眾多，加上近來禽流感疫情頻傳，因此為 7 月新納入產品，而此次新納入追蹤追溯制度的業者，有資本額 3000 萬元以上的 6 家蛋製品業者。

(3) 雞蛋全面洗選並噴印編號

2018 年 8 月中旬國內發生業者用劣質雞蛋製造格外蛋事件，引發各界關注。行政院食品安全辦公室於 2018 年 9 月召開跨部會會議後表示，為重建雞蛋與液蛋產業鏈管理原則，健全「未殺菌液蛋」管理，預訂於 2020 年（民國 109 年）一月雞蛋全面洗選，原因是為了控制沙門桿菌，一種附著在雞蛋上具有潛在致命性的細菌。也因此清洗完後，需要立即冷藏以保鮮。並於同年七月起實施雞蛋逐顆噴印編號以利追蹤追溯，並且規定液蛋原料也必須全面採用洗選雞蛋，以全面性保障液蛋和雞蛋蛋品安全。

衛福部也指出，自 2020 年 1 月 1 日起，食品業者應保存產品原材料、半成品及成品的來源相關文件；具工廠登記且資本額三千萬以上之食品製造業者並須全部納入強制檢驗及食安監測計畫，並自今年九月廿日公告日起分階段實施。

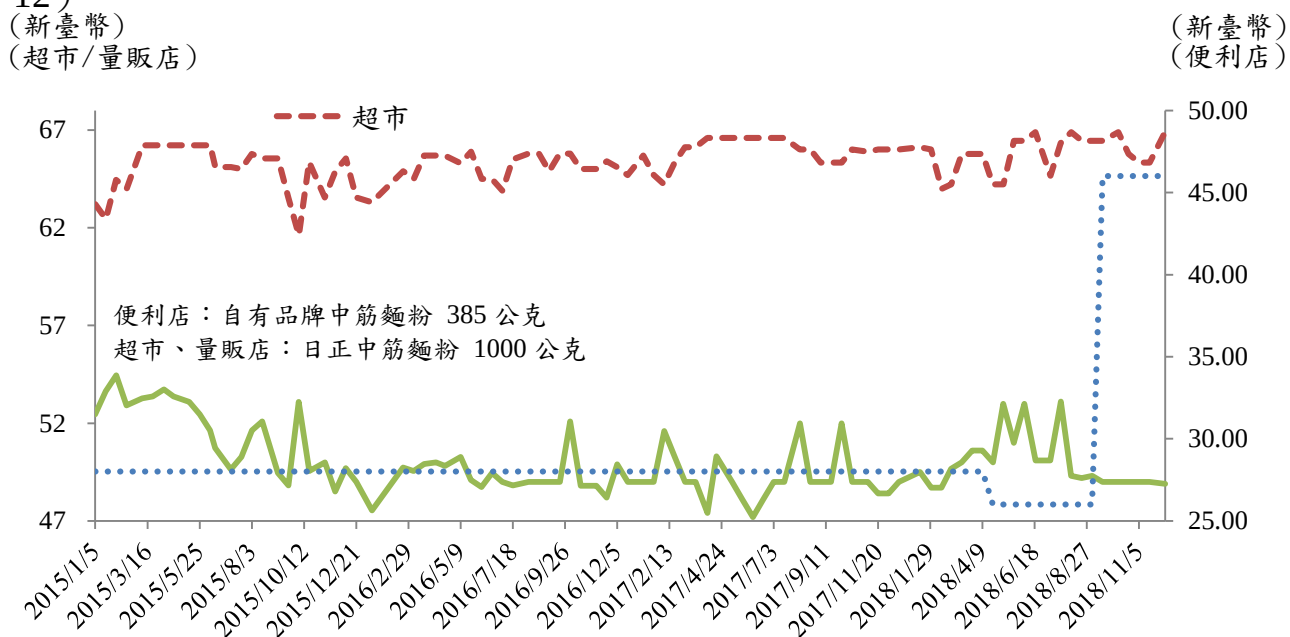
三、麵粉及衍生商品類

(一) 麵粉類

2015 年至 2018 年 11 月各通路麵粉價格走勢彙整如圖 4-11，目前國內量販店與超市麵粉價格波動幅度呈現平穩走勢，價格波動皆位於標準變動區間內。關於影響麵粉價格之因素主要可區分為兩大類，分別為匯率及國際小麥價格等，其分項詳加說明如下。

1. 匯率因素

2015 年媒體曾揭露臺灣某麵粉廠商一度因新臺幣劇烈貶值而表達希望調漲價格的意願。經麵粉工業同業公會估算，每噸小麥可製成 33 包 22 公斤的麵粉，若以進口小麥一噸 400 美元計算，新臺幣每貶值 1 元增加的匯率成本，則每包麵粉要增加 12 美元的成本。若檢視新臺幣匯率走勢，美元兌新臺幣從 2017 年 1 月的 32.28 升值至 2018 年 11 月的 30.70，其升值幅度為 4.89%。儘管 2018 年全年新臺幣兌美元略微走貶，但目前仍停留在 30.7 左右相對強勢水位，故目前尚不致因匯率而造成麵粉的進口成本上升(圖 4-12)。



資料來源：本文整理

圖 4-11 麵粉價格長期走勢圖

然而研究團隊電訪國內麵粉大廠獲得不同看法。業者表示國外進貨是以美金計價，臺灣庫存則為新臺幣計價；從進口到國內銷售中間會有一定的倉儲期，國內至少會有 1-3 個月的庫存，因此匯率波動並不會立即對庫存品價格造成影響。此外，國內原物料多仰賴進口，大型食品廠商多會對主要交易貨幣進行匯率避險，故匯率及原物料成本價格皆會有延遲的情形。若非持續性的匯率波動，考量同業競爭，廠商較不易將價格反映在售價上。

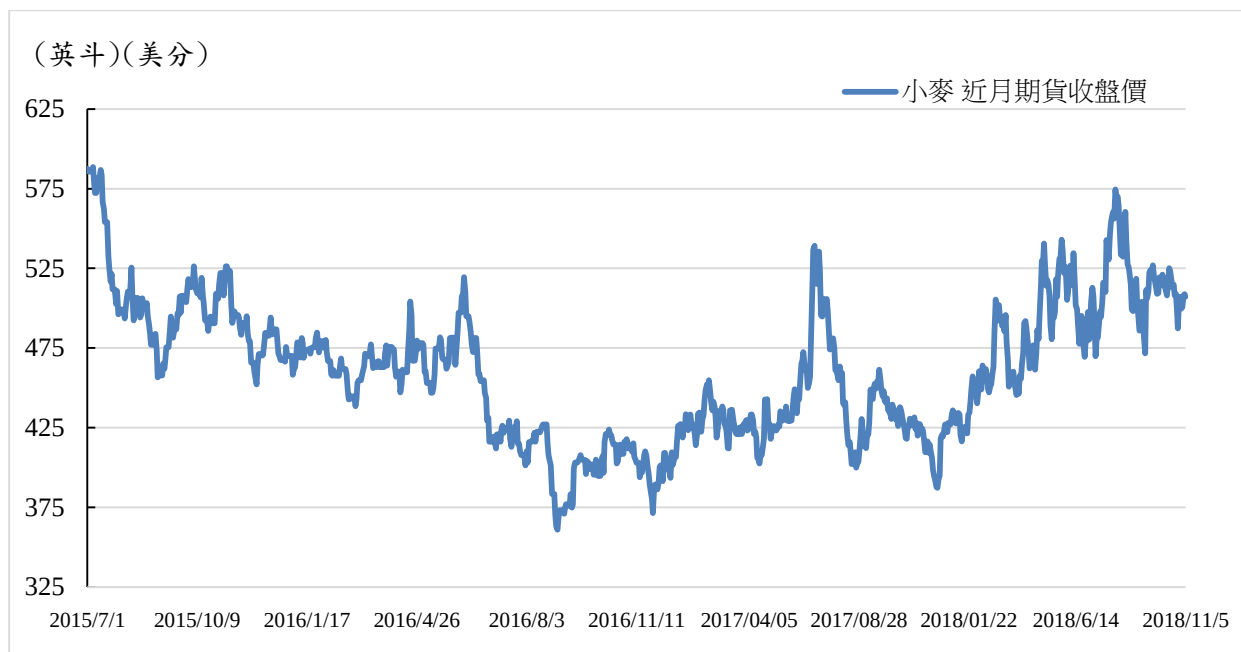


資料來源：中央銀行，中經院整理，2015 年 1 月至 2018 年 11 月。

圖 4-12 美元兌新臺幣歷史資料

2. 國際小麥價格

2016 年 8 月小麥價格跌落 10 年來新低，每英斗 361 美分，之後從 12 月底開始逐步上漲。到了 2017 年上半年，先受到美國冬小麥主產區迎來降雨，以及全球小麥供應龐大，後遭遇美元匯率下跌、小麥出口需求改善，以及美國農業部公佈美國冬麥優良率下降，加上美國大平原和中西部氣候因素，以及全球其他一些小麥主要產區天氣高溫乾燥，威脅小麥產量前景，促使小麥價格先跌後升。2017 年下半年，隨著美國農業部公布的數據，大出市場意料之外，小麥的供應比預期強勁，全球農產品庫存升至創紀錄的高位，促使小麥價格走跌。隨著小麥價格走跌，價格已遠低於農戶生產成本，造成許多農戶轉種其他作物。據美國農業部報告預估，2018 年美國小麥播種面積將會創下歷史新低，促使 2018 年初以來小麥價格應聲上漲，截至 2018 年 11 月以上漲 20%，相關價格走勢如圖 4-13。



資料來源：情報贏家

圖 4-13 小麥期貨價走勢圖

(二) 麵食類

由前文表 2-1 行政院穩定物價小組所關注之 17 項重要民生物資可知，相較 2016 年速食麵年增率 3.21%，2017 年 1.00%，速食麵漲幅趨緩，截至 2018 年 10 月為 0.94%。表 4-4 為近一年各通路麵粉價格表，中經院民生物資調查小組雙週報主要關注麵食品項為味味 A 排骨雞麵與統一好勁道家常麵條，此二品項 2015 年 1 月至 2018 年 11 月間各通路查價所得之價格走勢彙整如圖 4-14 與圖 4-15。根據 2016 年 9 月速食麵各家業者開始調漲價格，惟調整幅度不一。根據 9 月 19 日查價結果顯示味味 A 排骨雞麵在超市與量販通路價格分別調漲到平均一包 15.27 元與 14.27 元，惟價格變動幅度皆在 5% 以內。相較之下，2017 全年到 2018 年 11 月味味 A 排骨雞麵與統一好勁道家常麵條價格變動仍屬平穩，惟後續仍需密切觀察各節慶促銷活動結束後之價格變化。

臺灣速食麵市場規模約 90 億元，根據世界速食麵協會公布 2015 全球一年共賣出約 998 億份速食麵，前三大消費國分別是中國大陸、印尼與日本，臺灣銷量名列第 16、銷售量達 6.8 億份，平均每人每年吃掉 30 份速食麵。細究近年速食麵漲價原因可知，食安風暴過後，民眾開始對於食品的品

質要求提升更加重視，且願意選擇較高價位速食麵，促使許多知名業者傾向更換原料、提升食材來獲得消費者信賴，導致原物料成本上升。再加上近年來外國速食麵條加入市場競爭，日韓高檔速食麵條提高了民眾對速食麵條種類、價格及口味之要求，因此國內市場對高價速食麵條的接受度亦提高，食材與調味料若具有特色，即便價格偏高如台酒花雕雞麵，消費者仍願意買單，速食麵市場逐漸走向分眾化。台酒統計，花雕雞速食麵、花雕酸菜牛肉麵與麻油雞麵銷售熱度持續，台酒泡麵 2017 年營業額達 8.9 億元，其中花雕雞營業額約 4 億元，占整體泡麵近五成。

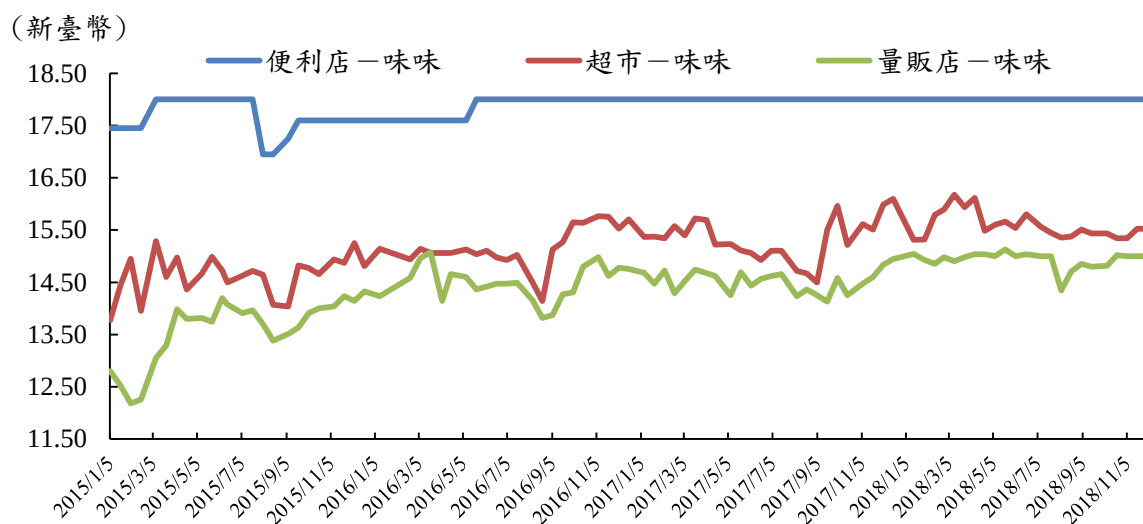
中高價進口速食麵今年表現也很好，量販店進口速食麵今年業績成長二至三成，以南韓速食麵表現最優，辛拉麵、韓國不倒翁都是熱門品牌；東南亞速食麵接受度也愈來愈高，部落客譽為「每天都想吃一包」的南洋風味檳城白咖哩湯麵就是今年市場新寵。

表 4-4 近一年各通路麵粉價格

便利店：自有品牌中筋麵粉 385 公克

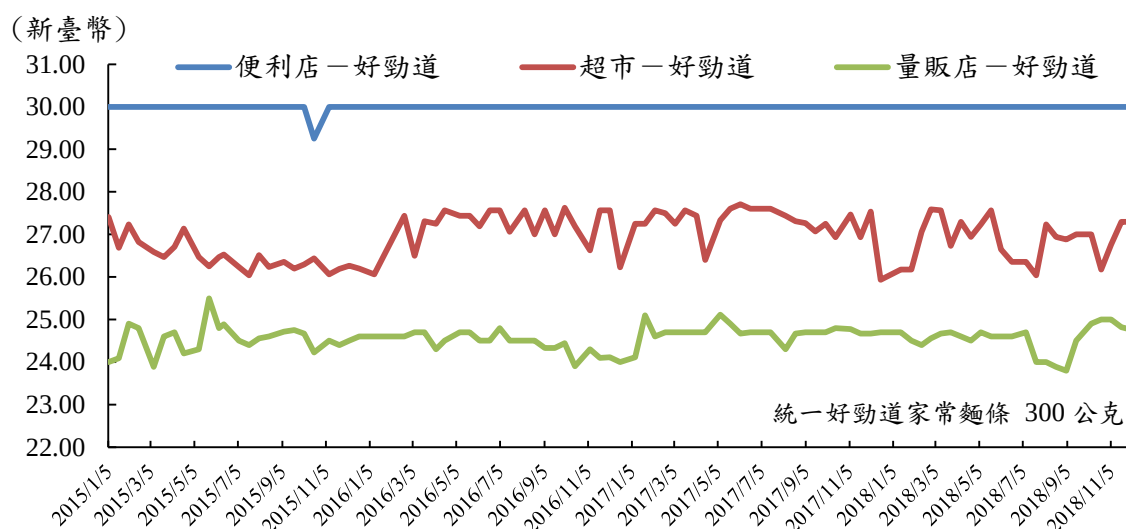
超市、量販店：日正中筋麵粉 1000 公克

日期	通路 平均賣價（單位：新臺幣）		
	便利店	超市	量販店
2017/11/6	28.00	65.90	49.00
2017/11/20	28.00	66.00	48.40
2017/12/4	28.00	66.00	48.40
2017/12/18	28.00	66.00	49.00
2018/1/15	28.00	66.13	49.50
2018/1/30	28.00	66.00	48.70
2018/2/13	28.00	64.00	48.70
2018/2/26	28.00	64.22	49.67
2018/3/12	28.00	65.78	50.00
2018/3/26	28.00	65.78	50.60
2018/4/9	28.00	65.78	50.60
2018/4/23	26.00	64.22	50.00
2018/5/7	26.00	64.22	53.00
2018/5/21	26.00	66.44	51.00
2018/6/4	26.00	66.44	53.00
2018/6/19	26.00	66.89	50.10
2018/7/9	26.00	64.67	50.10
2018/7/24	26.00	66.33	53.10
2018/8/6	26.00	66.89	49.30
2018/8/20	26.00	66.44	49.20
2018/9/3	26.00	66.44	49.30
2018/9/17	46.00	66.44	49.00
2018/10/8	46.00	66.89	49.00
2018/10/22	46.00	65.78	49.00
2018/11/5	46.00	65.33	49.00
2018/11/20	46.00	65.33	49.00



資料來源：本文整理

圖 4-14 味味 A 排骨雞麵價格長期走勢圖



資料來源：本文整理

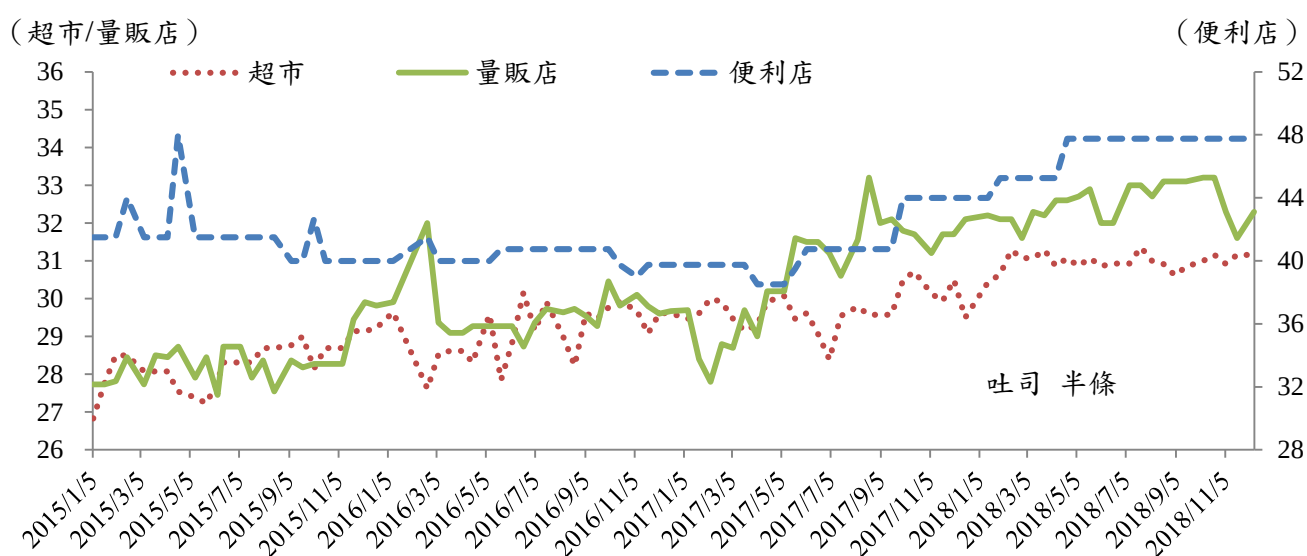
圖 4-15 統一好勁道家常麵條價格長期走勢圖

以統一肉燥麵為例，由 2010 年袋裝一包約 12 元，漲至 16 元，漲幅近 4 成。南僑推出的小廚師挑戰臺灣市場，並提升包裝品質，以紙材包裝切入碗麵市場，售價將比一般速食麵高出約 2 成。統一集團一度針對旗下滿漢大餐推出高價升級版，該產品上市後立刻銷售一空。2016 年 8 月統一集團再推出高價新杯麵「One more cup premium」，價格達 55 元，較原來一客貴逾一倍。即使如此，消費者仍願意買單，顯示臺灣速食麵市場不僅走向分眾化，且深具發展潛力。因此，可預期，國內速食麵未來可能還會有一定的漲幅。

（三）吐司類

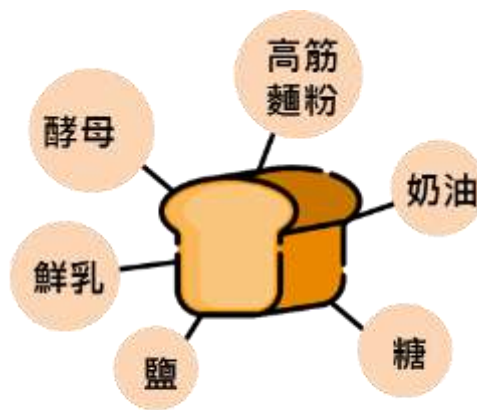
2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路吐司價格走勢彙整如圖 4-16。根據本研究查價資料，2015 年三大通路吐司價格皆進行調漲，主因為受到食安事件影響，部分業者將麵包原料更換為進口奶油致使成本上升；吐司原物料主要包括高筋麵粉、奶油、糖、鹽、牛奶以及酵母等（如圖 4-17），惟不同廠商間生產配方可能略有不同。到了 2017 年下半年，研究團隊再次觀察到吐司價格有上漲情勢；查價結果顯示三大通路之吐司價格與 2016 年相比上漲幅度皆大於 7%，其中便利店通路漲幅更高達 17.18%。

2017 年下半年，國內各吐司品牌與相關業者先後宣布調漲。吳寶春麵包店首先於 6 月宣布調漲，因應原物料成本上漲，26 種麵包調漲 5~7 元，35 種麵包調漲 10 元。統一集團則於 7 月與 8 月調漲瑞穗鮮乳吐司、晨光吐司與花生夾心吐司，其表示因應原物料、製造及人工成本上漲，調漲 8~10 元。隨後全家亦於 9 月升級其吐司品項之原料及配方，麵粉等級提升、鮮奶改採光泉乳香世家，並在更新其包裝後，調漲吐司商品 5 元。最後統一集團在 11 月時，再將晨光葡萄吐司調漲 5 元，並表示調漲是因應高筋麵粉、糖、奶油等原物料上漲因素。2018 上半年各大通路開始反映 2017 下半年之調漲內容，加上製作吐司之原物料如牛奶也持續上漲，製造及人工成本亦有上漲，致使自 2017 下半年開始到 2018 上半年，吐司價格逐步攀升。



資料來源：本文整理

圖 4-16 吐司價格長期走勢圖



吐司主要原物料示意圖

圖 4-17 吐司主要原物料示意圖

彙整目前導致吐司漲價因素以及其他相關影響如下：

1. 原物料因素

吐司原物料主要包括高筋麵粉、奶油、糖、鹽、牛奶以及酵母等，惟不同廠商間生產配方可能略有不同。其中以麵粉占產品結構最大宗，其餘影響價格變化之原料亦包括成本較高之奶油。受 2013 年黑心油事件影響，部分業者將原先製作麵包原料中的酥油，更換為進口奶油，亦調整奶油來源為紐西蘭進口，使得成本增加。2015 下半年紐幣兌新臺幣開始走升，後續有一年半的時間維持在相對較高的水準，造成業者原料進口成本上升，一直到 2017 年下半年臺幣走升才減緩業者成本壓力。另外，由於 2016 年天氣過於炎熱，歐洲牛奶產量減少，致使奶油價格上漲。2017 年 11 月法國甚至出現「奶油危機」，2018 上半年國際奶油價格仍維持在相對高檔，連帶影響到臺灣市場奶油價格上漲，國際奶油價格由 2017 年 12 月 4,479 美元/25 公斤來到 2018 年 5 月之最高點 5,787 美元/25 公斤，惟 2018 下半年開始奶油價格開始下跌，在 2018 年 11 月時已來到 4,045 美元/25 公斤，來到一年以來相對較低之價格水準（如圖 4-18）。



資料來源：globaldairytrade

圖 4-18 國際奶油價格走勢圖

另外，統一集團自 2017 年 3 月起，率先調漲鮮乳價格，售價提高 1~9 元後，2018 年 4 月再度調漲售價，調高「瑞穗鮮乳」18 個品項售價，平均漲幅 4.93%，業者表示，去年調整價格因應原物料成本高漲，今年則是主要考量酪農業的經營困境，全面向酪農提高收購生乳價格 5.66%。統一集團表示，根據統計，國內酪農工作年齡 45~64 歲人口高達 8 成，高齡化造成人力斷層，嚴重影響酪農業永續經營，加上飼養技術優化成本壓力提高，包含環境保護、飼養環境、疾病防治與飼養管理等，需耗費大量資金，為提供酪農更好的資源，全面提高酪農生乳收購價格。

此外，四方鮮乳因原物料上漲及一例一休影響，於 2017 年 4 月 1 日起，調漲鮮乳售價，漲幅超過 1 成，光泉自 2017 年 5 月起，調漲光泉鮮乳、乳香世家等品牌後，光泉表示，由於生乳收購成本上漲已無法負荷，因此鮮奶全系列價格調漲。根據農委會表示，國內鮮奶價格調漲與生乳收購價格上漲有關；由於廠商競爭生乳來源，加價向酪農採購，導致生乳收購價上漲。另由於今年鮮奶促銷幅度小於去年，亦使均價上漲。

圖 4-19 顯示，由於上游鮮乳漲價，2017 年下半年至 2018 年上半年吐司也陸續調漲價格。值得注意的是，2018 年下半年起鮮奶又再次出現調漲情勢。2018 年 7 月四方鮮乳宣布全脂、低脂和巧克力牛奶皆上漲 3 元。2018 年 6 月起宣布光泉鮮奶和乳香世家近 20 品項將漲價，漲幅約 5 至 6%。義

美食品總經理高志明亦於 2017 年 9 月宣布，2018 年 1 月起，擬按生乳收購公告價，每公斤調漲新臺幣 1 元收購。若根據雙週報調查結果，林鳳營於 2017 年下半年有上漲情勢，其中超市與量販店通路之乳品均價約略從 155 元上漲至 160 元，是否帶動其他品項上漲，則有待後續觀察。



圖 4-19 吐司價格近期漲勢情形

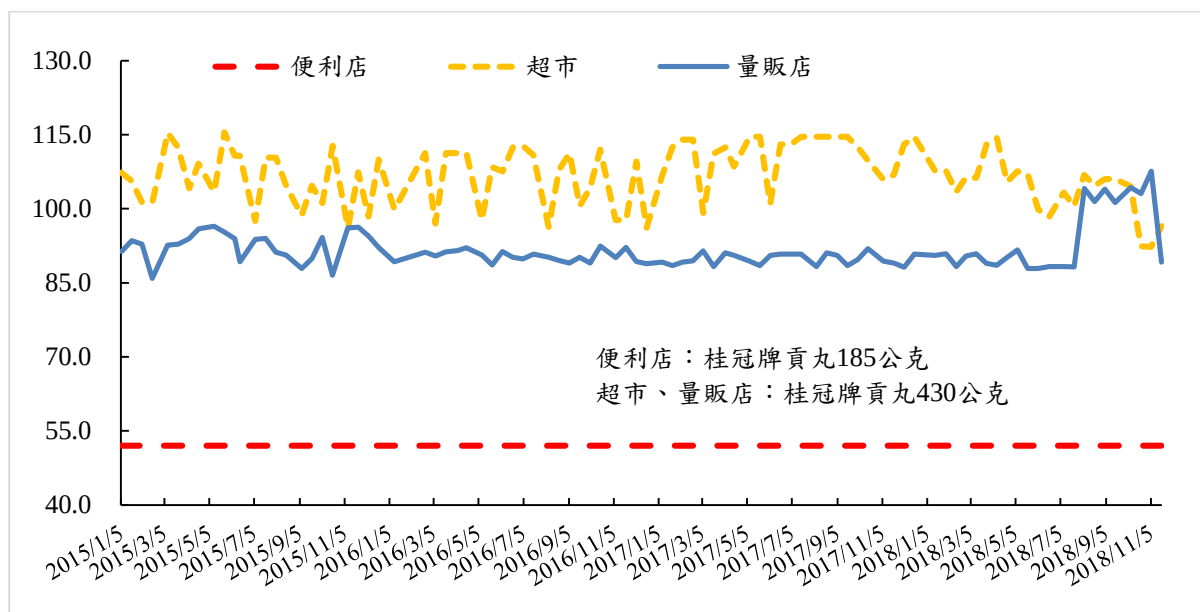
最後，國際糖價（精製特砂）自 2015 年開始便持續走揚，上漲情勢一直持續至 2017 年初，且價格長期維持在一較高水準。至 2017 年下半年，糖價開始走跌，2018 年年初接續 2017 年走勢，些微走跌後即維持在相對穩定且較低的水準。統一集團代理發言人涂忠正於 2017 年 8 月時表示，吐司的原料除了麵粉、糖外還有糯米粉、乳化油等，漲價是基於綜合性成本考量；除了原物料外還有人工成本、製造成本，且 2013 年至 2017 年總成本上漲超過 2 成。因此，2017 下半年到 2018 上半年吐司也陸續反映成本而調漲。

2. 其他因素

吐司製造成份主要之一為麵粉，而麵粉價格過去曾因為匯率之波動造成進口成本大幅增加（詳見第肆章第三小節麵粉類之論述）。惟近年由於台幣相對走強，因此麵粉價格相對平穩，不過製造吐司之原物料並非只有麵粉。根據統一集團表示，晨光吐司品牌自 2013 年創立以來皆無調漲情勢，惟過去四年間原物料、製造及人工成本皆上漲，已達自行吸收成本臨界點。除了原物料成本外，若再加上人工成本、製造成本，2013 年至 2017 年內部總成本上漲超過 2 成。經過通盤性的綜合考量，才決定調整售價。因此，儘管目前吐司部份原物料價格，處於近期相對低檔，且新臺幣匯率尚不致造成進口成本壓力；惟其他成本因素（如製造成本及人工成本）之影響效果亦須納入考量。

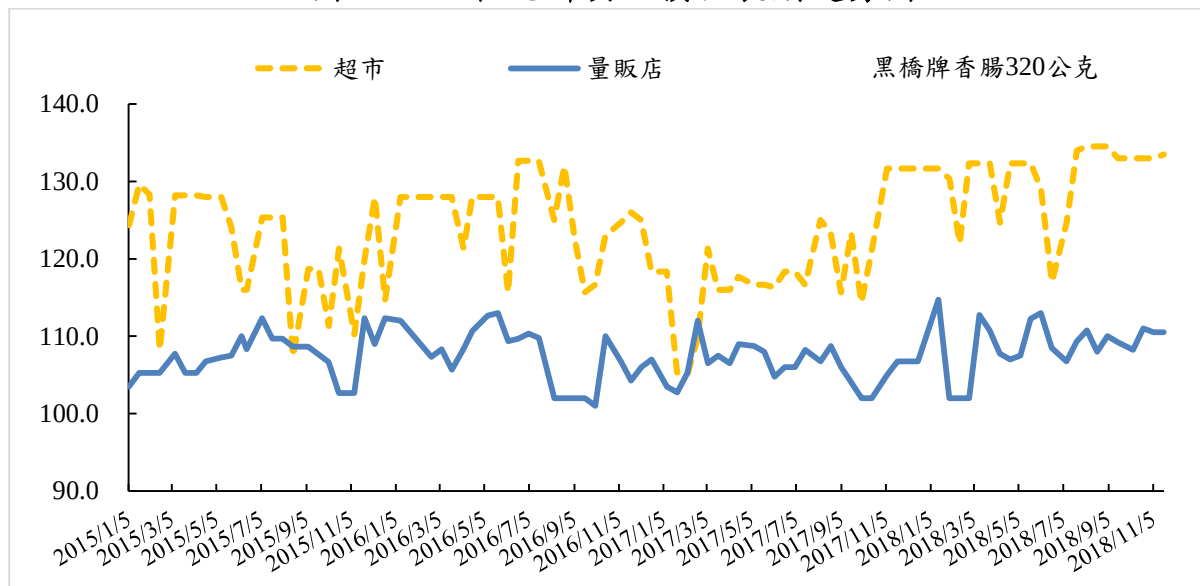
四、加工肉品類

2015 年 1 月至 2018 年 11 月之各通路加工肉品價格走勢彙整如圖 4-20、圖 4-21 與圖 4-22。本研究調查品項包括桂冠牌貢丸、黑橋牌香腸以及新東陽肉鬆等，2018 年 1 月至 11 月平均價格彙整如表 4-5，加工肉品類價格變動皆於標準區間內，惟下半年發生的非洲豬瘟事件可能對產品帶來影響。



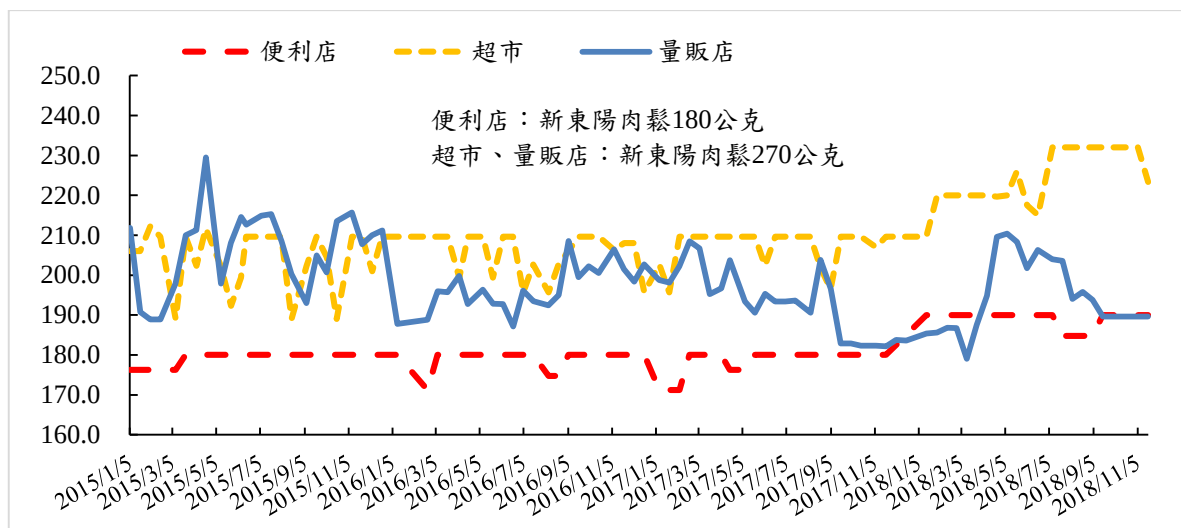
資料來源：本文整理

圖 4-20 桂冠牌貢丸價格長期走勢圖



資料來源：本文整理

圖 4-21 黑橋牌香腸價格長期走勢圖



資料來源：本文整理

圖 4-22 新東陽肉鬆價格長期走勢圖

1. 非洲豬瘟因素

非洲豬瘟是病毒引起的一種高度傳染疾病，野豬、家豬都會傳染。發病豬隻，病徵為發高熱、皮膚呈現紫斑點，嘔吐、全身內臟出血最後死亡。2018年8月，中國傳出第一起非洲豬瘟案例，隨及如旋風般橫掃了整個中國，根據農委會動植物防疫檢驗局的統計，截至11月19日為止，中國已經有75個通報病例，每個省都有疫情。雖目前台灣不屬於疫區，並根據防檢局表示，台灣目前沒有開放進口非洲豬瘟及口蹄疫疫區的豬肉（中國和東南亞國家），惟仍需擔心私自挾帶來自疫區之肉品，如肉鬆、香腸、生鮮豬肉、臘肉等等。雖目前台灣並未產生案例，惟仍需持續觀察後續非洲豬瘟對相關豬肉加工產品的售價影響。

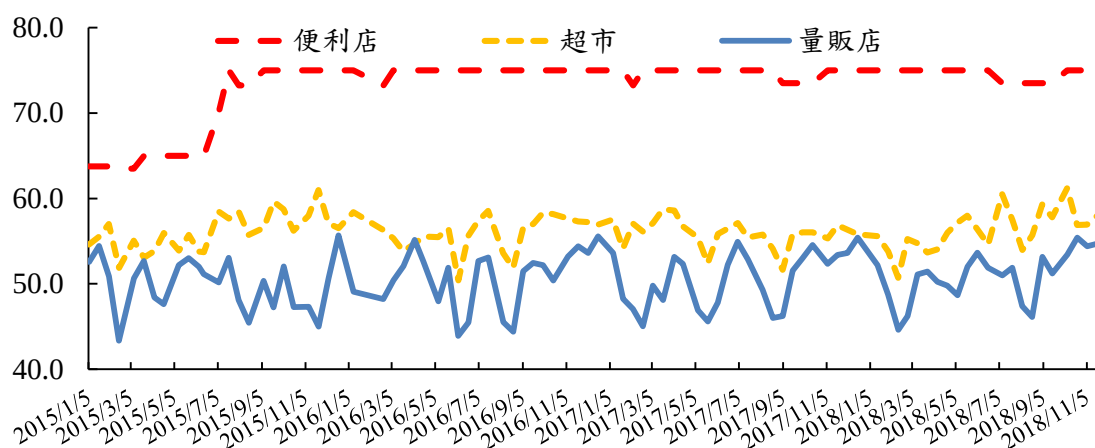
表 4-5 加工肉品價格變化

品項	通路	規格	2016 1-12 月均	2017 1-12 月平均	2018 1-11 月平均	較上年 變動幅 度
桂冠牌貢丸	便利店	185 公克	52.0	52.0	52.0	0.00%
	超市	430 公克	105.7	111.2	104.4	-6.10%
	量販店	430 公克	90.4	89.8	94.1	4.79%
黑橋牌香腸	超市	320 公克	125.5	119.2	130.6	9.54%
	量販店	320 公克	107.3	106.2	108.8	2.39%
新東陽肉鬆	便利店	180 公克	179.1	178.9	189.0	5.64%
	超市	270 公克	205.7	207.5	224.6	8.23%
	量販店	270 公克	196.7	193.4	194.8	0.77%

資料來源：本文整理

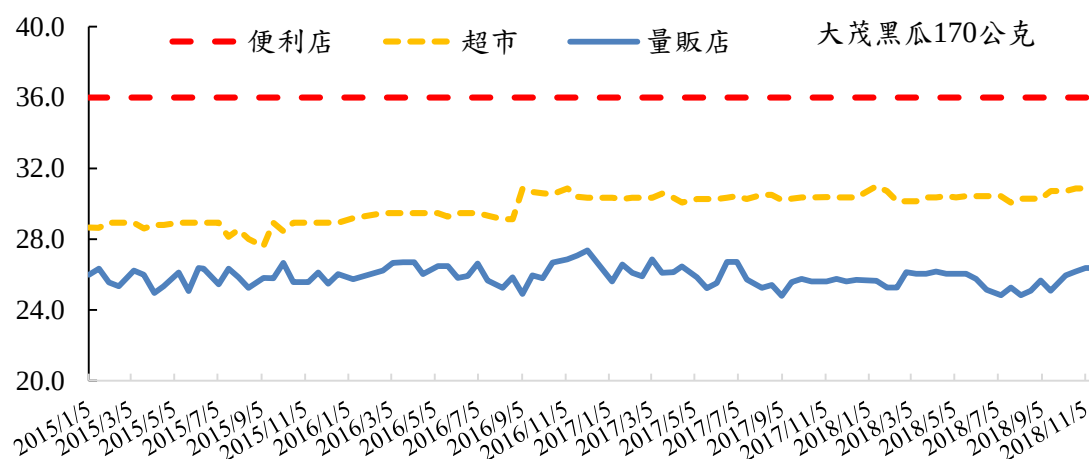
五、罐頭食品類

2015 年 1 月至 2018 年 11 月之各通路罐頭價格走勢彙整如圖 4-23、圖 4-24 與圖 4-25。本研究調查品項包括愛之味鮪魚片、大茂黑瓜以及牛頭牌金色蔬菜玉米粒等，2018 年 1 月至 11 月平均價格彙整如表 4-6，價格變動皆於標準區間內。



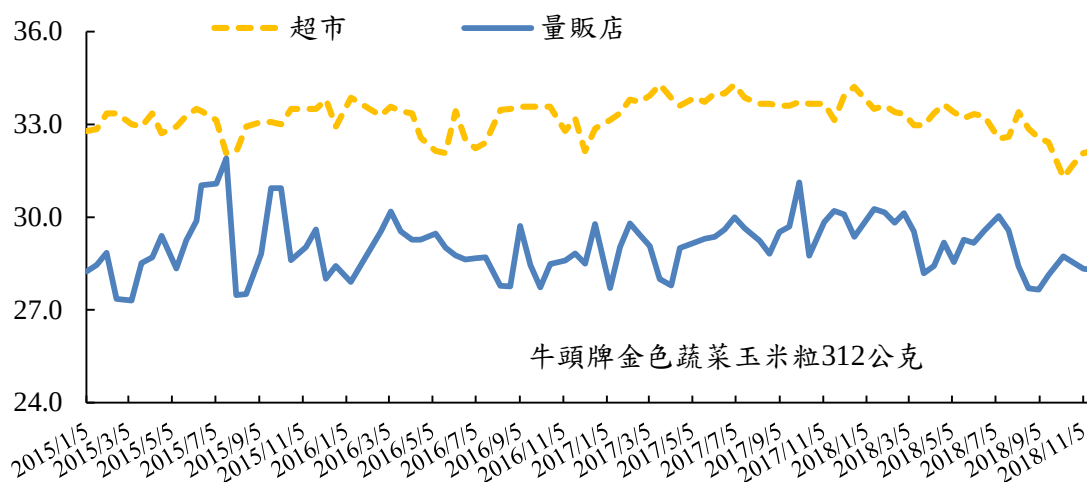
資料來源：本文整理

圖 4-23 愛之味鮪魚片罐頭價格長期走勢圖



資料來源：本文整理

圖 4-24 大茂黑瓜價格長期走勢圖



資料來源：本文整理

圖 4-25 牛頭牌金色蔬菜玉米粒價格長期走勢圖

表 4-6 罐頭類價格變化

品項	通路	規格	2016 1-12 月平均	2017 1-12 月平均	2018 1-11 月平均	較上年 變動幅度
愛之味鮪魚 片罐頭	便利店	185 公克	74.9	74.6	74.6	-0.10%
	超市	185 公克	55.9	55.9	56.2	0.45%
	量販店	185 公克	50.3	50.2	50.7	1.00%
大茂黑瓜	便利店	170 公克	36.0	36.0	36.0	0.00%
	超市	170 公克	29.8	30.3	30.4	0.38%
	量販店	170 公克	26.2	25.9	25.7	-0.83%
牛頭牌金色 蔬菜玉米粒	超市	312 公克	33.1	33.7	32.9	-2.40%
	量販店	312 公克	28.8	29.3	29.0	-0.89%

資料來源：本文整理

六、乳製品類

(一) 乳品

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路之乳品價格走勢彙整如圖 4-27 及圖 4-28。本研究調查品項包括統一 AB 優酪乳與味全林鳳營鮮乳，統一 AB 優酪乳價格全年走勢平穩。而 2013 年起食安事件衝擊整體乳品市場，促使民眾轉往消費進口牛奶以及小型牧場產品。受到「減頂」、「秒買秒退」、「化工奶」等事件影響，外界都認為林鳳營鮮乳銷量下滑。味全為挽回消費者信心，從源頭開始努力，也先後祭出促銷活動，積極拉抬市占率，味全林鳳營鮮乳於 2016 年至 2017 上半年仍多次進行短期買大送小的促銷活動，導致通路售價起伏波動，惟短期促銷結束後，均價再度恢復促銷前水準。

2017 年受到氣候及外食費因素影響，生乳收購價格持續攀升，國內知名鮮乳品牌相繼漲價。統一集團自 2017 年 3 月起，因生乳收購成本上升以及投資牧場相關設備增加，率先調漲瑞穗鮮乳價格，調漲幅度 4%到 6%，售價提高 1 至 9 元。光泉自 5 月起，考量生乳收購成本上升，調漲光泉鮮乳、乳香世家等品牌，超商通路各有 2 到 8 元的漲幅，約 4%到 7%。四方鮮乳因原物料上漲及一例一休影響，於 4 月起調漲鮮乳售價，其漲幅超過 1 成。林鳳營鮮乳亦於 8 月漲價，主要反映生乳收購成本上升，漲幅約 4~6% 之間。

根據主計處公布之數據，2018 年 10 月的 CPI 年增率為 1.17%，其中鮮奶價格漲幅達到 7.11%，為 17 個品項中漲幅較高者，顯示鮮奶價格上漲讓民眾感受較大。農委會畜牧處副處長文王忠恕表示，生乳價格已經 2 年半沒有調整，惟臺灣市場嚴重缺乳，廠商調高額外加價及獎勵來收購生乳，因此成本反映在末端售價上。

2018 年起，各大鮮乳品牌陸續開始調漲其價格如圖 4-26，其中 6 月時光泉表示由於生乳收購成本上漲，雖已自行吸收部分成本，但仍會反應在售價調整上；因此 6 月起，光泉鮮奶與乳香世家系列近 20 個品項將於各通路陸續漲價，漲幅預估約 5%至 6%，各品項依據包裝大小規格差異，漲幅 2 至 13 元不等。鮮乳價格再度傳出調漲情勢，顯示 2017 年鮮乳第一波調漲時，並未能充足反映其成本價格。

是以當售價與成本脫鉤時，考量同業競爭與市場接受度的情況下，廠商多會選擇自行吸收部分成本，而較不易將價格反映於售價上。惟若成本持續上漲時，廠商將於後續某一時點，一次性的調整其產品售價。後續宜觀察乳品價格上漲情勢是否持續擴大，與乳品價格變化是否影響如飲料或吐司等其他品項之價格。



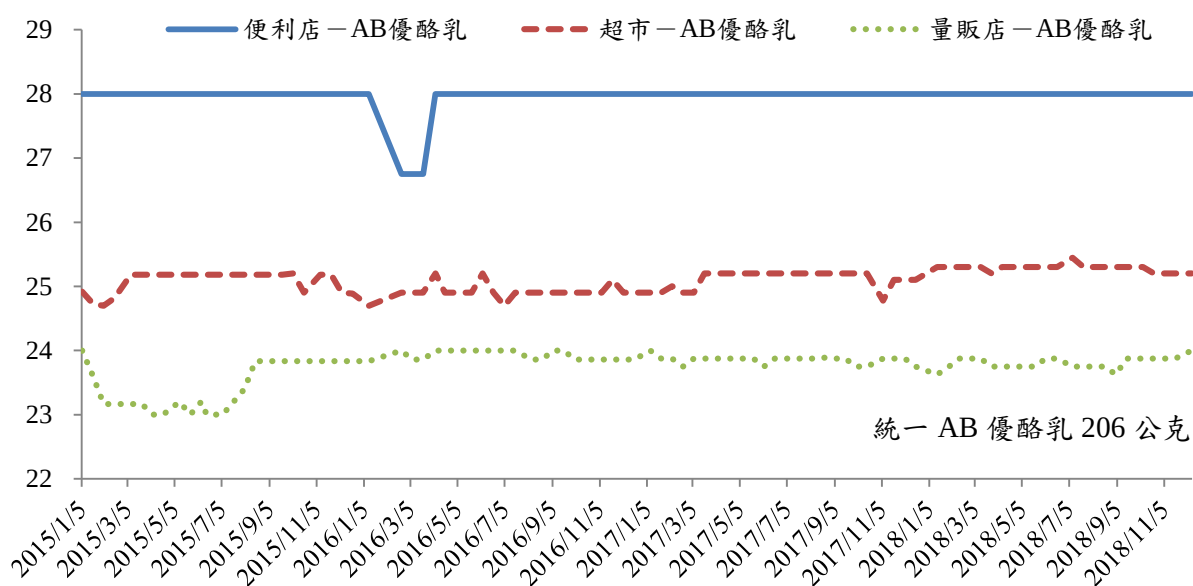
資料來源：本文整理

圖 4-26 2018 年乳品價格漲價情勢

彙整目前曾導致之乳品漲價因素以及對其他相關產業影響如下：

1. 氣候因素

鮮乳市場受到冬、夏季影響而有不同售價，是因為乳牛會因氣候變熱減少產乳量，冬天生乳產量高，夏天生乳產量偏低。若鮮乳產量不足，將導致鮮乳業者陸續提高給酪農的收購價格，因此夏天生乳收購價格較易上漲。

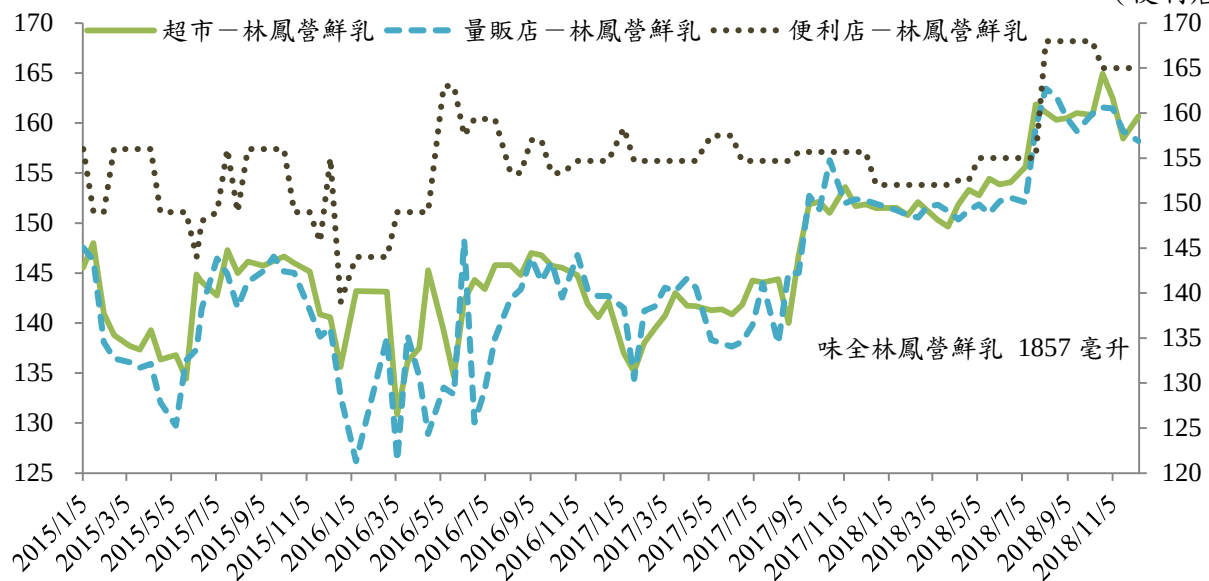


資料來源：本文整理

圖 4-27 統一 AB 優酪乳價格長期走勢圖

(超市/量販店)

(便利店)



資料來源：本文整理

圖 4-28 味全林鳳營鮮乳價格長期走勢圖

2. 其他因素

近年臺灣缺乳問題嚴重，其他可能影響因素如臺灣以溫帶牛居多，在夏天生乳產量會降低，酪農業需考量環保及二代接班等問題，加上 2016 年有新的二代酪農接班，還有擴場不易的影響，以至於這幾年乳源無明顯成長。此外，2017 年 TRQ 液體奶關稅配合已由 30%~40% 增加 80~90%，顯示國內需藉由進口國外的液體奶來補充市場的不足。

3. 對於相關產業之影響

統一星巴克表示，因應鮮乳等原料成本上漲，自 2017 年 2 月起調漲 29 款咖啡飲品價格，每杯調漲 5 至 20 元，最高漲幅近 16%。目前市面許多手搖飲料店、咖啡店採用光泉及統一鮮乳；在光泉和統一鮮乳陸續宣布調漲的情況下，後續可持續觀察手搖飲料店、咖啡店是否跟進反映調漲價格。

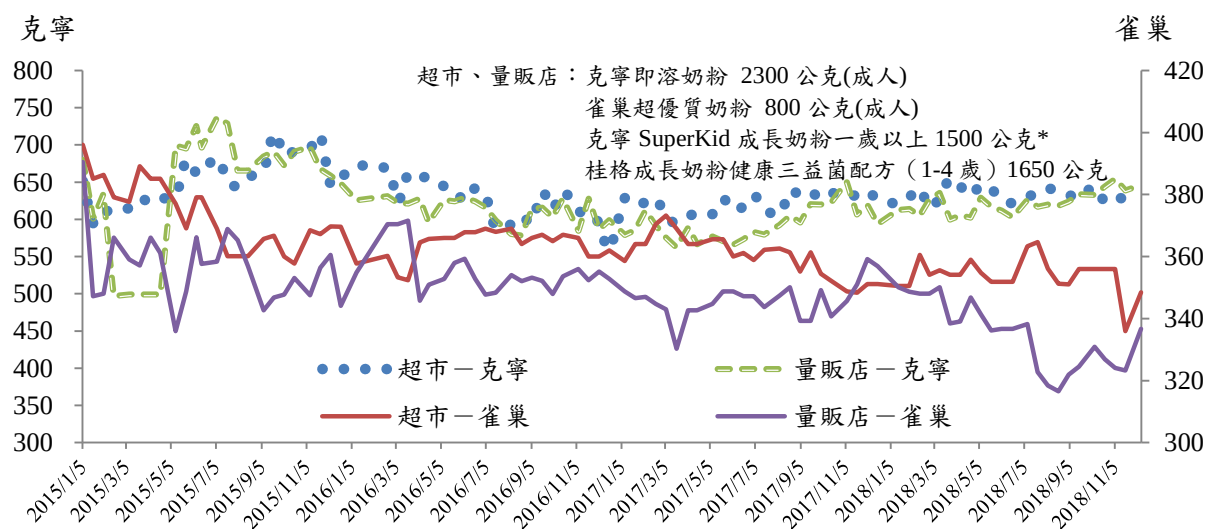
(二) 奶粉

本研究調查主要關注成人奶粉品項包括克寧奶粉與雀巢奶粉，嬰兒奶粉品項包括克寧 SuperKid 與桂格成長奶粉。整體而言，2016 年至 2018 年成人奶粉及嬰兒奶粉價格變動皆在標準區間內。

1. 成人奶粉

(1) 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路成人奶粉價格走勢彙整如圖 4-29。2016 年初成人奶粉價格有較大變動幅度，國際奶粉價格走跌加上紐幣走貶，使 2016 上半年成人奶粉價格調降，惟進入 2016 下半年後，品牌-克寧奶粉價格變動於標準變動區間內，惟至 2018 年下半年起，品牌-雀巢奶粉價格有下跌趨勢，經團隊調查後，目前於查價期間的價格變動為商品促銷所致。

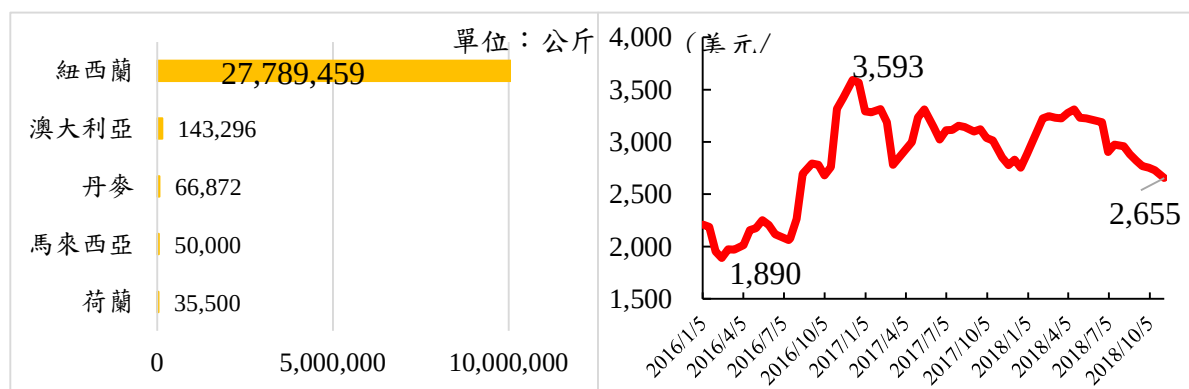


資料來源：本文整理

圖 4-29 成人奶粉價格走勢圖

(2) 變動因素

A. 國際奶粉價格



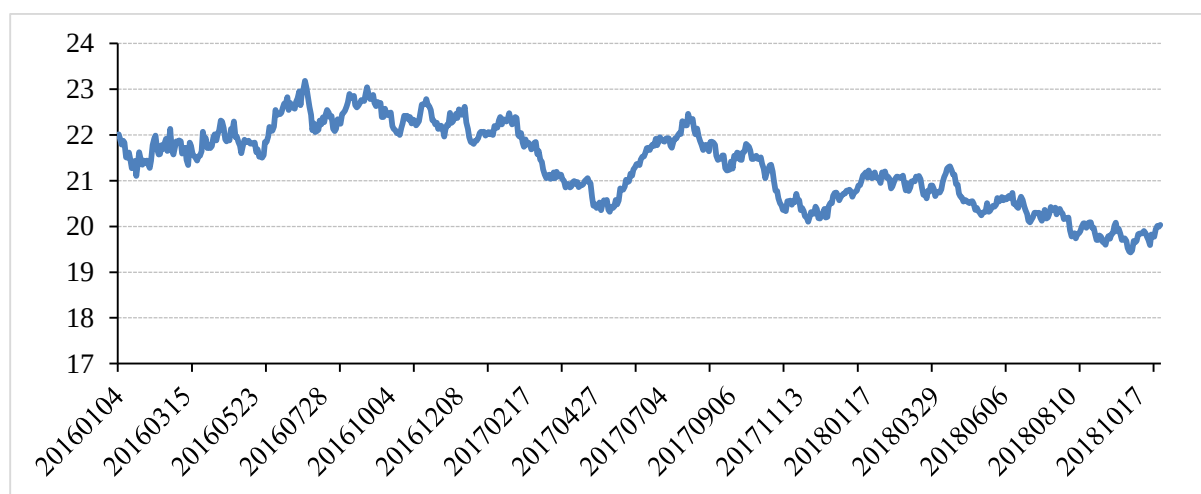
參考資料：財政部關務署（貨品分類號列 04022100900）、Global Dairy Trade (GDT)，2018 年 11 月。

圖 4-30 2018 年 1 至 10 月我國奶粉前 5 大進口國與國際奶粉價格走勢

我國成人奶粉主要係由國外進口袋裝乳粉原料後在國內加工而成；根據財政部關務署統計，2017 年 1 月至 12 月間，我國前 3 大奶粉進口國分別為紐西蘭、丹麥及澳大利亞，其中又以紐西蘭為大宗。根據國際商用乳製品交易平台(GlobalDairyTrade, GDT)數據顯示，全脂奶粉(Whole Milk Powder)價格自 2016 年初開始走升，到了 12 月每公噸 3593 美元之高點後開始走跌，至 2017 年 12 月每公噸 2755 美元之低點，跌幅達 23.32%(如圖 4-30)。2018 年國際奶粉價格雖因今年度牛乳總產量上升而呈現下跌趨勢，惟變動幅度仍屬合理範圍。截至 2018 年 11 月，全脂奶粉價格落在每公噸 2655 美元，根據研究團隊查價結果，國內成人奶粉價格尚無調漲情勢，價格波動仍屬標準變動區間。

B. 匯率因素

本研究關注品項克寧奶粉與雀巢奶粉乳源亦來自紐西蘭，因此進口奶粉將受紐幣匯率波動影響。根據臺灣銀行紐幣兌新臺幣匯率走勢顯示，2016 年 6 月以來，紐幣兌新臺幣皆於 22 與 23 元之間震盪(如圖 4-31)，自 2017 年初後新臺幣相對過去升值，有助減緩進口成本壓力。4 月紐幣對新臺幣從 20 元左右開始往上攀升，6 月底來到近 22 元。2017 年下半年，新臺幣開始走升，新臺幣走升趨勢並持續至 2018 年；惟目前尚不致造成奶粉進口成本壓力，後續將持續觀察新臺幣走勢與奶粉進口成本變化。



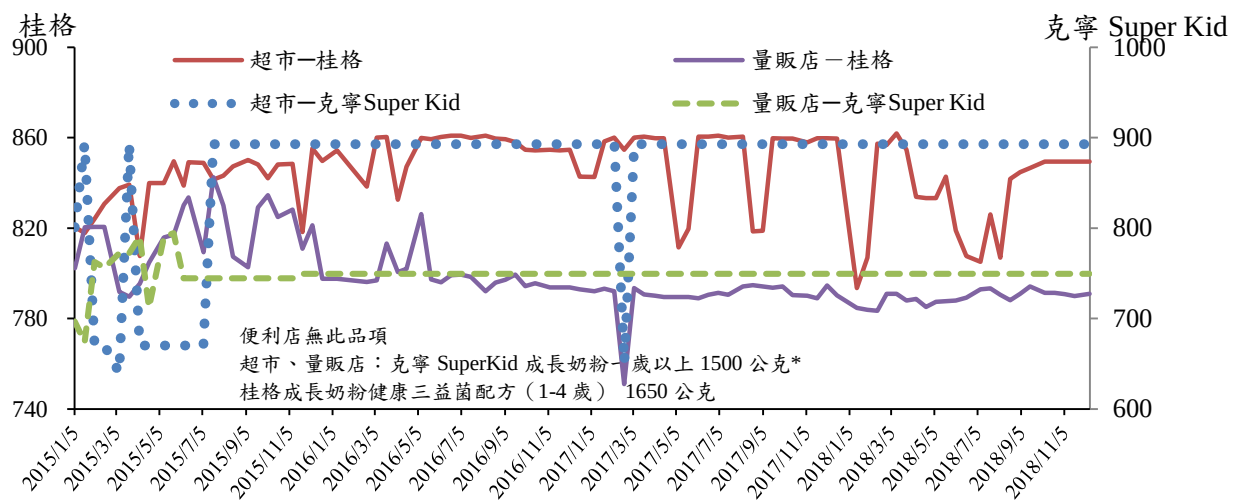
參考資料：臺灣銀行紐幣兌新臺幣匯率，以現金買入匯率計算，2016 年初統計至 2018 年 11 月 6 日。

圖 4-31 紐幣兌新臺幣匯率走勢

2. 嬰兒奶粉

嬰兒奶粉原先未列入雙週報查價範圍。然而嬰兒奶粉對於無法餵食母乳的嬰兒而言是必需品，其價格變化對民眾的衝擊遠高於成人奶粉，是故2016 年研究團隊主動請示委託單位，經委託單位同意後將此品項列入雙週報追蹤範圍。2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路之嬰兒奶粉價格走勢彙整如圖 4-32，目前嬰兒奶粉於查價期間的價格變動皆為商品促銷所致。以下將概述嬰兒奶粉價格變動因素。

資料來源：本文整理



(1) 變動因素

一般追蹤的國際奶粉價格數據，主要引自於國際商用乳製品交易平台每個月公布兩次的全脂奶粉統計數據。惟查價品項中的全脂奶粉和嬰兒奶粉，在成份、品質要求及國內市場供需上，仍存有相當程度的差異。全脂奶粉成份較為單純，供應來源為全世界，不會有人強烈主張全脂奶粉只能從紐西蘭進口而不能從荷蘭進口，因而市場價格會隨著全球的供應增加而下跌，供應不足而上漲。然而嬰兒奶粉的成份較複雜，供應來源為奶粉大廠，各家強調添加營養成份不同，如 DHA、葉黃素、膽素、益生菌等，價格走勢將與一般成人奶粉不同。由於父母渴望提供自己的寶貝高品質的嬰兒奶粉，所以會去追求購買公認高品質的嬰兒奶粉品牌。加上人口大國如中國大陸經

濟起飛，對於外國嬰兒奶粉品牌的需求成長遠高過對中國本土嬰兒奶粉品牌的需求成長；而其中的需求成長差距，更受到中國大陸 2008 年之毒奶粉事件，以及隨後的食安法規加嚴影響，造成外國嬰兒奶粉品牌產品供不應求，進而排擠到臺灣嬰兒奶粉的供應，以及相關的價格走勢。

以價格統計數據來說，由於嬰兒奶粉沒有像全脂奶粉一樣有國際價格資訊參考，因此國內嬰兒奶粉價格的資訊，是依據目前政府委託國內機構進行大宗原物料及民生物資價格調查的頻率及深度，在沒有額外且持續的業界相關資訊下，難以追蹤掌握到如嬰兒奶粉這類特殊品項的價格，以及其供需上的變動。

2017 年 12 月發生法國毒奶粉事件；由於嬰幼兒奶粉遭沙門氏菌污染，全球第三大乳業巨頭，法商 Lactalis 宣布在中國大陸召回 27.6 萬罐奶粉、臺灣召回 10.2 萬罐、香港 4.3 萬盒，法國 20 萬罐，而荷蘭則是將相關產品停售。根據廠商估算，約有 7000 噸之奶粉遭受污染。此事件影響外國嬰幼兒奶粉品牌形象，後續可觀察毒奶粉事件，是否讓中國對臺灣品牌奶粉需求再次增加，以及對國內嬰幼兒奶粉市佔率重新變化，並造成特定知名品牌之嬰兒奶粉需求增加，進一步造成價格上漲。

3. 臨時查價

2017 年 3 月 10 日根據研發會指示進行奶粉臨時查價，團隊並於 3 月 11 日至 3 月 12 日非例行查價日進行查價，以期增加樣本點回報結果。團隊於 3 月 14 日（非雙週期間）回報第 1 次臨時查價結果，本次臨時查價，21 家超市與量販店樣本點中，共回收 17 個樣本點，而 33 項奶粉查價品項中僅 12 品項有於樣本點銷售。扣除與既有品項重覆 1 項（S-26 1-3 歲），共新增 11 品項，與既有奶粉品項 11 項，共有合計 22 個奶粉品項。後續團隊分別於 3 月 20 日、4 月 5 日、4 月 17 日雙週期間回報第 2、3、4 次查價結果，除了回報雙週報例行查價品項結果，額外提供 11 個奶粉品項臨時查價結果。值得注意的是，部分奶粉品項主要於藥局通路銷售，而團隊查價主要以超市及量販店為主，由於部分品牌並未於超市及量販店販售，導致樣本點偏低，

資料價格起伏大。2017 年 5 月起，經指示更換奶粉查價品項，成長奶粉部份原為：惠氏 S-26 金幼兒樂金世代奶粉（900 公克）及亞培恩美力嬰兒奶粉（900 公克）且於超市及量販店樣本數皆大於 6 家。惟新品項克寧 SuperKid 成長奶粉（1500 公克）於查價通路中皆無販售，雖改以克寧 SuperKid 3-6 歲（1500 公克）替代，其樣本仍僅有 1-2 家，導致價格容易有較大的波動。

七、食用油類

1. 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路食用油價格走勢彙整如圖 4-33。本研究調查品項包括得意的一天葵花油與統一大豆沙拉油，三大通路中，便利店價格走勢平穩，超市與量販店價格則因為進行促銷導致波動較大。

2. 變動因素

2016 上半年因黃豆產區氣候欠佳導致庫存減少，黃豆期貨價格隨之上揚，根據統計，上半年黃豆期貨一共上漲 33.4%，連帶影響 18 公升沙拉油盤價調漲突破每桶 600 元大關，國內各大廠皆指出此波上漲可望帶動營收上升，惟 2016 年食用油價格皆位於標準變動區間內。

2017 上半年，根據美國農業部農產品供需平衡報告，黃豆產量約 42 萬噸，小於需求的 106 萬噸，加上美國主要黃豆產區面臨乾旱，導致產量下滑約 100 萬噸，巴西產量也大幅減少 700 萬噸，供需吃緊狀況惡化。而中國大豆消費端仍持續上修至 1.08 億噸，較 2016 年增長 7%，此為全球黃豆消費增長的主要原因。2017 下半年，因美國農業部供需報告下調美國黃豆產量，和 2017/18 市場年度結轉庫存預測，加上出口銷售資料優於預期、豆粉價格攀升帶動，使黃豆價格上漲。惟隨著美國黃豆收割，市場供給增加，且巴西黃豆產區迎來有利降雨，利於農戶播種黃豆和作物初期生長，令黃豆價格轉弱。美國農業部預計 2017 年產量創新高，亦促使黃豆價格走跌。

2018 上半年氣候有利於黃豆作物生長，美國農業部預計 2018/19 年度美國黃豆產量較前月預測值提高，報告利空令黃豆價格下跌。另外，由於中

美貿易緊張局勢升溫，恐導致中國大陸反擊，引發需求隱憂。根據芝商所（CME）報告指出，由於中美貿易摩擦升溫，美國農業將成為關稅和非關稅反制措施的焦點，尤其是美國黃豆價格將面臨高風險。報告稱，美國黃豆出口的買方更加集中，因此黃豆更容易受貿易反制措施的影響，且中國大陸是美國黃豆最大的買方，截至 2018 年 11 月，美國黃豆的價格為 1 蒲式耳 8.87 美元，比 8 個月前貿易緊張導致關稅戰開打之前低約 2 美元。後續將持續觀察中美貿易關係及國際黃豆價格波動，是否影響沙拉油價格趨勢變化。

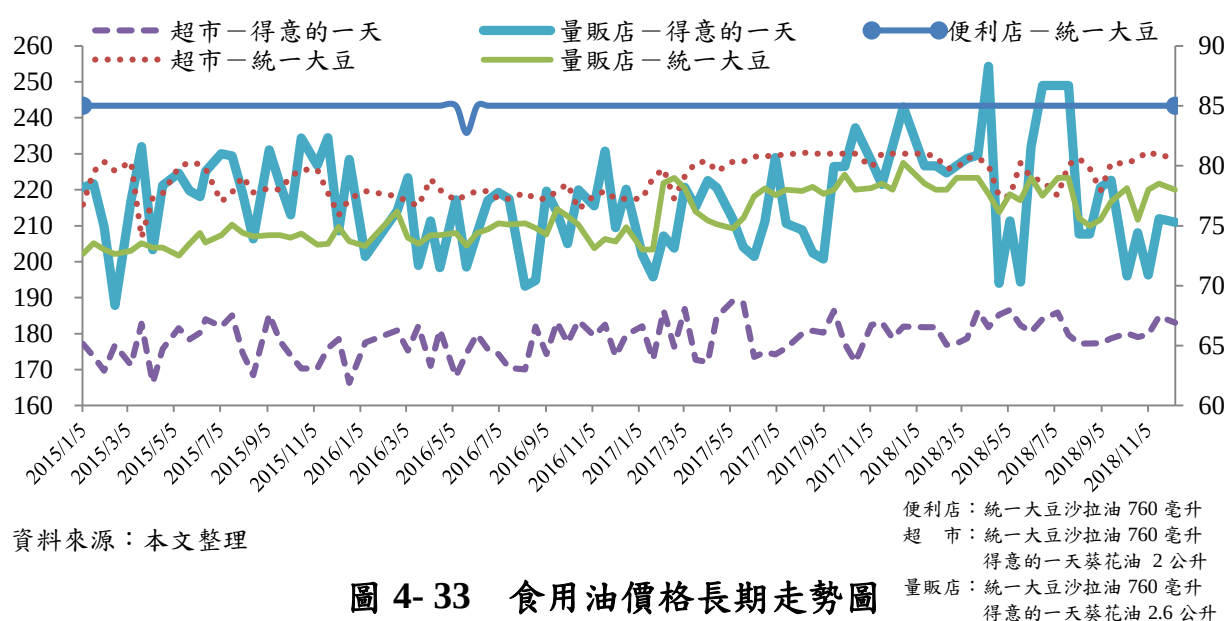


圖 4-33 食用油價格長期走勢圖

八、調味料類

（一）醬油類

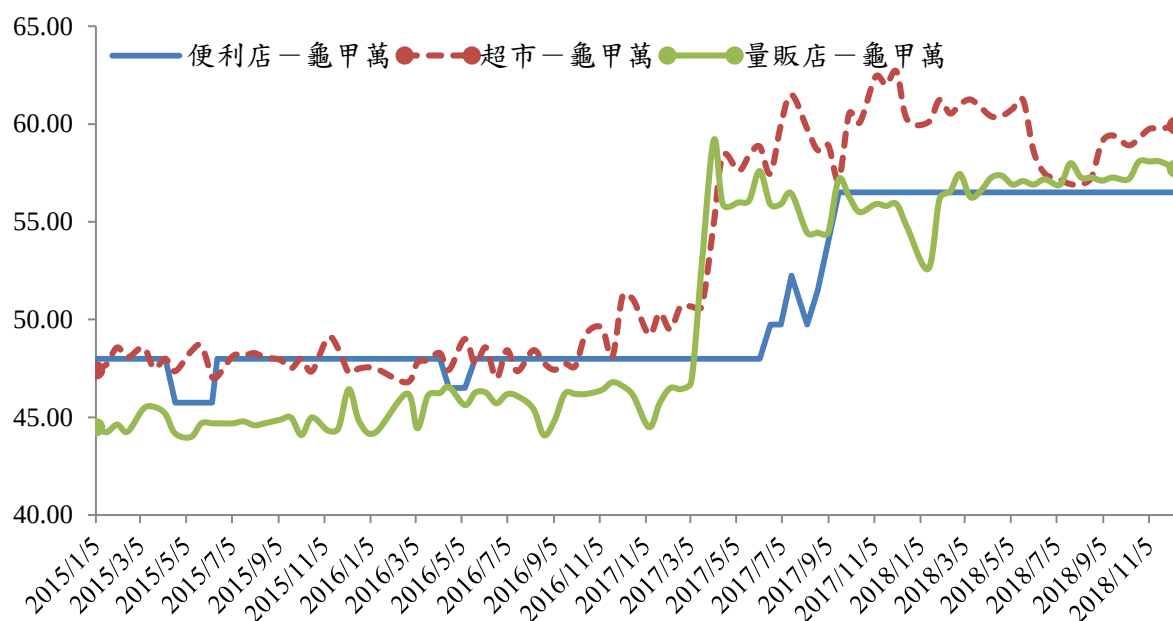
1. 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路醬油價格走勢彙整於圖 4-34 及圖 4-35。三大通路中，龜甲萬醬油於 2015 年至 2016 年間價格大致平穩，變動幅度皆維持於標準區間內。金蘭醬油則於 2015 年開始調整產品配方，故造成查價品項價格上漲。至 2017 年，龜甲萬醬油亦跟進調整產品價格；龜甲萬及金蘭醬油於各大通路中皆觀察到價格有攀升情勢，致使 2017 年醬油價格較 2016 年同期調漲。至 2018 年，醬油價格已逐漸穩定，價格浮動部分主因促銷活動變化所致。

2. 變動因素

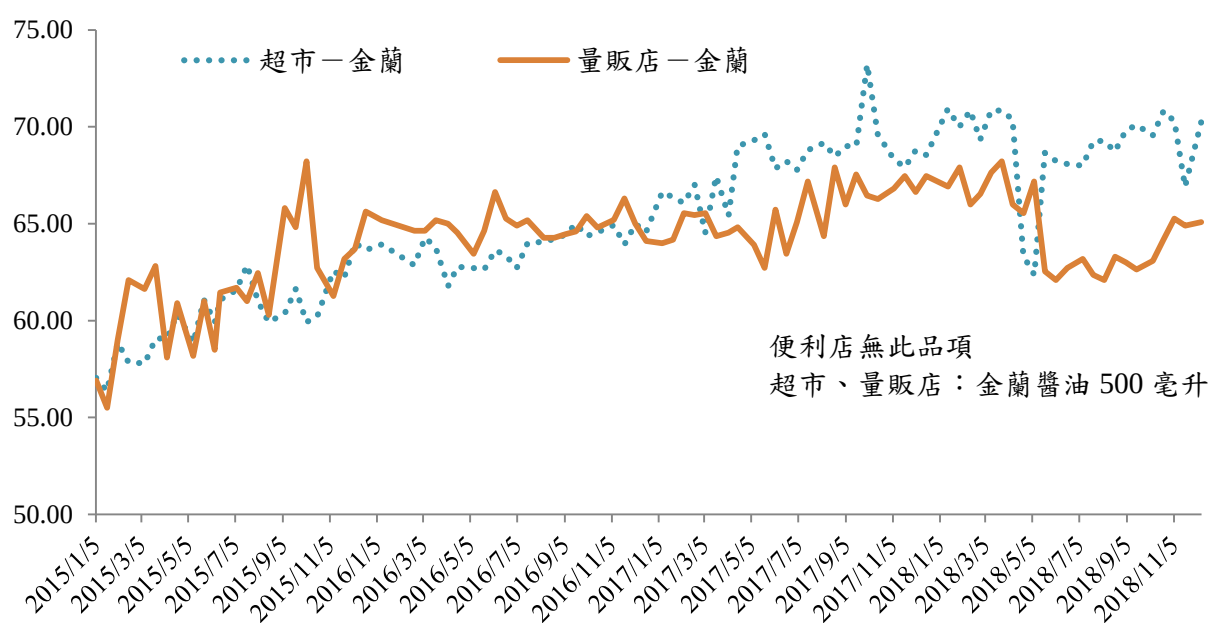
製造醬油一般以黃豆做為主要原料，2018 上半年氣候有利於黃豆作物生長，美國農業部並上修 2018/19 年度美國黃豆產量，報告利空令黃豆價格下跌。惟近年來隨著食安意識高漲，非基改食品成為國人新選擇。金蘭醬油於食安事件爆發後，非基改黃豆醬油市場接受度增加，因此自 2015 年起調整原料，計畫於 2018 年，將旗下 100 多支使用到黃豆的產品，全數改成非基改醬油。惟增加的成本部分將反映在售價，旗下 6 支產品售價將調高 7~10%，各賣場實際販售價亦隨原價調整而攀升。研究團隊透過電訪國內食品大廠得知，受到食安事件衝擊，除金蘭醬油外，其他知名醬油品牌如龜甲萬與萬家香亦開始進行原料調整，計畫將產品改為非基改醬油，未來醬油價格恐因成本提高而陸續調漲。

2016 年衛生福利部食藥署即開始推動「食品正名計畫」，純釀造醬油與非純釀造醬油之差異開始受到消費者關注。純釀造醬油是以黑豆或黃豆加入小麥以及米等原料，透過麴菌產生的酵素讓豆麥類分解出植物性蛋白質，再經過長時間的發酵熟成，讓風味更佳，也因此成本及售價較非純釀造醬油高。2016 年 12 月，消基會比較 2 款非純釀造及 8 款純釀造醬油，發現純釀造醬油品項的價格落差高達 11 倍，甚至有非純釀造醬油比純釀造醬油價格昂貴的現象。8 款純釀造醬油中，以六堆釀豆油伯金桂醬油為最高價，每毫升售價約 0.8 元，統一四季醬油最低價，每毫升售價約 0.07 元，兩者價差 11.4 倍。2017 年衛生福利部食藥署將醬油列入實施正名的控管品項，規定於 2018 年 7 月起業者若未依規定標示，最高可開罰 300 萬元，部分醬油業者可能因此持續調整原料致使價格調漲，惟後續仍需關注醬油原物料調整以及售價之情形。



資料來源：本文整理

圖 4-34 龜甲萬醬油價格長期走勢圖



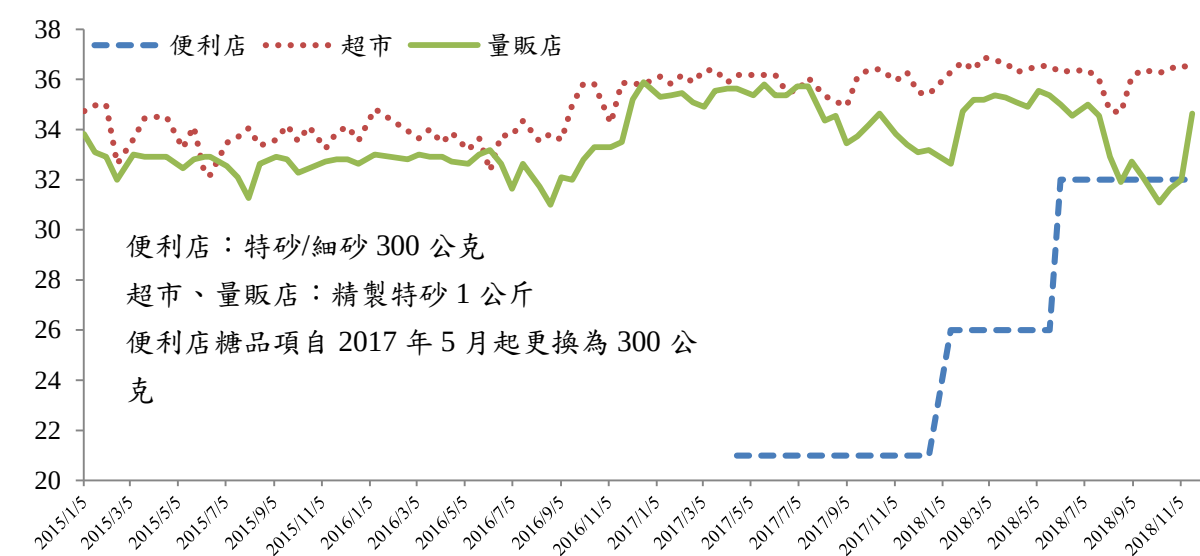
資料來源：本文整理

圖 4-35 金蘭醬油價格長期走勢圖

(二) 糖類

1. 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路食糖價格走勢彙整如圖 4-36。儘管 2016 年各通路食糖價格仍維持在標準變動區間內，惟 2017 年超市及量販店皆有較去年同期價格上漲之趨勢。2018 上半年，便利店觀察到糖價上漲情勢；2018 年 1 月全家通路率先調整 300 公克糖品價格，隨後統一集團通路於同年 6 月亦調整糖價至 32 元。至此之後，兩通路之糖價皆維持於 32 元。由於目前便利店通路販售品項符合規格之樣本家數僅上述 2 家便利店，在樣本家數較少的情況下，價格變動幅度較大。



資料來源：本文整理

圖 4-36 糖價長期走勢圖

2. 變動因素

2016 年查價通路之糖價仍維持在標準變動區間內，惟 2017 年國內超市及量販店皆有較 2016 年同期價格上漲趨勢。根據國際糖(精製特砂)報價，糖價於 2015 年初為 650.0 美元/公噸，隨後便開始走揚。上漲情勢持續到 2017 年初至最高點，為 873.3 美元/公噸；價格並長期維持在此一較高水準，直至 2017 年下半年，糖價才開始走跌至 776.7 美元/公噸。目前國際糖價整體趨勢雖然下跌，惟若相較於 2015 年，目前糖價依然處於相對較高水準。由於國際原物料市場為每日報價，價格波動起伏不定；而國內民生物資價格有

其僵固性，短期之內未能亦步亦趨，是以國內糖價反映將落後於國際市場價格；其中，雙週報亦於 2016 年 4 月後陸續捕捉到國內糖價有上漲情勢。因此，若國際糖價走勢持續上揚，甚或價格長期處在較高水準，在價格具有僵固性的情況下，國內糖價所承受之漲價壓力，將於未來時點一次性調漲。至 2018 上半年，團隊首先於便利店通路觀察到糖價有上漲情勢，後續將觀察超市及量販店通路之糖品價格是否跟進調漲。以下，本研究將區分成 3 點加以闡述國際糖價飆升主因。

(1) 供給面

根據美國農業部調查，2018 年全球五大糖出口國分別為巴西、泰國、印度、澳洲及歐盟（表 4-7），而我國冰糖進口主要仰賴泰國。由於國際價格受生產國供應驅動，五大生產國中又以巴西影響力最大。

2016 年初，國際油價由 20 幾美元一路飆至 50 美元/桶左右，使更多甘蔗被用於生產乙醇（生質燃料的來源之一），全球最大甘蔗及砂糖產國巴西用更多的甘蔗來生產乙醇。基於油價替代效果，糖價雖飆漲，但糖廠來不及轉換生產線，短期也沒有多餘甘蔗來增產砂糖。巴西甘蔗產業聯盟指出，2016 年 5 月甘蔗產量用於生產酒精的比例為 56%，低於 2015 年時的 62%。2017 年 6 月國際糖業組織（ISO）公佈下一年度首次初步預估，顯示 2017/18 年度全球糖市即將邁入供應過剩階段，然而 2016/17 年度巴西、歐盟以及中國食糖產量皆有所增加，因此預計 2017/18 年度全球糖市可能會重返供需平衡，或是有生產過剩之情形。

氣候方面，亞洲的印度及泰國受「聖嬰現象」影響，氣候乾旱，甘蔗產量減少。美國農業部（USDA）預估自 2015 年 10 月起算的印度蔗糖產量將減少，也因此 17/18 年度巴西食糖生產前景仍然備受關注，目前看來巴西氣候尚屬良好、雨量充沛，有助甘蔗生長，提高食糖產量。印度在連續六年的供應過剩之後，2017 年初因印度糖主要種植邦馬哈拉斯特邦出現連續乾旱天氣，2016/17 減產 3.92%，加上印度不打算在短期內降低糖進口稅，推升糖價持續走揚，食糖消費縮減。在供給與消費皆減少的情況下，加上印度本身糖庫存足夠，供給尚能滿足消費需求。所幸 2017 年中，印度季風雨提

前到來，讓 65% 的印度地區獲得超常雨量。印度農業部 2017 年數據顯示，印度種植的甘蔗 469.2 萬公頃，較 2010-2016 年均值增長 9.9%，預計 17/18 榨季馬邦糖產量可能達 730 萬噸，相較前一榨季（420 萬噸）增長 74%。泰國方面，2016 年遭遇了二十年以來最嚴重旱災，產量下滑 930-940 萬噸，而 2016 年末雨季的延長，新糖開榨較過往慢了一個月，糖供應向後推遲，有助於短期支撐價格。2017 年 5 月，泰國榨季工作結束，壓榨甘蔗 9295 萬噸，同比減少了 2.1%，產糖方面則為 1003 萬噸，同比增加 2.5%，預計 17/18 年糖產量為 1120 萬噸，可較 16/17 年度增加 12%，目前估計泰國 16/17 年度及 17/18 年度糖出口量將增加 800-900 萬噸。

到了 2017 年下半年，北半球的收成預期良好，對糖價的表現形成壓力。儘管巴西中南部的甘蔗產量預期下滑，但市場人士認為糖價的展望仍不樂觀。糖是今年以來跌幅最大的商品，累計下跌了 23.63%。國際糖業組織(ISO) 預估，2017/18 年度，全球糖產量將創新高達 1.793 億噸，較 2016/17 年度將增加 1153 萬噸。且最新報告顯示 2017/18 年度全球糖市供給過剩的預估從 300 萬噸上調至 463 萬噸。對比於 2016/17 製糖期，2017/18 製糖期主要生產國產量皆增產。

2018 上半年，荷蘭合作銀行表示，因印度的收成較佳，且歐盟供應充裕，第二季紐約粗糖期貨均價預估下調至每磅 13.6 美分，並指出 2018/19 年度全球糖市的供應展望也仍然較高，可能對糖價繼續構成壓力。另澳洲農業資源經濟及科技局（Abares）報告則表示，自 10 月起的 2018/19 年度，因 2017/18 年度產量創新高後，全球糖市的供應增長將快於需求增加，故紐約粗糖期貨均價將年減 1.3 美分或 9% 至每磅 12.70 美分，將創下 11 年以來的年度新低均價。

進入 2018 年下半年，巴西農業諮詢機構總裁納斯塔利（Plinio Nastari）10 月 30 日表示，繼 2017/18 年度供給過剩後，2018/19 年度全球糖市預估將供給短缺，主要因為天氣不利導致世界第二大產糖國如印度等的糖產量下滑的影響，並預期 2019/20 年度全球糖市的供給缺口將擴大。因自今年六月以來，印度的降雨量較歷年平均値減少 7.5%，這也將下修印度預估糖產量，

其他預期產量將會下滑的主要產糖國家還包括巴基斯坦與歐盟等。鑑於糖產量的預期減少，糖價將有機會回升。糖價於 2018 年 10 月上漲了 19%，主要由於巴西貨幣 10 月以來升值 8.3% 的影響，儘管今年 1 至 10 月，糖價累計仍下跌了 12%，後續仍需密切觀察產糖大國之天氣變化，相關供給面及需求面之變化將決定後續糖價走勢。

表 4-7 2018 年全球前五大糖出口國

國家	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
巴西	27650	26200	23950	24350	28500	29600	23,600
泰國	6693	7200	8252	7055	7500	8600	11,000
印度	--	--	--	--	--	--	6,000
澳洲	3100	3242	3561	3700	4000	3700	3,700
歐盟	1662	1552	1582	1548	1550	2500	3,000
瓜地馬拉	1911	2100	2340	2029	2150	2160	--

資料來源：美國農業部《Sugar: World Markets and Trade》，2018 年 11 月。

(2) 金融面

國際糖價 2016 上半年約漲 31%，5 號精糖英國倫敦近月期貨價格自每公噸 419.2 美元上漲至 552.5 美元；紐約砂糖 7 月期貨並在 2016 年 6 月初盤中一度大漲 3.6% 至每磅 19.42 美分，為 2013 年來最高價位。隨後國際糖價並維持在一相對較高之價格水準，直到 2017 下半年糖價開始才走跌。2018 年國際糖價仍維持其走跌趨勢不過價格波動相較往年較為平穩；截至 2018 年 10 月，5 號精糖英國倫敦近月期貨報價落在每公噸 355.7 美元，較 2017 年同期每公噸 384.4 美元，跌幅約 8%。

(3) 其他因素

短期國際糖價波動除了供給面與金融炒作投機行為外，仍需關注其他因素。2016 年 6 月印度政府對糖出口徵收 20% 的關稅，以限制國內價格，此政策因素亦導致國際糖價攀升。另外，全球經濟成長幅度趨緩，且消費者基於健康因素而減少吃糖，整體飲食習慣逐漸改變使需求成長不明顯。根據 2017 年 8 月荷蘭合作銀行報告顯示，由於肥胖率攀升，各國開始對部分飲料課徵含糖稅；而食品製造業商亦跟隨消費者飲食習慣改變趨勢，承諾推出減糖取向配方，皆逐漸促成全球減糖趨勢。中長期來看，糖的需求成長將可能受到削減。後續影響糖價走勢將主要決定於供給面、金融面及與油價回跌後是否讓原先用來生產乙醇之甘蔗轉為生產更多砂糖之替代效果等因素。

九、飲料類

1. 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路飲料價格走勢彙整如圖 4-37、圖 4-38。本研究調查主要關注品項茶裏王臺灣綠茶及寶礦力水得，三大通路中，便利店價格走勢穩定，超市與量販店價格波動較大，主因促銷活動變化所致。

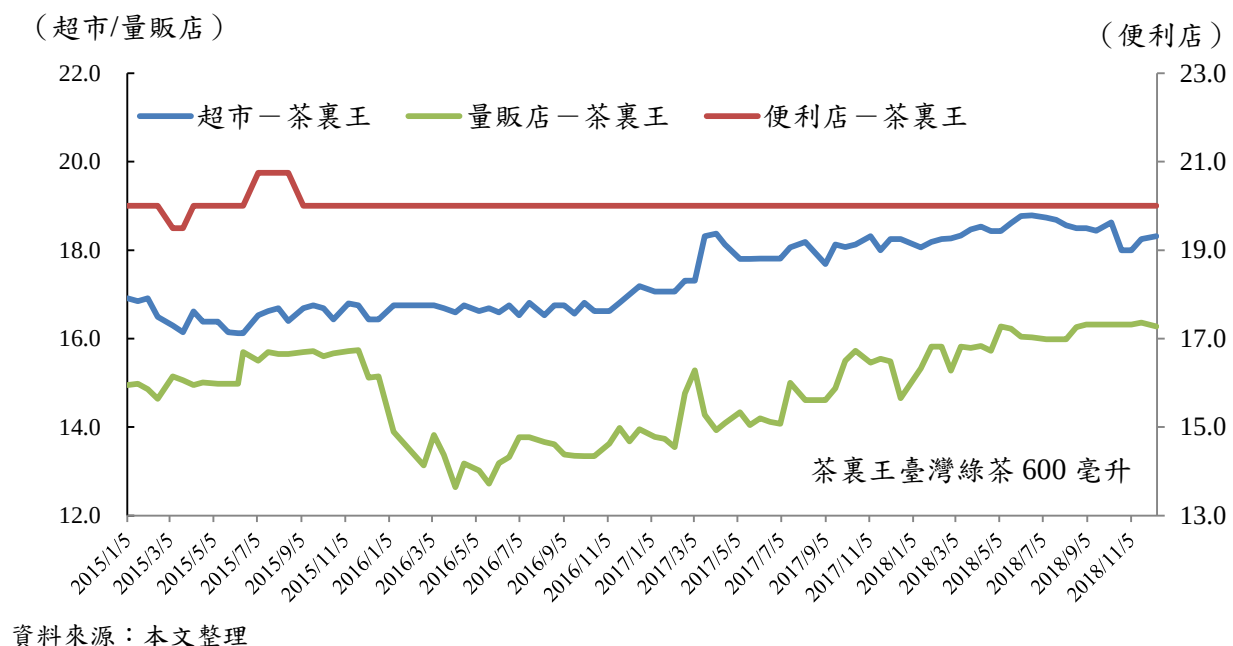


圖 4-37 茶裏王臺灣綠茶價格長期走勢圖

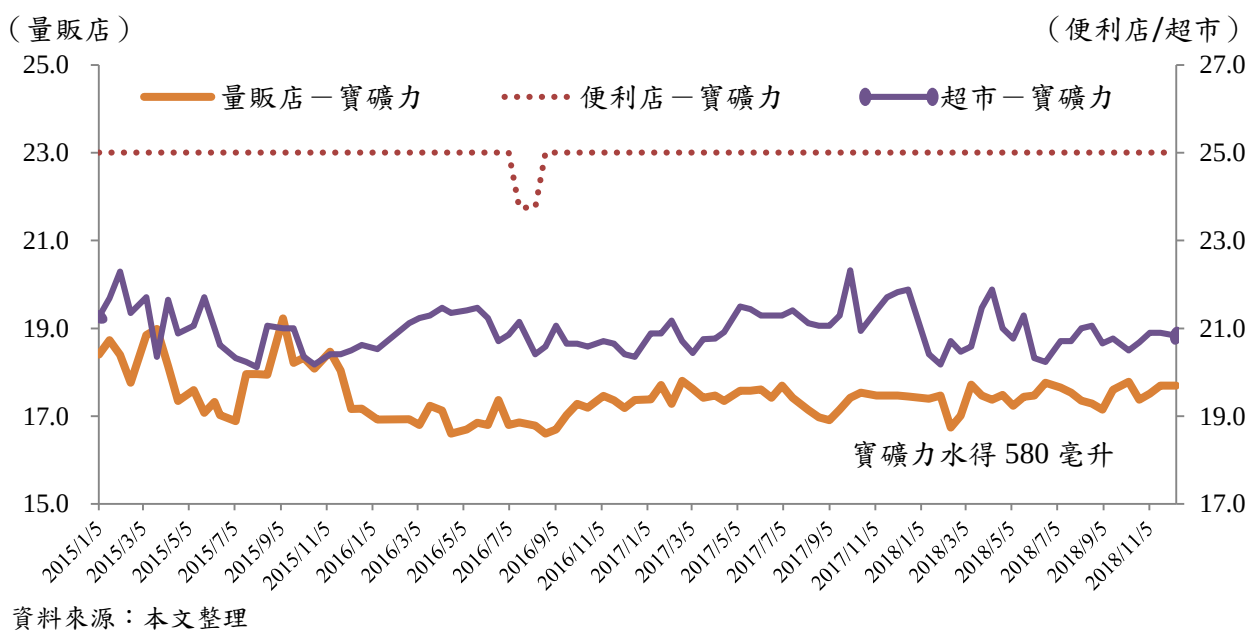


圖 4-38 寶礦力水得價格長期走勢圖

2. 變動因素

(1) 替代品價格走勢

近年來因食安風暴影響，廠商除了要提供檢驗證書外，為確保產品品質，原料抽驗頻率大增，相關費用成本上升；另一個因素是因近年基本工資調整，使人事費用攀升。這些變動因素使得市場上各家知名手搖飲料店的價格上漲，後續是否帶動瓶裝飲料價格變化，則仍需密切觀察。

(2) 政策因素

近年國外為了想改善國民健康，並期望能降低健保成本，墨西哥、英國、美國費城，都開始或準備課徵糖飲稅（Sugary Soft Drinks Tax）。世界衛生組織（WHO）也多次表達支持，並呼籲更多國家跟進。然而目前國內、外對課徵細節缺乏共識且尚在起步階段，若我國未來亦開始課徵糖飲稅，後續勢必將反映在價格上。

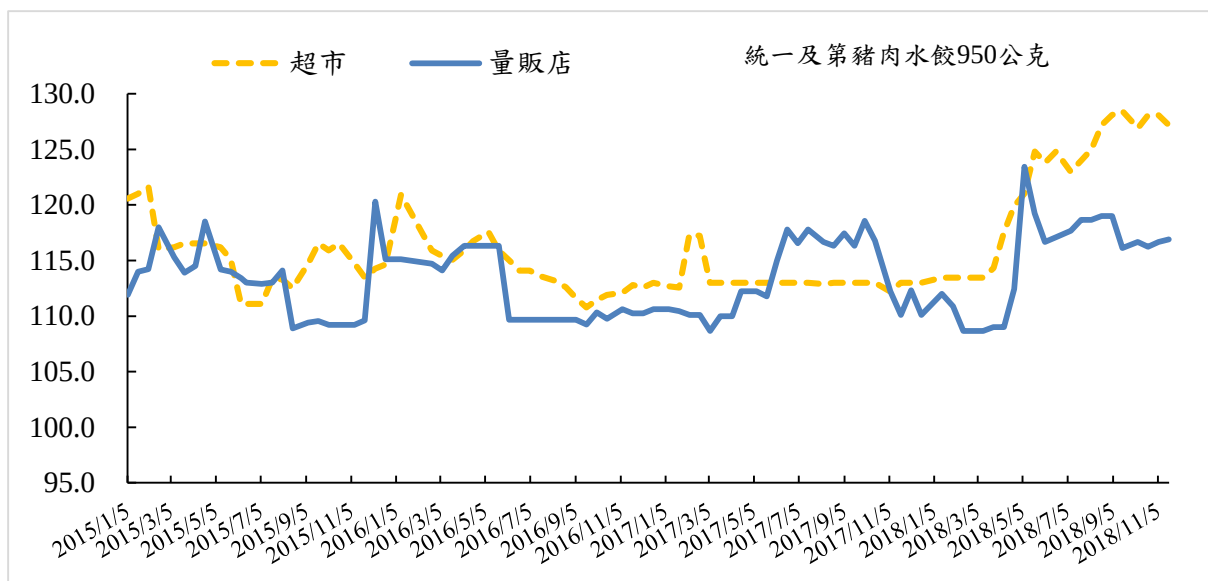
十、冷凍食品類

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路冷凍食品價格走勢彙整如圖 4-39 及圖 4-40。本研究調查品項包括統一及第豬肉水餃及桂冠冷凍包子等，2016 年 1 月至 2018 年 11 月平均價格彙整如表 4-8。整體而言，冷凍食品類價格變動皆在標準區間內，惟研究團隊查價範圍內之超市與量販店統一及第豬肉水餃價格仍有波動情勢，經查皆屬促銷所致，未來將持續觀察價格波動情形。

表 4-8 冷凍食品類價格變化

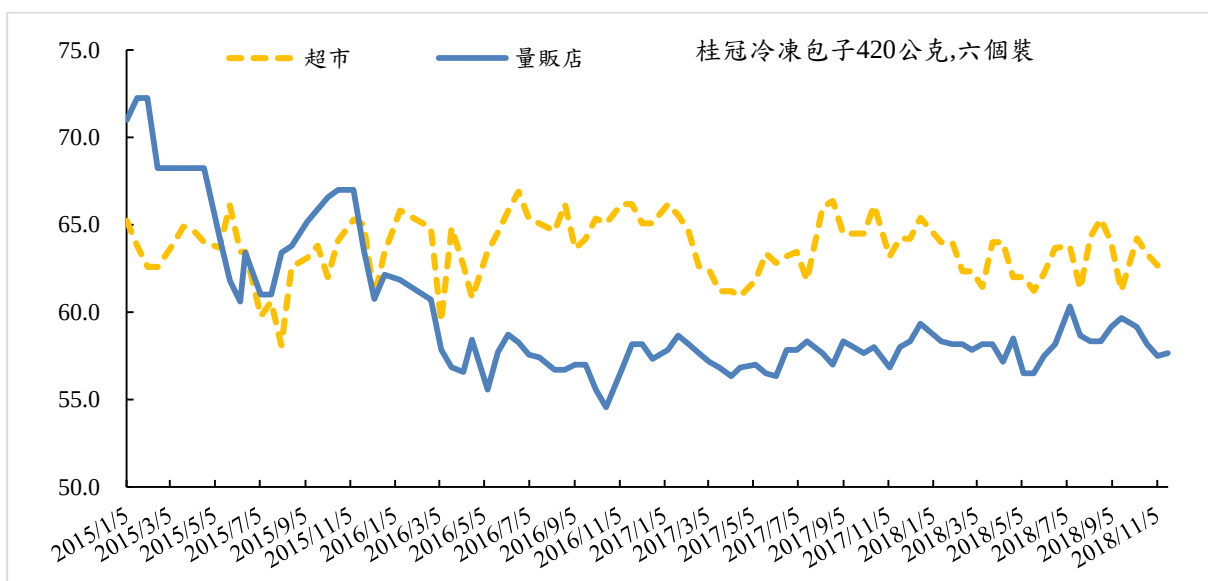
品項	通路	規格	2016 1-12 月平均	2017 1-12 月平均	2018 1-11 月平均	較上年 變動幅度
統一及第豬肉 水餃	超市	950 公克	114.33	113.34	121.53	7.22%
	量販店	950 公克	112.13	113.67	114.97	1.15%
桂冠冷凍包子	超市	420 公克,六個裝	64.55	63.54	63.02	-0.82%
	量販店	420 公克,六個裝	57.50	57.48	58.21	1.28%

資料來源：本文整理



資料來源：本文整理

圖 4-39 統一及第豬肉水餃價格長期走勢圖



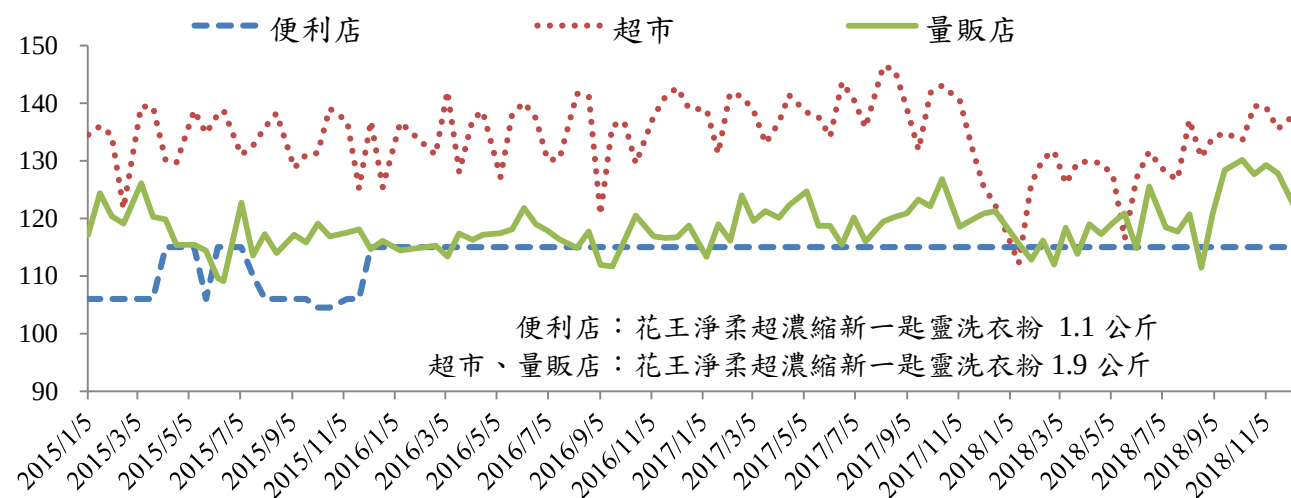
資料來源：本文整理

圖 4-40 桂冠冷凍包子價格長期走勢圖

十一、生活用品類

(一) 洗衣粉

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路洗衣粉價格走勢彙整如圖 4-41。本研究調查主要關注品項為花王淨柔超濃縮新一匙靈洗衣粉。2018 年便利店走勢平穩；超市及量販店價格則因特定品牌不定期促銷，導致整體價格於特定區間內震盪。



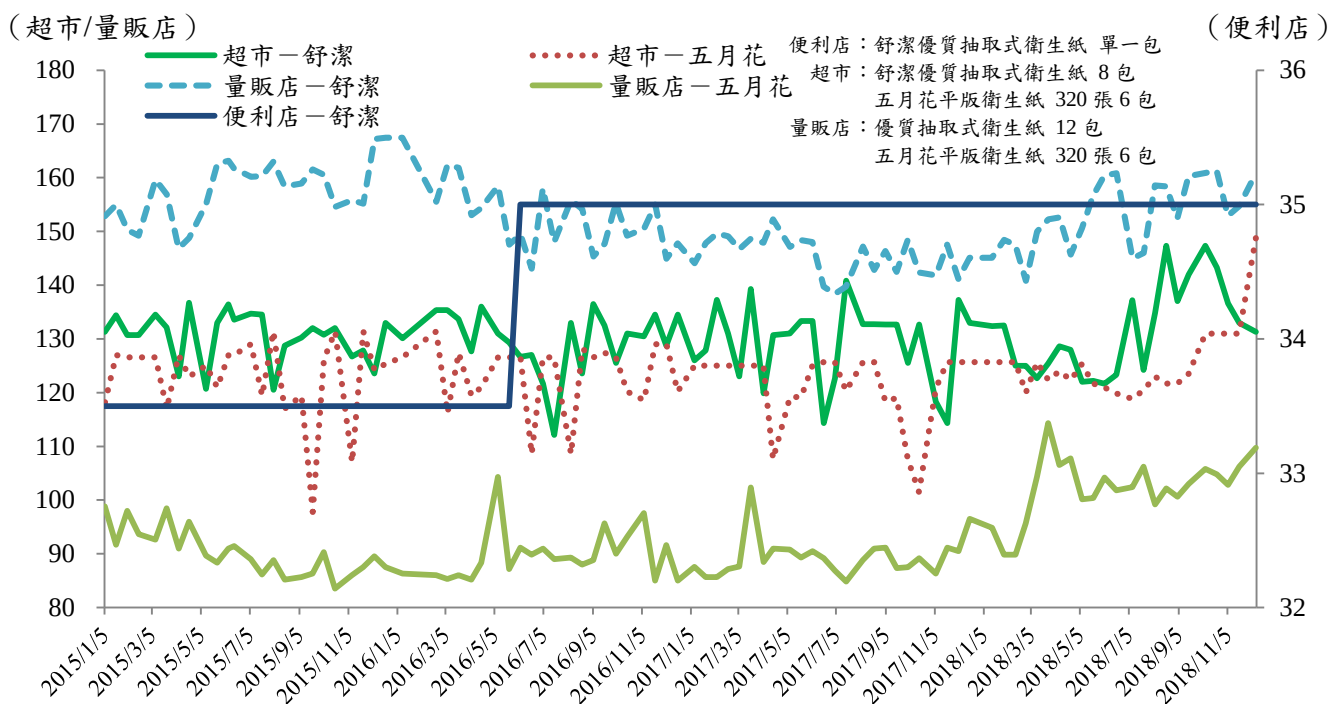
資料來源：本文整理

圖 4-41 洗衣粉價格長期走勢圖

(二) 衛生紙

1. 價格走勢

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路衛生紙價格走勢彙整如圖 4-42。本研究調查主要關注品項為舒潔優質抽取式衛生紙以及五月花平版衛生紙。2016 年 9 月，五月花衛生紙則於部分量販通路調漲原價。經詢問後，業者表示五月花係因廠商更改包裝並進行原價調整；舒潔部份，僅於 2 個不同量販通路之單一店點有調漲情勢。2018 年 3 月及 2018 年 8 月，團隊陸續觀察到部分通路衛生紙價格有上漲情勢；惟在檢視各家通路資訊後，是以多數通路於 2018 年 3 月及 2018 年 8 月皆呈現促銷幅度減少的情況。惟自 2018 年 4 月起因國際紙漿價格持續上漲，各大品牌開始於通路反映售價上漲。據團隊調查結果，截至 2018 年 11 月，超市舒潔衛生紙及量販店五月花衛生紙的售價，與去年同期相比皆已上漲 10% 以上，價格也來到近兩年高點。



資料來源：本文整理

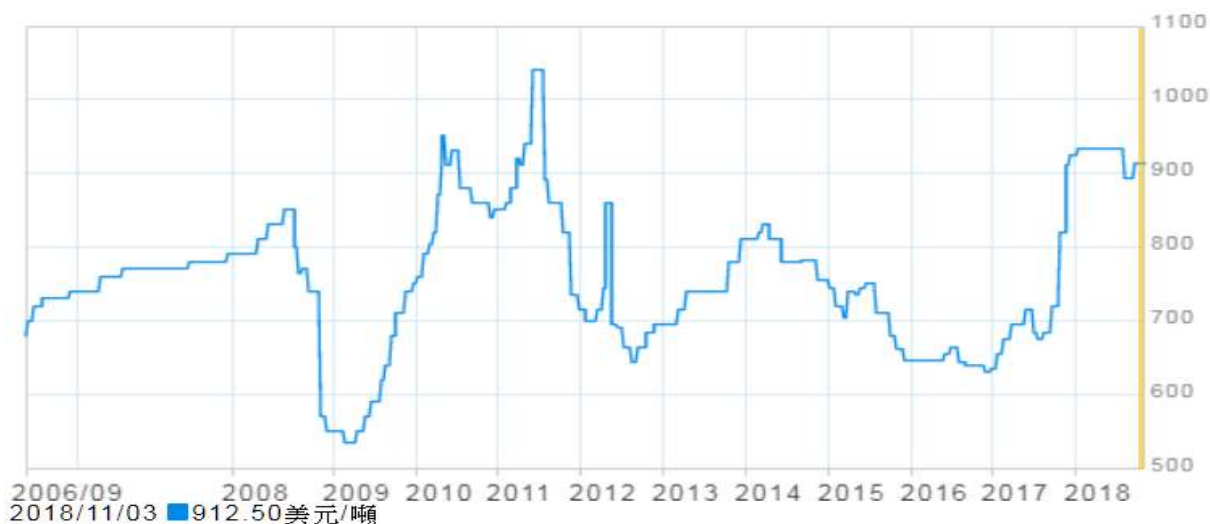
圖 4-42 衛生紙價格走勢圖

2. 變動因素

(1) 國際紙漿價格變動

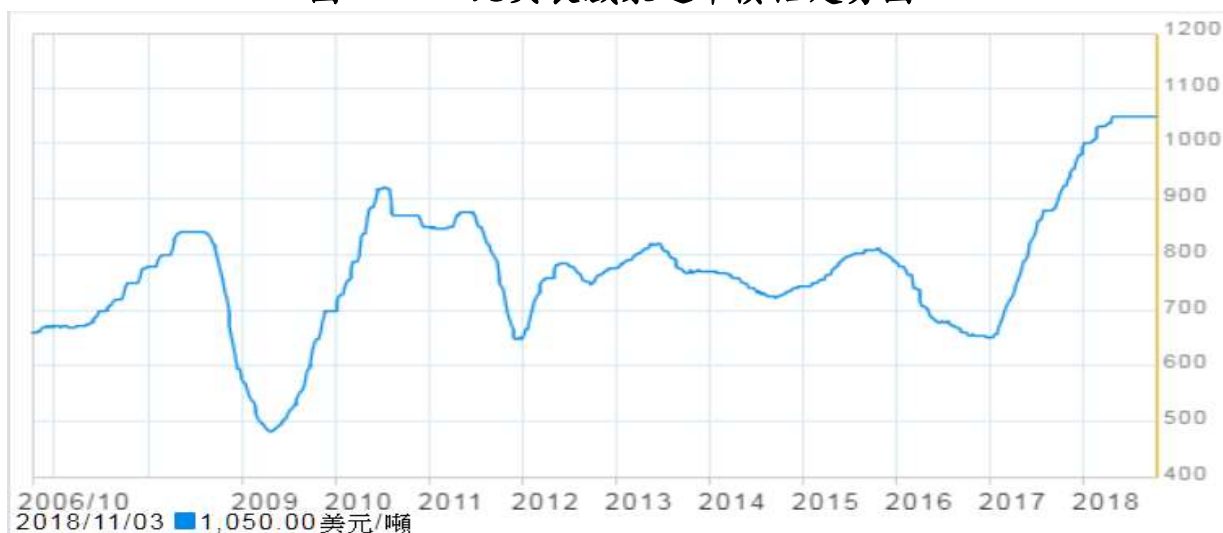
臺灣生產造紙原料的木片自給率僅 0.5%，而國內造紙業所需紙漿原料 70%為廢紙、30%為純木漿，且目前國內紙漿生產廠商全台只有華紙及台紙兩家，扣除自用後，僅三成供給國內市場，進口紙漿佔國內紙漿市場之七成；故國內的紙業行情與營運成本，與國際紙漿、廢紙價格的連動性很高。

國際紙漿價格自 2017 上半年，國際長纖紙漿最高漲到近 700 美元/公噸，國際短纖漿價亦持續上升至 650 美元/公噸之水準。2017 下半年，因為漿廠歲修加上巴西百萬噸漿廠發生鍋爐爆炸影響，而印尼漿紙廠規劃開出新產能之進度亦展延，導致 2017 年下半年紙漿價格持續上漲；至 2017 年 12 月，國際長纖紙漿報價已漲至 930 美元/公噸，國際短纖漿價則上升至 795 美元/公噸，兩者分別於一年之內上漲了近 41%與 50%。紙漿價格上漲情勢雖於 2018 年初以來，已稍有趨緩，惟兩者價格皆仍維持於其高點。截至 2018 年 11 月 10 日，長纖漿價為 913 美元/公噸，短纖漿價則為 1050 美元/公噸；後續仍須密切觀察國際紙漿價格變化。(圖 4-43、圖 4-44)。



資料來源：中華民國紙器商業同業公會全國聯合會，統計至 2018 年 11 月 5 日。

圖 4-43 北美長纖漿近年價格走勢圖



資料來源：中華民國紙器商業同業公會全國聯合會，統計至 2018 年 11 月 5 日。

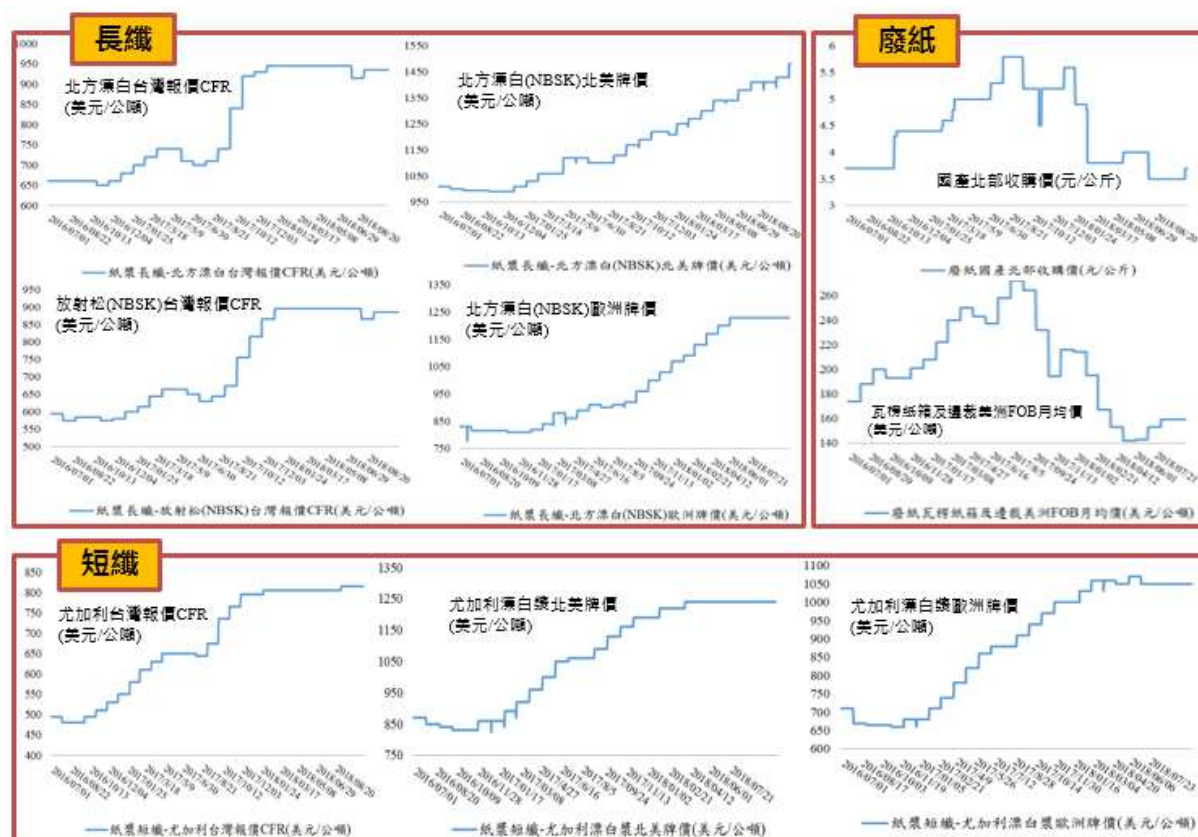
圖 4-44 短纖紙漿近年價格走勢圖

中國大陸方面，因原物料價格（煤炭和進口廢紙）等價格自 2016 年第四季開始上漲，加上中國大陸環保政策要求提升環保監察力度，規定不符環保標準的中小型造紙廠退出市場，以及人民幣貶值、產品庫存量低等多種因素的驅使下，自 2016 年 10 月起，大陸工紙市場從上游原紙廠至下游的紙器廠皆喊漲，紙漿價格上漲情勢雖於 2018 年初以來，已稍有趨緩，截至 2018 年 11 月，中國紙漿報價 757 美元/公噸，仍維持在近 5 年以來高點。

中國大陸限產及低庫存造成紙價上漲。中國大陸環保政策督查採取高壓方式，取締或關停污染嚴重的企業，大紙廠則被限制產量。中國大陸廢紙對外依存度約 60%，因人民幣匯率下跌，廢紙進口成本增加，帶動廢紙價格上

漲。煤炭、運輸等價格上漲，成本反應在廢紙價格上。2017 年，中國大陸紙漿價格持續上漲，帶動紙張價格上漲；目前預計 2018 年中國大陸造紙業紙價將持續上漲，並可能帶動 2018 年造紙業景氣上漲。另外，美國在經濟復甦力道穩定下，需求增加，再加上美國航線運費調漲，美國本土工紙售價也自 2016 年 10 月起每噸調高 50 美元，2017 年 3 月份再漲 50 美元，每噸漲幅達 100 美元，每公噸 275 美元，漲幅約 57%。芬蘭鈦白粉工廠於今年 2 月大火(紙類漂白用)，也是造成紙漿價格持續上漲的原因之一。

2017 年內國際紙漿價格持續上升，紙漿價格上漲情勢雖未於 2018 上半年持續擴大，惟國際漿價仍維持於歷史相對高點（圖 4-45）。由於衛生紙原物料組成種類單一（進口短纖紙漿），在國際紙漿進口價格不斷攀升的情況下，目前業者確實承受原物料上漲之壓力。考慮到國際漿價走勢持續上揚，且價格長期處在較高水準，在國內民生物資價格有其僵固性的情況下，業者所承受之漲價壓力也於 2018 年 4 月起開始反映調漲，惟之後通路衛生紙售價仍須看國際紙漿價格走勢而定。



資料來源：情報贏家，統計至 2018 年 11 月 5 日。

圖 4-45 長纖、廢紙與短纖紙漿價格走勢圖

(2) 國內紙漿價格變動

由於製作衛生紙是使用短纖維的紙漿，近年來臺灣短纖進口價格自 2016 年 9 月短纖進口價格開始上漲，其上漲情勢一直持續至 2018 年初；而截至 2018 年 11 月，短纖進口報價為 815 美元/公噸，與 2017 年同期相比，其漲幅達 10.88%，並已達近三年最高水準。進口紙漿價格持續維持高點，致使國內造紙業者生產成本提升，在 2018 年 4 月起紙漿價格反映於終端衛生紙售價上，截至 2018 年 11 月，根據團隊調查結果，超市舒潔衛生紙及量販店五月花衛生紙售價，與去年同期相比皆已上漲 10% 以上，價格也來到近兩年高點，惟之後價格變化仍需關注國際紙漿價格的變動。

工業用紙部份，短纖紙漿價格從 2016 年底點每公噸 470 美元漲至 620 美元，漲幅約 30%。國內唯一紙漿業者華紙表示，第一波調漲於 2016 年 3 月起國內文化用紙調漲 5% 到 7%，廢紙類與白紙板的產品調漲 7% 到 10%。國內工業用紙大廠正隆為反應原物料、環保成本上揚以及人工費用增加，自 2017 年 1 月起率先調漲工紙價格每公噸新臺幣 1,500 元，漲幅約為 12% 至 15%，為六年來首次調整價格，工紙價格每噸則再漲新臺幣 1,500 元，累計漲幅達 1 至 2 成。其中工業用紙中最基本等級的瓦楞芯紙價格，回升到 2010 年每噸新臺幣 1.6 萬元的售價。

家庭用紙部份，永豐餘於 2017 年 3 月表示，因成本上漲，旗下消費品實業生產的家庭用紙（五月花、得意、柔情等），價格預計調漲近 5% 到 8%，惟其他家庭用紙業者暫時不跟進。儘管正隆於 2017 年 7 月表示仍可能透過漲價來反映成本，惟觀察市場供需情況後，於 8 月表示，雖然原物料上漲，但有漸緩趨勢，加上目前有新增產能釋出，在關注市場供需後，決定暫不喊漲，成本先自行吸收；而永豐餘、榮成也表示暫無漲價規劃。

廢紙部分，受到 2017 年底中國禁廢令影響，今年我國的廢紙、廢塑膠等產業用事業廢棄物，今年 1 到 7 月的廢塑膠進口量較去年同期成長 2.63 倍；廢紙進口量也較去年同期增加 19 萬噸。更波及國內原有的回收價格，影響回收個體戶生計，9 月時國內廢紙回收業每公斤僅有 1.8 元，主因廢紙過多，回收商不願回收，致價格大幅下跌。另，值得注意的是，我國環保署

於 2018 年 10 月 1 日修正發布「屬產業用料需求之事業廢棄物」，加嚴進口廢塑膠及廢紙僅限合法工廠，規範廢紙僅限回收且經妥善分類的牛皮紙、瓦楞紙或脫墨紙，此規劃是就源頭管制品質，並規範後端使用情形，可持續關注對後續國內廢紙市場之影響，後續仍需觀察政府是否有相關措施可應對以及國際情勢的變動。

2018 年 2 月，因媒體報導衛生紙將於 3 月起，價格調漲 1 至 2 成不等，國內民眾聞訊後，基於預期心理，爭相於各賣場中大量搶購衛生紙。公平會表示，將調查釐清業者調價行為是否涉及聯合壟斷或限制轉售價格等行為，倘有違反聯合行為禁制規定等，經公平會查證屬實，將依《公平交易法》予以嚴處。經濟部表示，衛生紙的原物料「短纖紙漿」國際價格從去年 10 月起顯著攀升，至今已由平均每噸 650 美元漲至 800 美元。去年已有業者調整衛生紙出廠價格 5%到 8%，部分業者或可能於今年跟進。另量販業者也表示，已接獲衛生紙將於 3 月漲價之消息，但通路實際調漲幅度，將評估消費者接受程度再決定，可能部分吸收調漲成本，減少衝擊。

關於衛生紙業者是否涉及聯合漲價，公平交易法對聯合行為採實質認定方式，除以契約或協議達成合意外，尚包括事業間基於意思聯絡而達成一致性行為的情形。但因聯合行為合意的直接證據不易取得，2017 年 6 月法院認可公平會引用「一致性行為」理論，針對正隆、榮成及永豐餘 3 大紙廠，提起之訴願及行政訴訟，三業者因聯合調漲工紙價格遭罰，是首度透過「間接證據」認定的聯合行為判決。所謂「一致性行為」是指因聯合行為合意的直接證據不易取得，即透過間接證據之採證與分析，可合理推論如非屬事業採取聯合行為，否則無法合理解釋市場上一致性行為的現象時，即可推論這幾家業者間，有聯合行為合意存在。然而，台灣衛生紙供應主要為金百利、永豐餘與正隆。加上衛生紙多為 100%原生紙漿所製，且台灣林業自給率不到 1%，因此容易受進口價格波動。

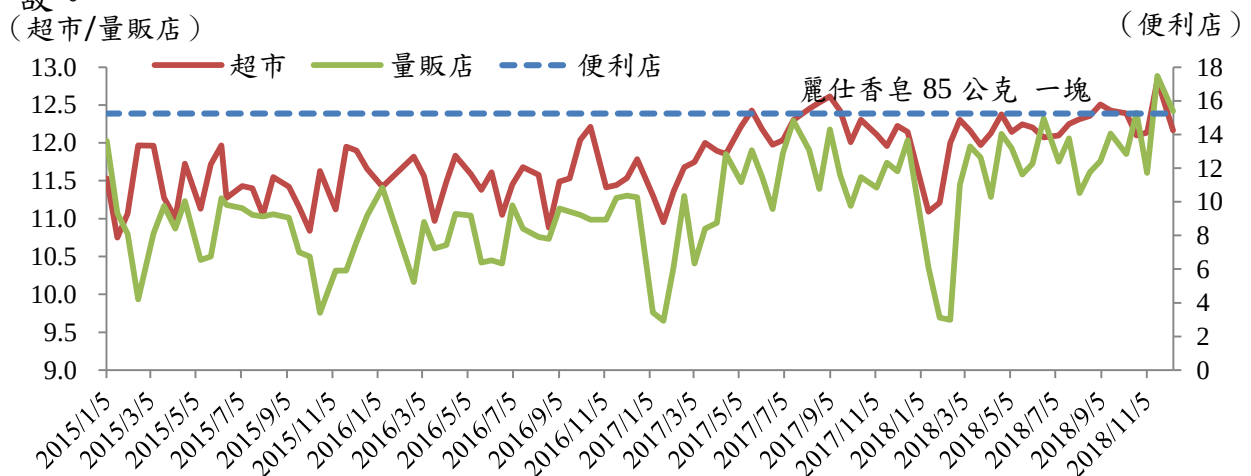
年後漲價乃民間慣例，且基於上述原因，若 2018 年 2 月衛生紙漲價事件以「一致性行為」推論聯合漲價恐有失公允。然而對於市場上散播不適當漲價訊息者，則應查核。以臺灣大潤發為例，根據中國時報新聞表示，大潤發整合溝通經理郭建志表示市面上多家品牌衛生紙確定要調漲，漲幅不是

1%、3%而已，而是高達 10%至 30%。調漲時間點最快落在 3 月中旬，最慢 4 月前必漲。公平會依此指出，上游衛生紙製造商尚未和大潤發公司完成最終價格協商，因此大潤發新聞稿中所說的確定調漲時點、調漲幅度區間，都不算有所憑據。而且，大潤發自始至終無法提供確定漲幅三成的佐證資料，因此根據委員會議的決議，大潤發發布衛生紙漲價的不實訊息，進行促銷行為，誤導消費大眾，引發衛生紙商品突發性供需失調，是足以影響交易秩序的欺罔行為，因此處 350 萬新臺幣罰鍰。

十二、身體清潔用品類

（一）香皂

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路香皂價格走勢彙整如圖 4-46。本研究調查關注品項以麗仕香皂為主，三大通路中，便利店販售價格持平，超市與量販店變動幅度則較大，主因為各通路不定期進行促銷或結束促銷之緣故。



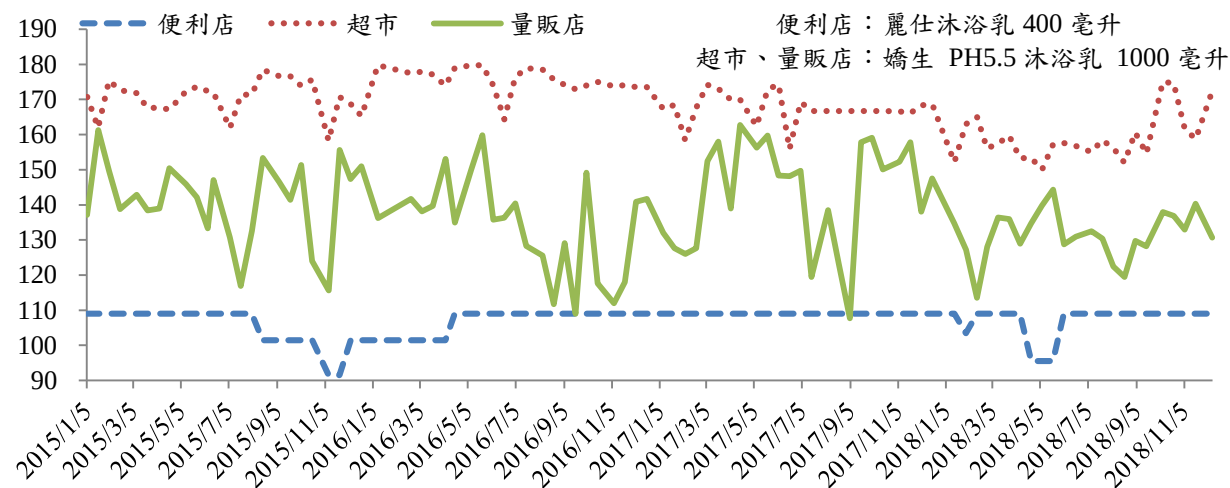
資料來源：本文整理

圖 4-46 香皂價格長期走勢圖

（二）沐浴乳

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路沐浴乳價格走勢彙整如圖 4-47。本研究調查品項為麗仕沐浴乳以及嬌生 PH5.5 沐浴乳。根據團隊查價結果，沐浴乳品項價格波動，主要源自於商品促銷活動所致。2016 年 11 月，量販店嬌生 PH5.5 沐浴乳正值促銷期，均價仍比前期與去年同期低。2017 年 9

月量販店嬌生 PH5.5 沐浴乳出現價格大幅波動，漲幅為 46.50%，且多數通路漲幅一致，經團隊電訪賣場後，確認 9 月 4 日為促銷活動、9 月 18 日結束促銷。2018 年各通路之價格波動，則同樣屬促銷活動所致。

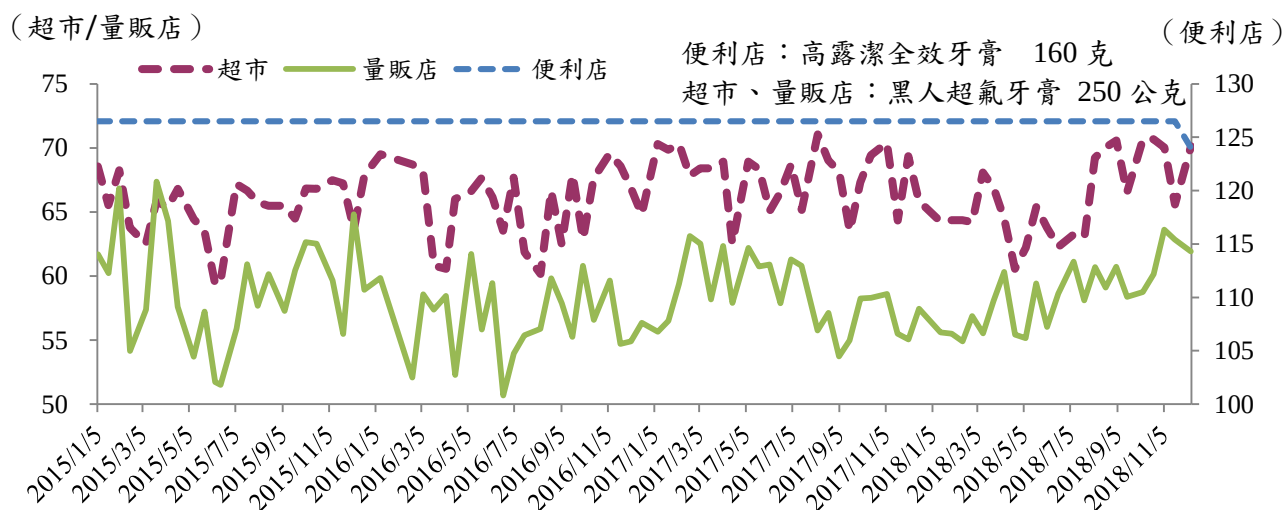


資料來源：本文整理

圖 4-47 沐浴乳價格長期走勢圖

(三) 牙膏

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路牙膏價格走勢彙整如圖 4-48。本研究調查主要關注品項為高露潔全效牙膏以及黑人超氟牙膏，三大通路中，便利店價格走勢平穩，超市、量販店價格變動主因為不定期進行促銷或促銷結束所致，目前價格變動皆位於標準區間內。

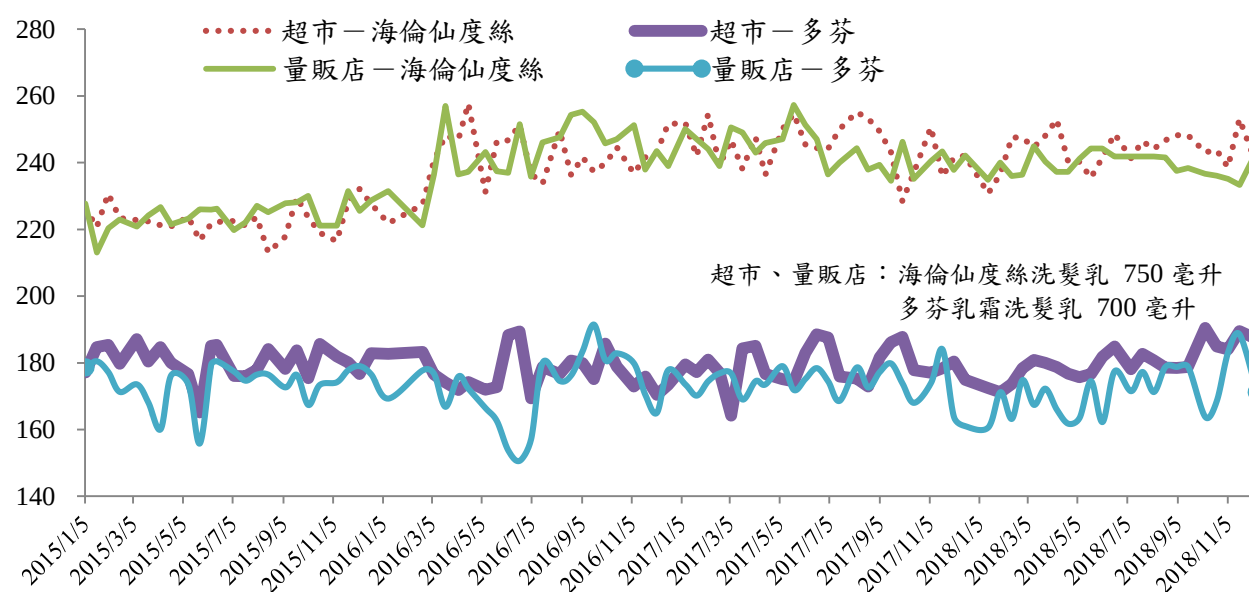


資料來源：本文整理

圖 4-48 牙膏價格長期走勢圖

（四）洗髮精

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路洗髮精價格走勢彙整如圖 4-49。本研究調查主要關注品項為海倫仙度絲洗髮乳以及多芬乳霜洗髮乳。2016 年海倫仙度絲洗髮乳走勢相對平穩，而多芬乳霜洗髮乳價格變動幅度較大，主要為各通路進行促銷所致。2018 年各通路價格變動皆於標準區間內。此外，因週報追蹤品項海倫仙度絲 400ml 規格品項於量販店僅存 1 家販售，多芬乳霜洗髮 350ml 及飛柔洗髮乳 400ml 也因販售店點過少，使價格較易波動且不具代表性；研究團隊於 2017 下半年建議海倫仙度絲洗髮乳可更換為 750ml，多芬乳霜洗髮 350ml 及飛柔洗髮乳 400ml 則建議刪除（如表 4-9）。由於海倫仙度絲 400 毫升之樣本點過於缺乏，經呈報經濟部同意，於 2018 年 1 月起更換雙週報追蹤品項規格為 750 毫升。



資料來源：本文整理

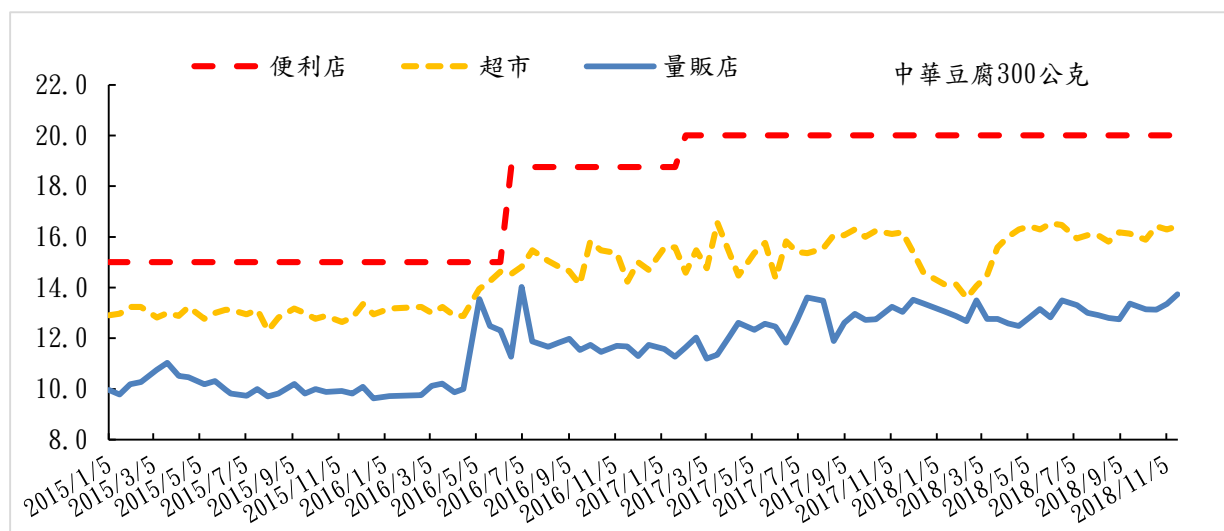
圖 4-49 洗髮精價格長期走勢圖

表 4-9 2017 年洗髮精各通路調查商品規格及家數

品項	規格 (ml)	店點數			雙週報品項	建議
		便利店	超市	量販店		
海倫仙度絲洗髮乳	400	3	6	1	V (除便利店)	更換為 750ml
	750	2	17	10	--	--
多芬乳霜洗髮乳	350	4	1	0	--	建議刪除
	700	1	13	5	V (除便利店)	--
飛柔洗髮乳	400	4	6	0	--	建議刪除
	1000	2	16	10	--	--

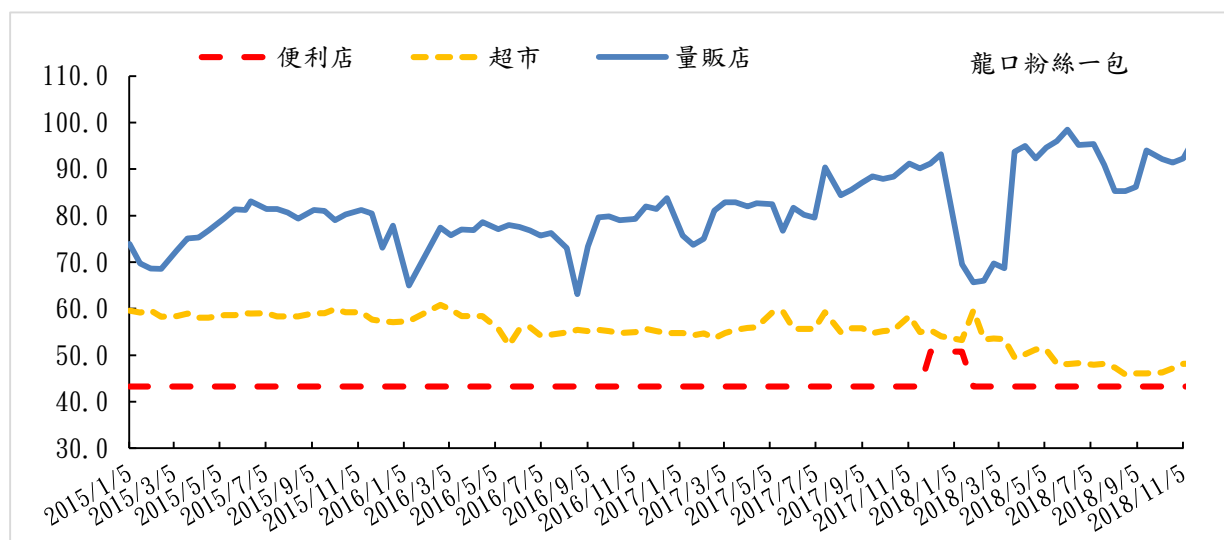
十三、豆製品類

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路之豆製品價格走勢彙整如圖 4-50、圖 4-51。本研究調查品項包括中華豆腐以及龍口粉絲。三大通路的中華豆腐皆於 2016 年 5 月開始一波上升趨勢，因 2016 年 3 月美元走低、庫存減少加上產地氣候變化導致黃豆國際價格大漲，連帶影響國內豆製品價格，2017 年後續價格走勢平穩；而龍口粉絲於量販店價格波動幅度較大，惟該品項僅因通路舉行促銷導致波動，並無調整原價之情勢。



資料來源：本文整理

圖 4-50 中華豆腐價格長期走勢圖

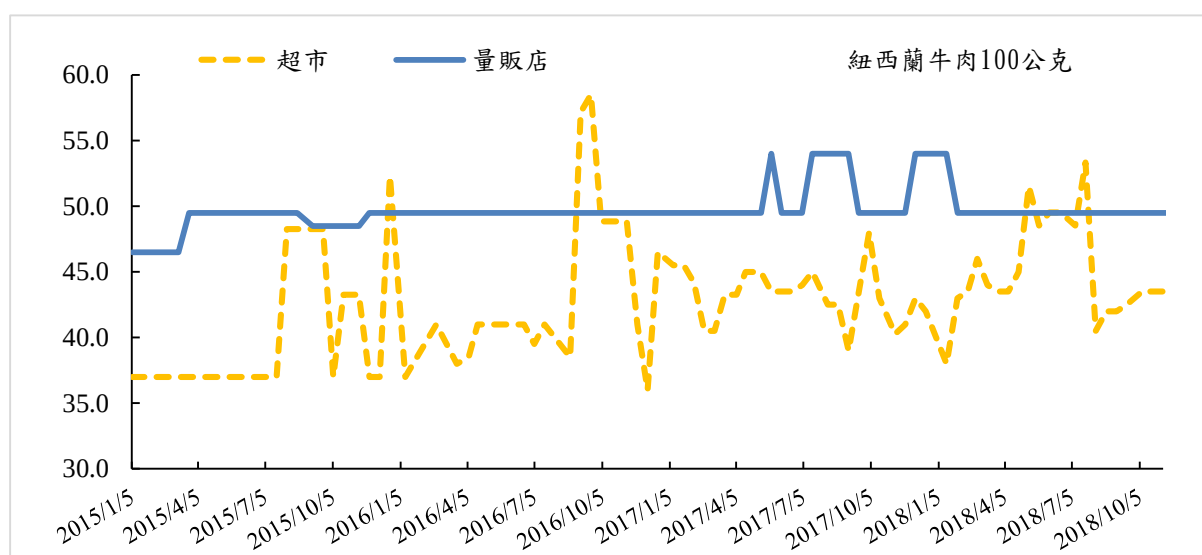


資料來源：本文整理

圖 4-51 龍口粉絲價格長期走勢圖

十四、紐西蘭肉品類

2015 年 1 月至 2018 年 11 月各通路紐西蘭肉品價格走勢彙整如圖 4-52。2016 年 9 月，超市通路之紐西蘭牛肉漲幅達 5 成。根據聯合報報導，由於 9 月適逢中秋，加上進口牛肉因大陸需求上升，致使牛肉價格大幅攀升，惟隨後價格已回跌至 2016 上半年均價。2017 年 9 月因中秋節效果影響，超市及量販店紐西蘭肉品價格亦同樣觀察到一波上漲。至 2018 年 5 月，紐西蘭肉品價格因促銷幅度減少，造成平均價格上漲，後續將持續觀察促銷幅度是否回歸 2017 年平均水準。此外，因週報追蹤品項紐西蘭牛肉 100 公克規格品項於超市僅存 2 至 3 家販售，販售店點較少，使其價格容易波動。



資料來源：本文整理

圖 4-52 紐西蘭牛肉價格長期走勢

伍、2019 年上半年物價情勢與展望

2017 年起全球經濟呈現「緩步復甦」態勢，根據美國經濟預測機構環球透視於 2018 年 11 月公布之最新數據顯示，全球主要國家（區域）2017 年經濟成長率皆較 2016 年高，各國經濟狀況持續回溫。惟 IHS Global Insight 預估 2018 年除美國外，其他主要國家之經濟成長率將速度將較 2017 年放緩。由於美國稅改效益持續發酵，加以製造業活動擴張、內需強勁加速成長，IHS Global Insight 預估美國 2018 年經濟成長率來到 2.90%。此外，根據 IMF（國際貨幣基金）於 10 月所發布的「2018 世界經濟展望」報告，將 2018 與 2019 的全球經濟成長從 3.9%降到 3.7%，為自 2016 年以來首次下修，美中全球前兩大經濟體之 2019 年經濟成長也都因為貿易戰紛爭而下修。IMF 看好美國成長依舊強勁，但保護主義的抬頭、新興市場之金融市場波動、全球經濟成長趨緩以及美中貿易紛爭等不確定性將是全球經濟穩健成長的風險。

惟 2018 年下半年起，由於中美貿易戰爭發展狀況頻繁干擾全球經濟復甦力道、金融市場以及原物料價格走勢，尤其是嚴重影響企業以及消費者之預期。考慮到貿易保護主義情勢、政策不確定性和地緣政治風險居高不下，加上油價波動等因素，已開發經濟體成長減速，新興市場及開發中經濟體復甦亦有趨緩，研判全球經濟速度目前正快速降溫。在中美貿易戰最新情勢部分，川普在 2018 年 11 月 G20 前夕於華爾街日報專訪中提到，美國對 2,000 億美元中國貨品加徵的關稅稅率，將按計畫從現行的 10% 調高到 25%，美國也將另對 2,670 億美元中國貨品加徵關稅。而由於未來景氣的不確定性大增，國際原油價格如布蘭特原油也從 10 月份 80 美元/桶，在短短一個月內下跌至 60 美元/桶，跌幅達到 25%。綜上所述，惟進入 2018 年下半年，國際貿易與地緣政治的不確定性增加，金融市場與原物料價格波動程度加劇，各國經濟成長速度皆有放緩。

在物價變動部分，全球與主要國家 2018 年物價增幅多數高於 2017 年增長率。2018 年全球物價年增率預測值為 3.0%，美國為 2.5%，歐元區則為 1.8%。亞洲地區以印度變動幅度最大，物價成長率預估為 4.4%，臺灣則為

1.5%，雖較 2017 年明顯攀升，但相對各國之物價增長率仍屬平緩溫和。穩定的物價並不等於物價成長率為零，在世界各國擔心通縮而將物價上漲率 2% 設定為目標成長率的同時，和緩的通膨將有助於經濟成長。雖然國內物價較各國變動幅度仍相對平緩，國內主計處物價新聞稿仍指出 1 至 10 月與民生叫較為攸關之食品價格、外食費、油料費、燃氣及香菸價格調漲，加以蛋類、水果及乳類價格多呈上揚走勢。因此，臺灣整體 CPI 雖相對世界各國雖較為平穩，但部分民眾仍對物價上漲感受深刻。

另外，臺灣近年發生許多重大食安問題，不少大型績優廠商都受到波及。故近來業者在原物料選購上更為謹慎，在調整產品配方、選用較有保障食材的同時，重新開發供應商，不再以低成本作為採購唯一的依據，因為商譽的失去更難挽回。前述這些食材成本的提升勢必將陸續反應到售價上。因此，食安議題致使採購策略調整也成為國內食品價格持續攀升的原因之一。隨民眾對食安重視程度高漲，非基改食品為國人新選擇，知名醬油品牌如金蘭、龜甲萬與萬家香亦開始進行原料調整；在雞蛋部分，政府也採用相關措施，如雞蛋全面洗選並噴印編號以及溯源管理及追溯追蹤系統來改善近兩年雞蛋所發生的食安問題。因此，民眾食安意識的提升，帶來消費習慣的改變，也無法避免這些成本提升帶來售價的上漲趨勢。

2018 上半年，國內陸續有媒體報導食品、住宿餐飲、娛樂及休閒服務、零售、運輸及原物料等產業業者宣布調漲售價，儘管 2018 年臺灣整體 CPI 年增率預測值為 1.5%，變動幅度相較各國平穩，但 2018 年下半年全球貿易情勢緊張，惟 10 月起原物料價格似有鬆動跡象以及股市下修，營業成本持續走揚，部分品項如鮮奶、雞蛋又有新一輪調整情勢。國內影響因素則考慮到國旅不振，年金議題、選舉因素以及國際景氣成長力道趨緩，致使內需信心嚴重不足。展望 2019 年除了密切觀察國際景氣變化、中美貿易糾紛進展外，持續觀察國際原物料趨勢與波動度。國內部分，民眾消費信心仍不夠強勁，後續宜觀察 2019 上半年國內內需市場需求力道、原油價格以及 2019 年調薪、水電費價格之變化幅度，將攸關各項民生物資價格變動。

陸、參考文獻

參考網站：

1. 中央氣象局，<http://www.cwb.gov.tw/V7/index.htm>
2. 聯合國糧農組織(FAO)，<http://www.fao.org/home/zh/>
3. 行政院農委會，<http://agrstat.coa.gov.tw/sdweb/public/book/Book.aspx>
4. 禽流感資訊專區，<http://ai.gov.tw/index.php?id=230>
5. 行政院農委會畜產行情資訊網，
<http://ppg.naif.org.tw/naif/MarketInformation/Poultry/TranStatistics.aspx>
6. 財團法人中央畜產會，
<http://www.naif.org.tw/naifOrigin.aspx?frontTitleMenuID=7>
7. 中華民國養雞協會，<http://www.poultry.org.tw/>
8. 美國農業部《Sugar: World Markets and Trade》，
<https://apps.fas.usda.gov/psdonline/circulars/sugar.pdf>
9. 經濟部國際貿易局，<http://www.trade.gov.tw/>
10. 中華民國紙器商業同業公會全國聯合會，
<http://www.taiwan-paperbox.org.tw/ponet/front/bin/home.phtml>
11. 能源局，<http://www.moeaboe.gov.tw/>
12. 美國農業部（USDA），<http://www.usda.gov>
13. 國際穀物協會（IGC），<http://www.igc.int>
14. 財政部關務署，<http://web.customs.gov.tw/>
15. 長江有色金屬網，<http://www.ccmn.cn>
16. 富寶小金屬網，<http://xjs.f139.com/>

附件一、2018 全年政策指示事項

一、107 年第 1 次物價監理小組會議

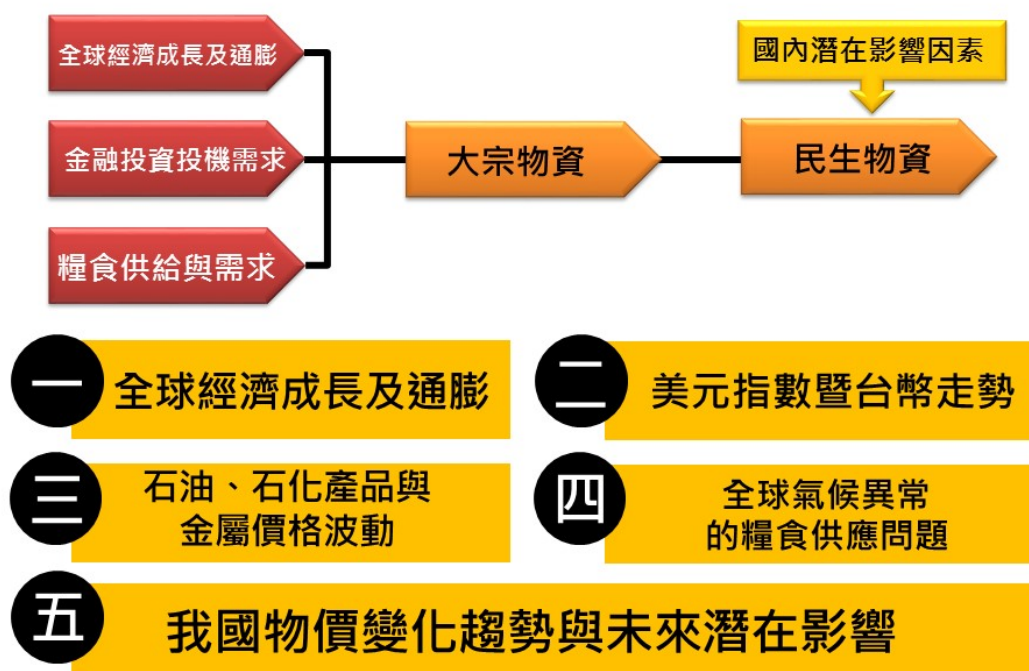
重要原物料情勢分析

報告單位:中華經濟研究院

2018年1月23日

2018年1月
第1次

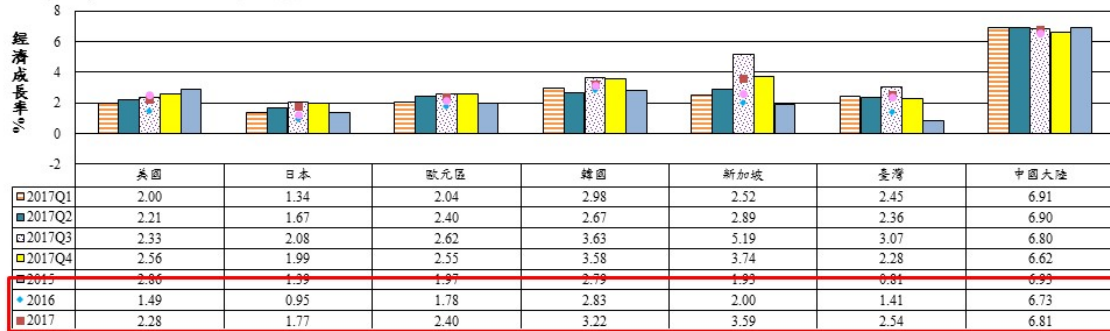
影響重要原物料價格之關鍵因素



國際經濟成長與物價變動(長期)

3

(一)全球經濟成長與通膨



- 由於2017年全球重要國家製造業與貿易量改善，經濟成長預估值多呈現上修趨勢。美國、中國、日本皆有加速成長現象，歐元區的增長更優於預期，全球經濟體對原物料的需求增溫，惟「英國脫歐」仍為2018年全球成長增添不確定性。

資料來源：Global Insight Inc., Jan 15, 2018。

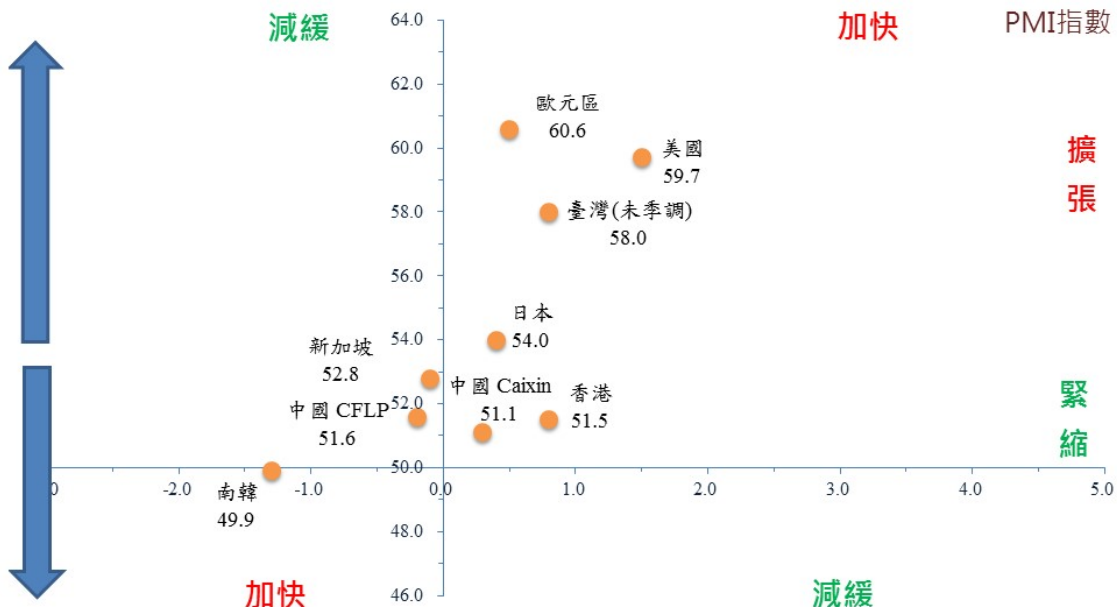
	全球	先進國家	新興市場	美國	歐元區	日本	中國大陸	印度	臺灣	南韓	新加坡	香港
2013	3.0	1.3	5.0	1.5	1.3	0.3	2.6	9.6	0.8	1.3	2.4	4.3
2014	2.9	1.4	5.0	1.6	0.5	2.8	2.0	6.7	1.2	1.3	1.0	4.4
2015	2.4	0.3	5.4	0.1	0.1	0.8	1.4	4.9	-0.3	0.7	-0.5	3.0
2016	4.0	0.8	8.8	1.3	0.3	-0.1	2.0	4.9	1.4	1.0	-0.5	2.4
2017F	3.2	1.7	5.2	2.1	1.5	0.5	1.6	3.3	0.6	1.9	0.6	1.5
2018F	5.0	1.7	9.9	1.7	1.7	1.1	2.3	5.2	1.3	1.8	1.2	2.2

- 2016年起，全球通膨率較2015倍增。GI預估2018年臺灣通膨率約為1.3%，變動幅度相對世界各國較平穩。全球通縮陰影漸除，但薪資成長遲緩。由於近期油價回升，後續國際原物料價格變化對台灣物價影響外，以及台灣近期在食品、運輸與旅遊等龍頭產業調漲售價的帶動效果。

2017年12月各國經濟變化速覽—製造業

4

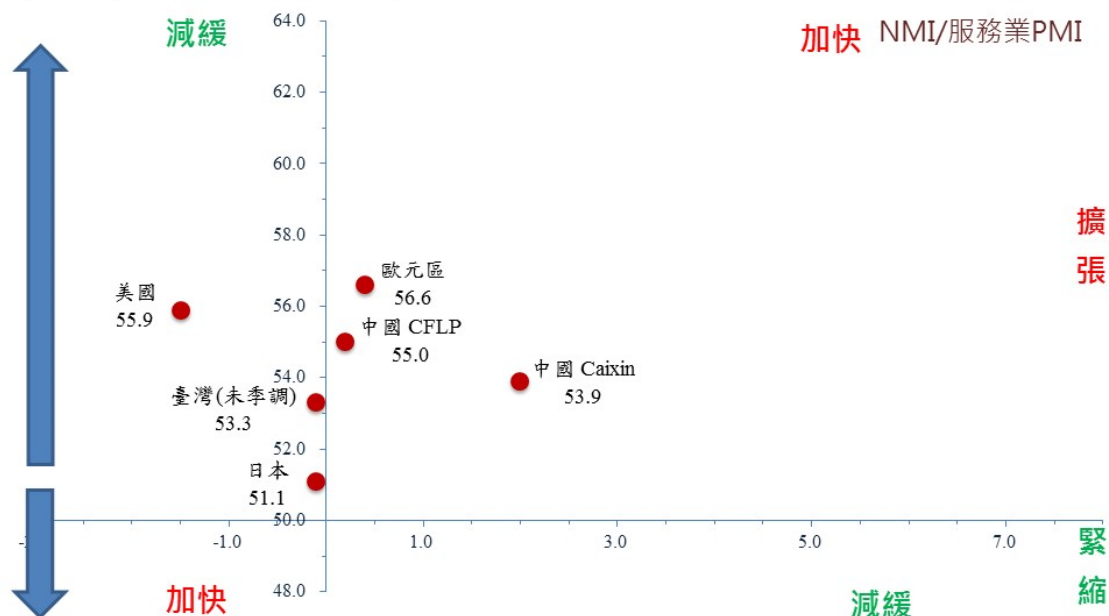
(一)全球經濟成長與通膨



2017年12月各國製造業PMI中，美國、歐元區、日本、中國CFLP、中國Caixin、新加坡、香港及臺灣皆呈現擴張，僅南韓呈現緊縮。臺灣製造業PMI已連續22個月呈現擴張，再創2012年7月指數創編以來的最長擴張期，指數為58.0%。

2017年12月各國經濟變化速覽—非製造業

(一)全球經濟成長與通膨



2017年12月各國NMI/服務業PMI中，包含臺灣，5個國家皆呈現擴張。臺灣NMI已連續第10個月呈現擴張，指數回跌0.1個百分點至53.3%。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(二)美元指數暨台幣走勢

▶ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現

一、美國經濟指標表現—美國近期經濟成長優於預期且強健

- 2017年第3季美國實質GDP成長率為3.3% (終值3.2%)，連續二季維持在3%以上，亦為2014年來的最高季成長。主要動能來自於商業投資、出口及庫存，其中商業投資成長達7.3%，為2016年以來最高。
- 美國12月失業率仍維持17年低點(4.1%)。11月底美國諮商會發布之消費者信心指數(CCI)攀升至129.5，為過去17年來的最高點。Fed 11月中發布2017年10月美國製造業產能利用率為76.4%，創2008年5月以來新高。
- 亞特蘭大聯邦儲備銀行12月1日加入美國ISM PMI後上修2017年第四季為3.5%，5日加入ISM NMI後雖下修至3.2%，但2018年1月18日再上調至3.4%。美國有望連續三季GDP成長率維持在3%以上。此外，美國通過31年來最大稅改方案。將企業所得稅率從35%下調到20%。五年內新購買設備可選擇費用或資本化，將有可能促成資金回流。
- 世界銀行(World Bank)預估2018年球經濟成長率2018年可加快至3.1%，美國經濟成長率可達2.5%。



資料來源：Bureau of Economic Analysis，中經院整理。



資料來源：Investing.com，更新至2018/01/17，中經院整理。

影響重要原物料價格之關鍵因素

7

(二)美元指數暨台幣走勢

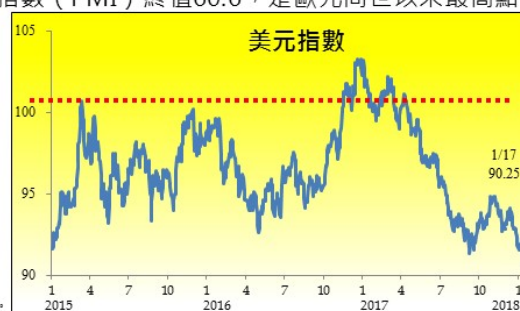
➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現。

- 歐元區政治風險消散、南歐債務問題紓減，再加上明年德國亦將展開減稅及刺激投資等方案，目前OECD將歐元區2017與2018年經濟成長上修至2.4%與2.1%，若符合預期，**2017年經濟成長將為10年來最快成長速度，且歐元區經濟成長可望連續2年(2016與2017年)超越美國。**
- 7月13日加拿大中央銀行宣布將基準利率從0.5%提高到0.75%，為加國7年來首度升息。由於加國2017年第2季GDP成長表現佳，9月加拿大央行宣布將基準利率再調升1碼至1%，加幣兌美元觸及兩年新高。
- 歐央行於10月貨幣政策會宣布縮減每月購債規模，將從2018年1月開始將每月買債水平從600億歐元下調至300億歐元，並表示央行實行利率正常化時點仍需要保持「耐性」，因為薪資成長仍相當平緩。
- 1月發布之2017年12月歐元區製造業採購經理人指數 (PMI) 終值60.6，是歐元問世以來最高點。

整體而言，川普光環消失，美國升息效果鈍化，縮表進度漸進且符合市場預期。各國即將或已步入緊縮循環。除非Fed同時強升息並加快縮表進程，短期內難見美元指數大幅走強。美元指數目前來到90左右水位。

後續觀察重點為川普稅改以及新任主席能否持續Fed專業穩定的運作與獨立性。



資料來源：Investing.com，中經院整理 2018/1/23。

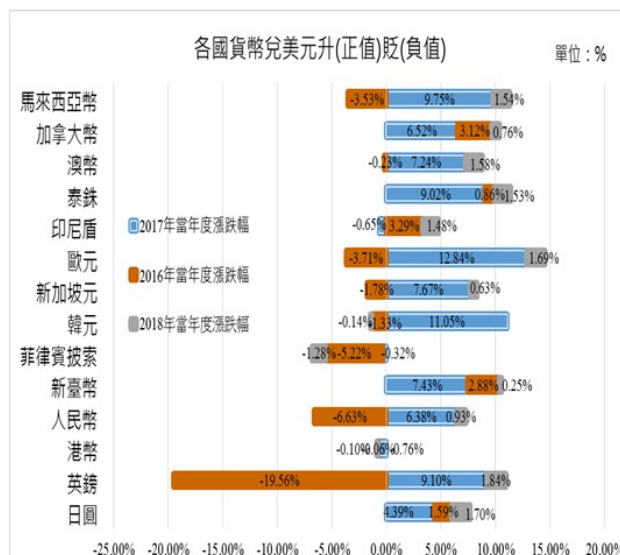
影響重要原物料價格之關鍵因素

8

(二)美元指數暨台幣走勢

➤ 2017年迄今各國兌美元多走升

- 美元偏弱，各國進入緊縮循環，今年以來多數國家匯率兌美元皆走升。
- 市場預期澳洲將升息，6月底前澳洲央行理事 John Edwards 預估，澳洲央行可能在未來2年升息達8次。9月中，澳洲國民銀行(NAB)繼匯豐(HSBC)之後也預測澳洲央行(RBA)預測澳央明後兩年將四度升息。
- 9月加拿大再度升息1碼至1%，
- 美元貶值以及一帶一路加持，2017年以來人民幣轉貶為升值。
- 12月8日英國與歐盟談判達成分手協議，已談妥脫歐分手費、保障歐盟公民在英國的權利，並將進入第二階段的貿易談判，並預計在2019年3月脫歐，英鎊強升。
- 新臺幣升值幅度明顯。2017年以來漲幅超過7%。
- 1月22日台灣銀行新臺幣兌美元90天期遠期匯率約落在**29.140-29.252元**。

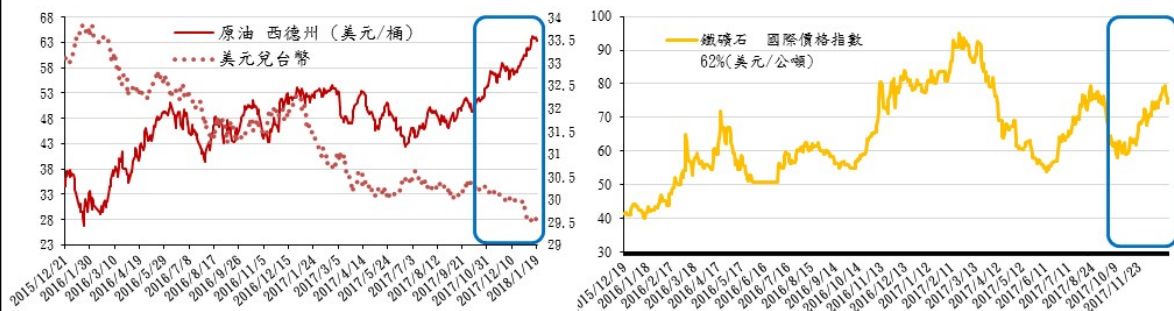


資料來源：中央銀行，中經院整理，資料更新至2018年1月16日。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(三) 石油、石化產品與金屬價格波動

- 2017年11月會議延長減產協議時限加上地緣政治使油價回升，截至12月價格攀升至**58.35美元/桶**，下半年漲幅達**37.2%**。2018年初受伊朗反政府活動，以及OPEC和俄羅斯持續減產2014年以來最強開年價格。西德州與布蘭特原油分別來到約63與68美元/桶水準。
- 中國大陸政府持續推動供給側改革，再加上**環保標準提高**，截至1月19日鐵礦砂價格為**76.9美元/公噸**。
- 2017年第8月因**哈維颶風**影響，造成乙烯供應減少，截至9月底站上**1,305美元/公噸**，創半年來新高。第三季因美國部分**苯乙烯 (SM)** 廠商意外停工，終端需求吃緊。十一長假後，**農業用膜和塑膠袋加工業**因應冬季、耶誕節等需求，**泛用樹脂聚乙烯 (PE)** 出現拉貨潮。
- 後續仍需觀察是否價格回檔而有新產能開出。

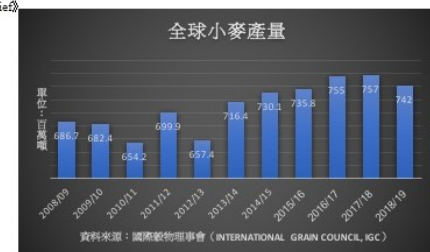
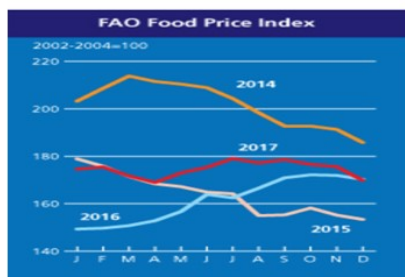
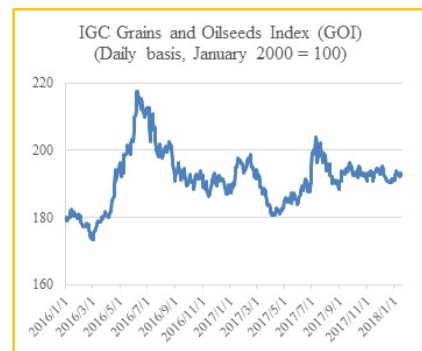


影響重要原物料價格之關鍵因素

(四) 全球氣候異常的糧食供應問題

糧食價格趨勢--全球糧食供應充足，食品價格指數漲勢雖趨緩，但仍為2015年以來最高。

- 根據國際穀物協會(IGC)於2018年1月穀物市場報告，全球穀物（小麥與粗糧）2017/18年產量創歷史新高。2018/19年度全球穀物期末庫存資料上調1.21億噸，達到6.17億噸，較2017年略減500萬噸。小麥2018/19年度全球產量預估將年減3,500萬噸至7.42億噸，為過去六年來首度出現下滑，但仍會是史上第三高的水平。
- 根據聯合國農糧組織(FAO)於2018年1月所發布的報告顯示，**2017全年平均食品價格指數為174.6**，較2016年平均上升8.2點(4.9%)，為2014年以來最高年平均。2017年下半年食品價格的漲勢趨緩，主要導因於2017年食糖價格暴跌。



影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

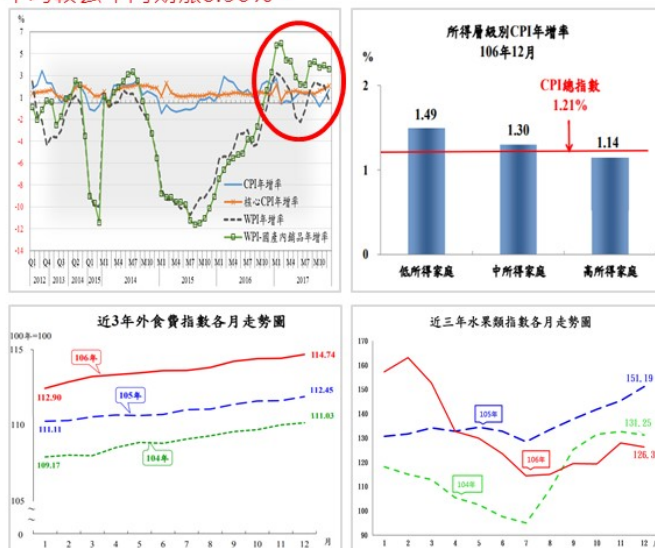
一、主計處消費者物價指數

- 國內物價方面，主計總處公布之12月物價新聞稿指出，2017年12月消費者物價指數（CPI）較上月跌0.15%，較去年同期上漲1.21%，2017全年平均較去年同期漲0.62%。12月躉售物價指數（WPI）部分較上月漲0.21%，較去年同期上漲0.24%，全年平均較去年同期漲0.90%。

- 與去年同期相比，CPI上漲1.21%，主因為香菸、燃氣、油料費及醫療費用價格調漲，加上水產品、乳類及肉類價格上漲，惟水果受基數較高影響，價格下跌，抵銷部分漲幅；若扣除蔬菜水果，漲1.83%，再剔除能源後之總指數(核心CPI)，則漲1.57%。

- 此外，12月消費者物價指數若依照所得層級別區分，12月底所得家庭CPI較去年同期相比漲1.49%，高於中所得家庭(上漲1.30%)與高所得家庭(上漲1.14%)，主因漲幅較大的居住類占比較大所致。

- 依商品性質觀察，外食費較去年同期增加2.04%。



資料來源：主計總處。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

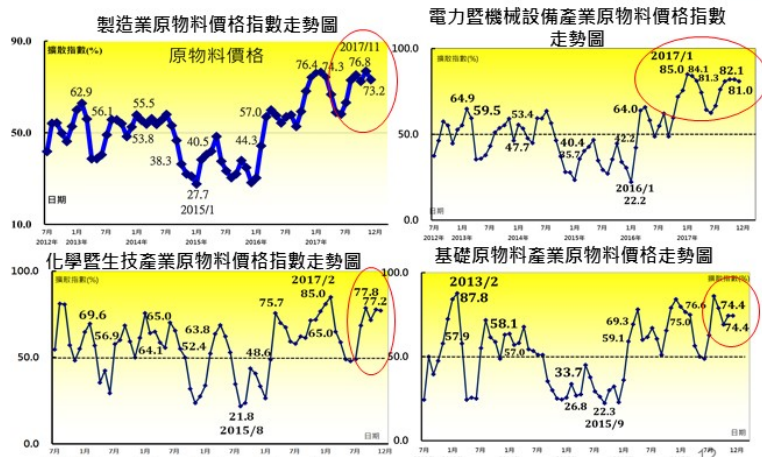
- 中國2017年以來產業因環保或其他總體因素，金屬與紙類價格走升，哈維颶風影響石化上游產品短缺，以及國際原油價格上升創近2年新高，石化產品價格也上修。

- 全體製造業之2017年12月原物料價格指數為73.2%，連續第5個月維持在70.0%以上的上升速度。

- 電力暨機械設備產業之原物料價格指數已連續4個月維持在80.0%以上的上升速度，指數為81.0%。

- 化學暨生技醫療產業與基礎原物料產業之原物料價格指數已連續4與2個月維持在70.0%以上的上升速度，指數各為77.2%與74.4%。

製造業產業別原物料價格指數示意圖



影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

▶ 2017年12月臺灣非製造業經理人指數為53.3%。

▶ 製造業PMI再創指數創編以來最長擴張期的同時，內需非製造業NMI持續停留在52.0~53.0%的水位。不少業者多反映製造業的熱絡並未等比例帶動內需消費，產業表現主要反應旺季表現(年底核銷、週年慶與農曆年等)。

非製造業原物料價格指數

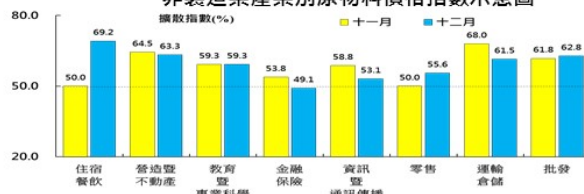
- ▶ 原物料價格指數於2017年12月原物料價格(營業成本)指數為59.2%，連續第24個月呈現上升(高於50.0%)。
- ▶ 八大產業中僅金融保險業(49.1%)則回報原物料價格呈現下降(低於50.0%)，其餘皆回報原物料價格呈現上升。

非製造業服務收費價格指數

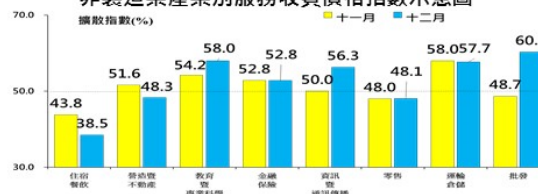
- ▶ 2017年12月全體非製造業之服務收費價格指數僅維持1個月的下降(低於50.0%)，本月指數隨即回升1.9個百分點至51.5%，為2017年2月以來的最高點。

▶ 回顧2017年陸客來台人次的負成長、一例一休爭議以及兩岸政策的不確定性，2018年業者最關切的議題為「兩岸關係」、「勞動成本與人力資源短缺」以及「勞動法規」。雖有部分業者提到2018年選舉年可能帶動相關需求，但整體而言，民眾消費信心與力道雖有好轉，但仍不熱絡。

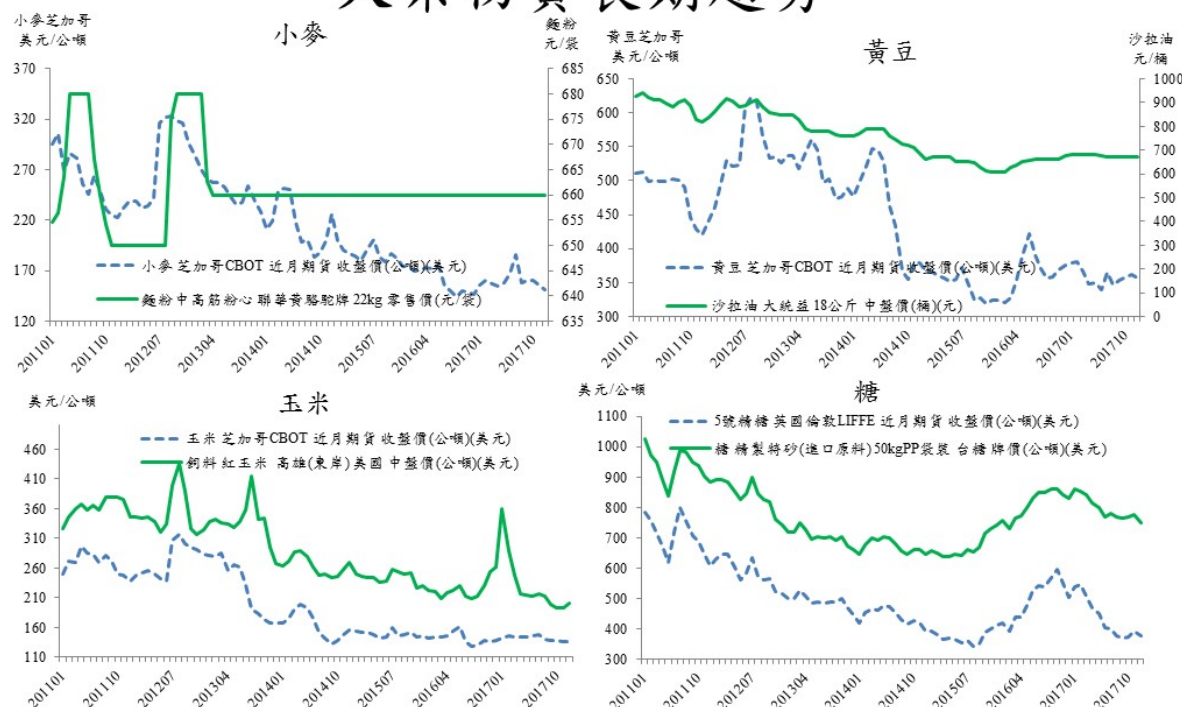
非製造業產業別原物料價格指數示意圖



非製造業產業別服務收費價格指數示意圖



大宗物資長期趨勢



※「飼料紅玉米高雄南美」數據資料有部分期間空缺，空缺資料以「飼料紅玉米高雄(東岸)美國」品項數據補齊，數據重疊部分後者平均高0.65美元。

黃豆芝加哥
美元/公噸

大宗物資-黃豆

沙拉油 15
元/桶



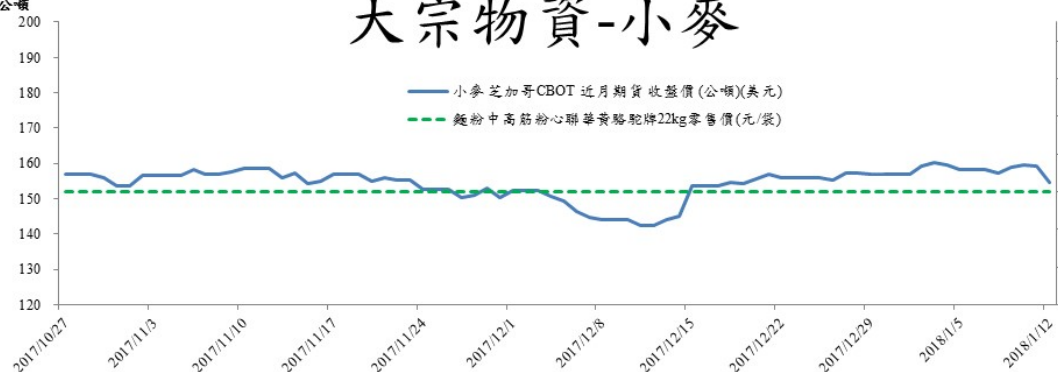
	國際黃豆 (美元/公噸)	國內沙拉油 (元/桶)
1月12日	346.9	670.0
月變動	-3.24%	0.00%
年變動	-8.52%	-1.47%
3年變動	-6.85%	1.52%

- ◆ 12月下半月，整體受技術性賣盤，以及阿根廷部分地區降雨，氣候狀況不斷改善，緩解種植面積減少和產量下降的憂慮，使黃豆價格下跌，惟年底因豆油期貨走強帶動，令黃豆價格小幅回升。（週變動分別為-1.84%、0.24%）
- ◆ 1月第1週，雖阿根廷降雨，但炎熱天氣可能限制作物產量之憂慮，使黃豆價格上漲，但低於預期的出口銷售數據令漲幅受限。（週變動1.02%）
- ◆ 1月第2週，受南美天氣改善，加上巴西豐收的前景，以及全球黃豆供應充裕，令黃豆價格下跌。（週變動-1.82%）

小麥期貨
美元/公噸

大宗物資-小麥

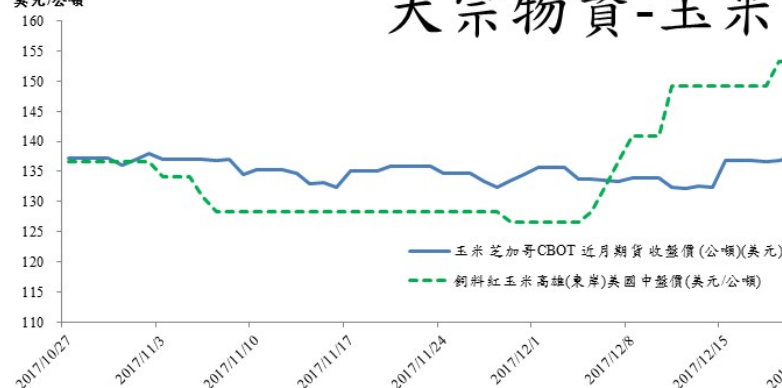
麵粉 16
元/袋



	國際小麥 (美元/公噸)	國內麵粉 (元/袋)
1月12日	154.5	660.0
月變動	8.57%	0.00%
年變動	-1.34%	0.00%
3年變動	-24.3%	0.00%

- ◆ 12月下半月，因美國大平原地區天氣持續乾燥寒冷，威脅冬小麥作物生長，加上美國出口銷售強於預期，且臨近年底，空頭回補活躍，也支持麥價。（週變動分別為1.55%、0.53%）
- ◆ 1月第1週，美國氣候狀況惡化，大平原和中西部冬小麥產區地區天氣寒冷乾燥，可能凍死部分冬小麥作物，加上美元匯率走跌，支持麥價。（週變動0.88%）
- ◆ 1月第2週，雖一度因技術性買盤和空頭回補，促使小麥價格上漲，但整體仍因出口需求不振，加上美國農業部發布報告顯示2018年小麥種植面積超過分析師預期，令小麥價格走跌。（週變動-2.38%）

玉米芝加哥
美元/公噸



紅玉米高雄
美元/公噸



大宗物資-玉米

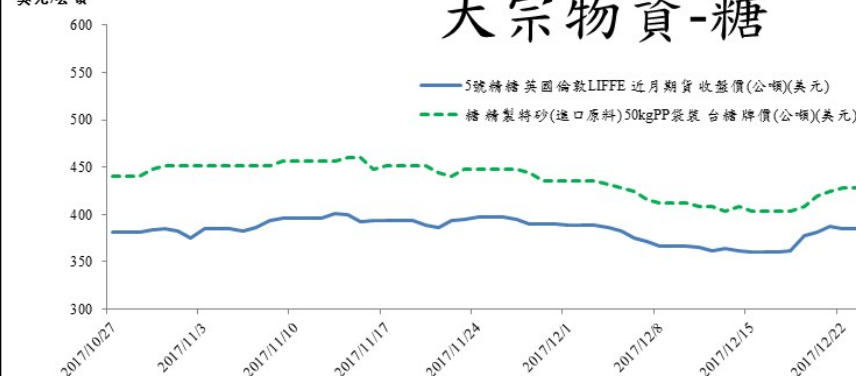
17

	國際玉米 (美元/公噸)	國內飼料 (美元/公噸)
1月12日	136.31	201.0
月變動	3.12%	-0.35%
年變動	-3.35%	-47.56%
3年變動	-13.89%	-20.65%

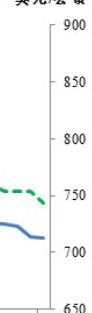
◆ 12月下半月，受美國供應的玉米出口需求增長，且美國農戶玉米銷售緩慢，加上聖誕假期前出現空頭回補，以及市場擔憂溫暖乾燥的天氣會損及阿根廷作物生長，促使玉米價格上漲，惟年底因投資人獲利了結，令玉米價格下跌。（週變動分別為1.29%、-0.36%）

◆ 1月上半月，起初玉米價格跟隨小麥市場上揚走勢，但隨後因技術性壓力與全球供應充裕打壓，加上美國農業部資料顯示，季度玉米庫存和2017/18年度美國玉米產量均高於分析師預期，導致玉米價格走跌。（週變動分別為-0.57%、-1.42%）

英國5號精糖
美元/公噸



精製特砂
美元/公噸



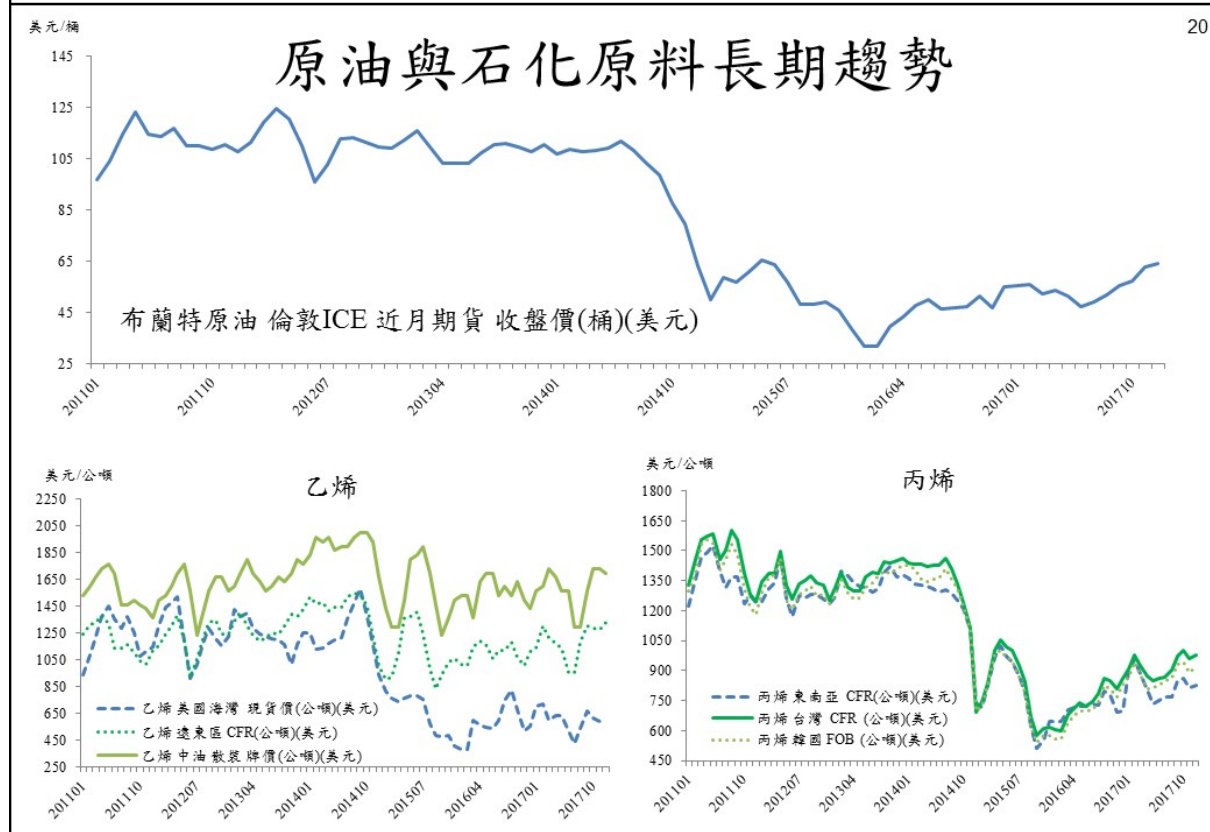
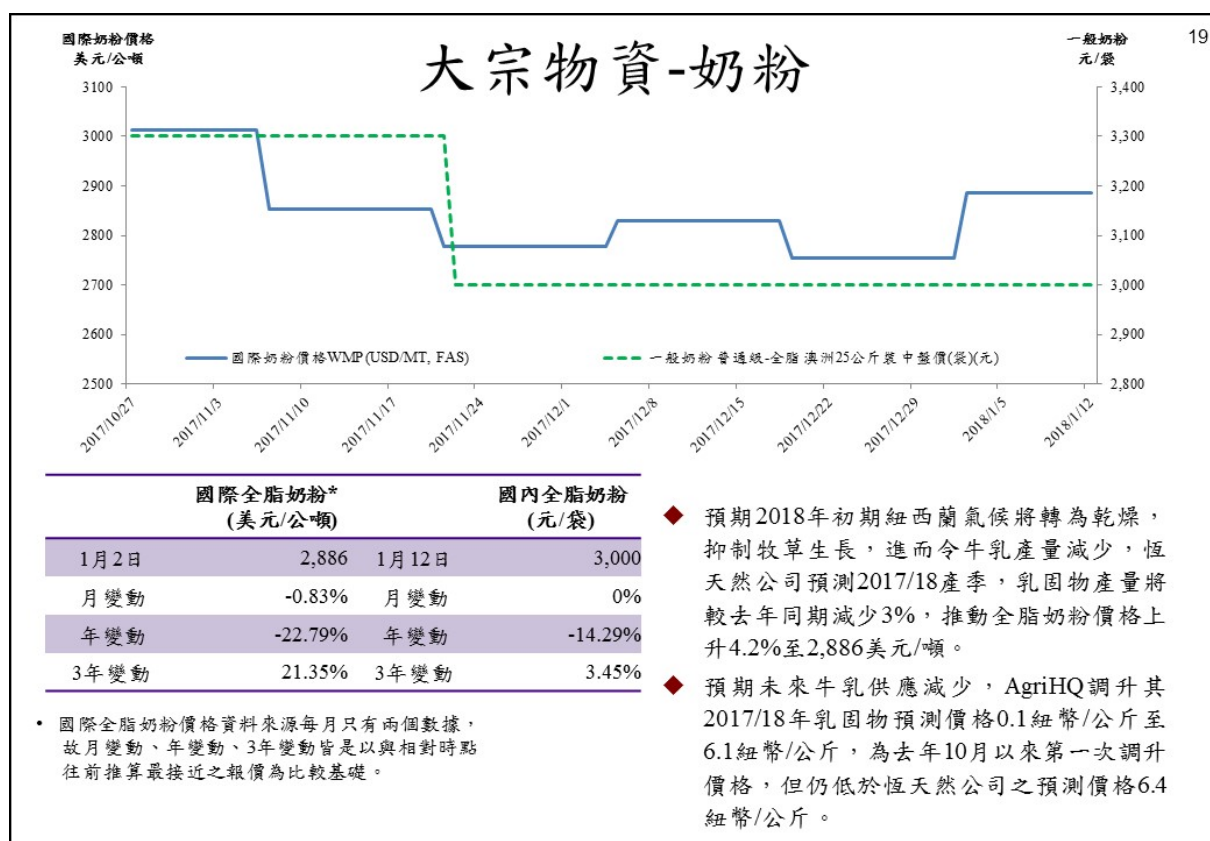
大宗物資-糖

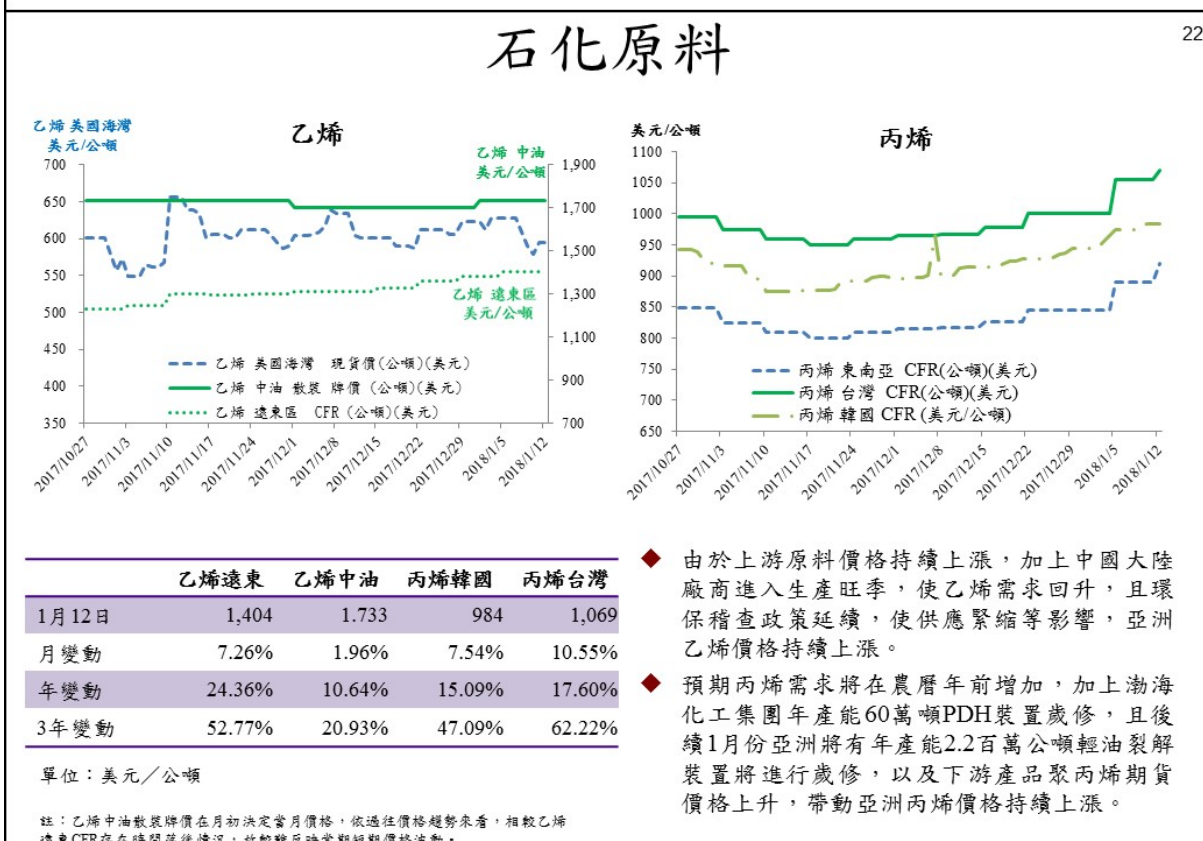
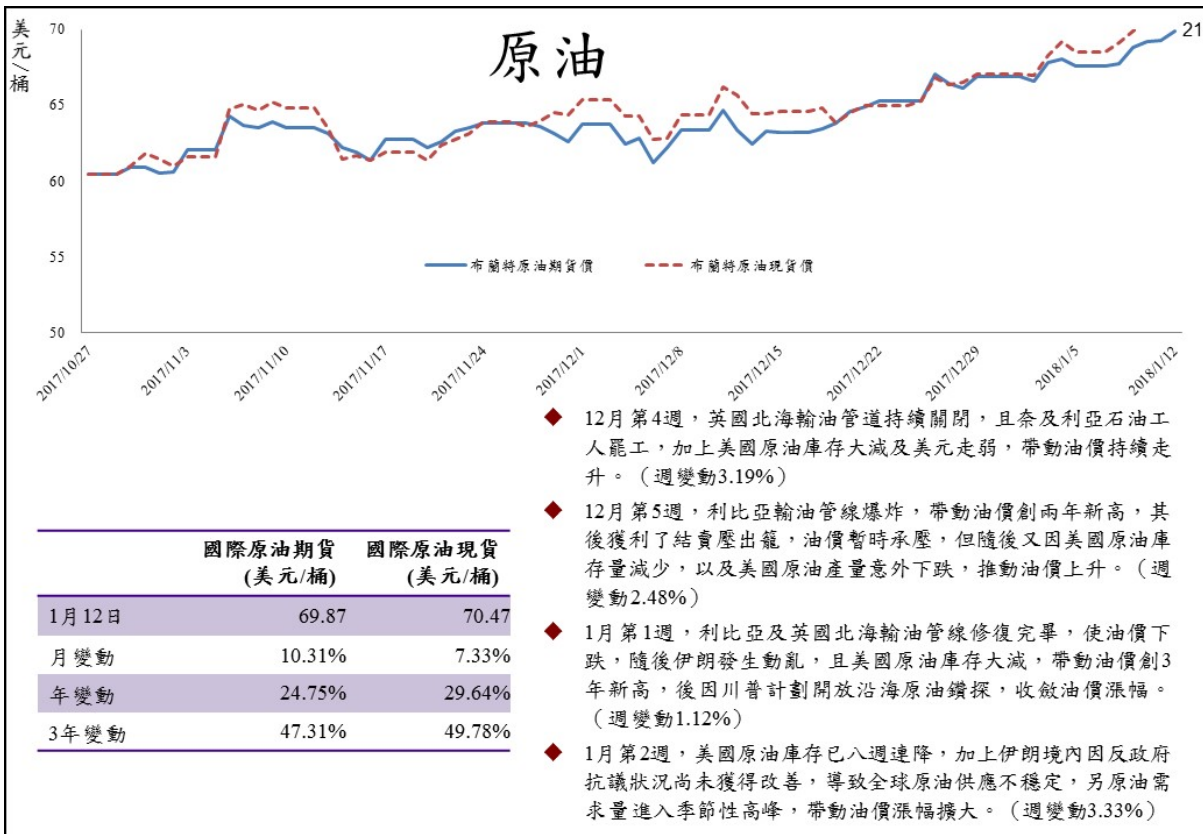
18

	國際5號精糖 (美元/公噸)	國內精緻特砂 (美元/公噸)
1月12日	375.0	743.3
月變動	3.62%	0.45%
年變動	-30.48%	-13.90%
3年變動	-4.48%	13.19%

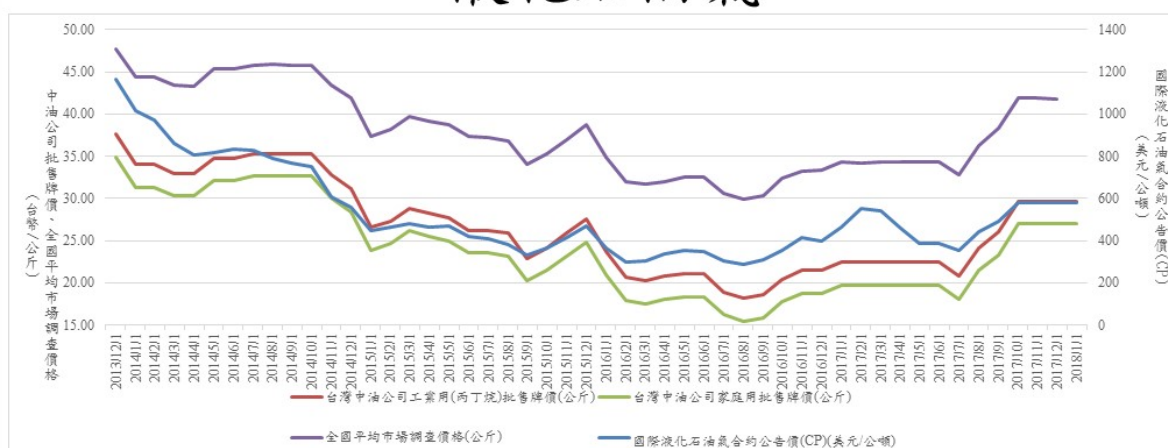
◆ 12月下半月，受基金回補空頭、商品市場價格普遍上漲提供支撐，加上美元指數走弱至三個月低點，使糖價上揚。（週變動分別為6.93%、2.39%）

◆ 1月上半月，因全球供應充裕壓力、技術面轉弱，加上泰國收成創最高紀錄之預期，以及泰國生產商的賣盤影響，導致糖價轉跌。（週變動分別為-0.48%、-5.47%）





液化石油氣



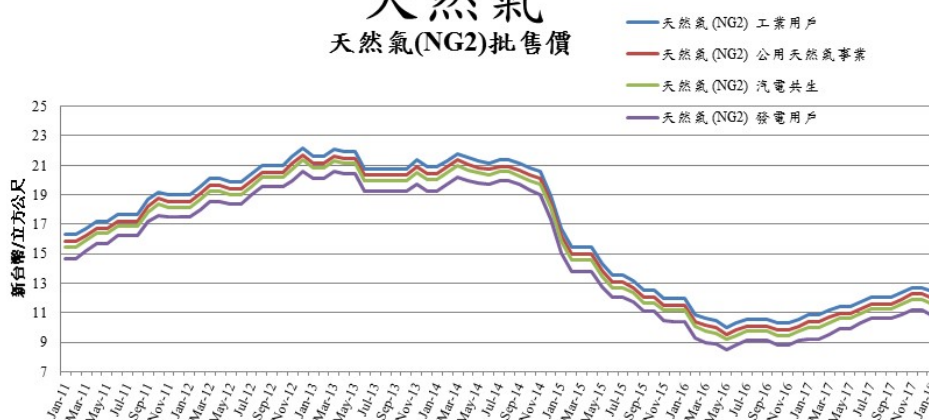
- ◆ 全國平均市場調查價格係為經濟部能源局委託優仕達公司，每月進行2次各縣市家用液化石油氣價格抽樣調查。106年12月調查結果，共調查：1209筆，全國每公斤平均價格：41.8（20公斤裝桶裝瓦斯約836元），每公斤最高價：50.75元，每公斤最低價：35.5元。

- ◆ 國際液化石油氣合約公告價格與上月比較：

	本月均價(1月)	上月均價(12月)	與上月比
國際液化石油氣 合約公告價 (美元/公噸)	580	580	0.00%

天然氣

天然氣(NG2)批售價



天然氣 (新臺幣元 /m ³)	中油 牌價 (1月)	去年 低點	與低 點比	上月 牌價 (12月)	與上 月比
工業用戶	12.4214	10.85	13.08	12.7129	-2.29
公用天然 氣事業	11.96	10.39	13.62	12.25	-2.37
汽電共生	11.5849	10.02	14.06	11.8764	-2.45
發電用戶	10.7959	9.23	15.13	11.1942	-3.56

- ◆ 我國供應的天然氣由於來源不同，因此天然氣有NG1和NG2之差別，其中主要差異在於熱值之不同（分別為8900和9700 Kcal/m³），上圖以NG2為代表加以比較。

- ◆ 我國主要以液化天然氣（LNG）方式進口，然LNG並無國際交易指標價格，傳統LNG價格公式普遍以國際原油價格（如日本進口原油價格JCC）作為計價指標，因此國內天然氣價格係受原油價格波動影響。

未來趨勢觀察重點

25

- ◆ 國際穀物委員會(IGC)指出，未來五年黃豆在當年度產量都將供不應求，意指全球黃豆庫存將明顯下降，影響黃豆價格的重要指標庫存使用率亦將提升，預期帶動黃豆價格上漲。而荷蘭銀行(ABN Amro)亦表示，中國大陸對飼料市場的需求，更加支撐黃豆價格力道，並認為今年氣候不利農作物生長，其給予今年黃豆目標價格為每英斗10.5美元。
- ◆ 荷蘭銀行發布報告表示，預計到2018年結束時CBOT小麥價格會漲至每英斗5美元，高於1月5日之2018年12月小麥合約收盤價4.87美元/英斗，惟全球小麥供應龐大，出口市場競爭激烈，制約麥價漲幅，據美國農業部發布的週出口銷售報告顯示，截至2017年12月28日的一週，美國2017/18年度小麥淨銷售量為131,000噸，創下年度新低，比前週低72%，比四週均值低76%，此外，本年度至1/8止，美國小麥出口銷售總量比2017年同期減少7.1%。
- ◆ 2017/18年度，預期全球玉米產量將低於消費量，以及預期中國大陸的玉米庫存將會大幅下滑，加上2018年美國用於生產乙醇的玉米需求可能會超過飼料的玉米需求，使今年有可能成為玉米價格反彈的契機。德國商業銀行(Commerzbank)報告則表示，2017/18年度，主要因為種植面積減少以及天氣不利的影響，全球玉米產量將大幅下滑，該行預估至2018年第四季，芝加哥玉米期貨的價格將會達到每英斗3.70美元，相比1/8的近月期貨價格為每英斗3.47美元。
- ◆ 國際糖業協會(ISO)12月對全球市場供需狀況預測顯示，2017/18榨季全球的供需格局開始轉變，從歷時兩年短缺進到過剩階段，而由糖的生長規律，增減產通常會持續兩個榨季或者更長時間。2017/18榨季預計產量增速達到6.58%，且隨後的2018/19榨季產量預期仍將增加。消費方面，近幾個榨季消費增速穩定在1.5-2%之間，低於產量增速。2017/18榨季時，產量已經超過消費，且產量延續增加態勢，過剩格局持續至下一榨季。高盛也表示全球糖產量可能創下新高將抑制糖價表現，並預期2018年底粗糖期貨的價格將為每磅14美分。
- ◆ EIA 1月月報表示，2017年布蘭特原油均價較去年上漲10美元/桶，其中，2017年底價格漲至67美元/桶，為2014年12月以來新高。價格上漲反映全球原油庫存持續下降，2017年全球原油庫存下降40萬桶/日，為2013年以來首度下降，此外OPEC延長減產協議與北海Forties輸油管線故障亦增強油價上漲動能，惟EIA預期2018年與2019年，全球原油庫存將分別增加20萬桶/日及30萬桶/日，故油價可能在2018年第一季下跌至60美元/桶，而後保持平穩。

二、107 年第 2 次物價監理小組會議

重要原物料情勢分析

報告單位:中華經濟研究院

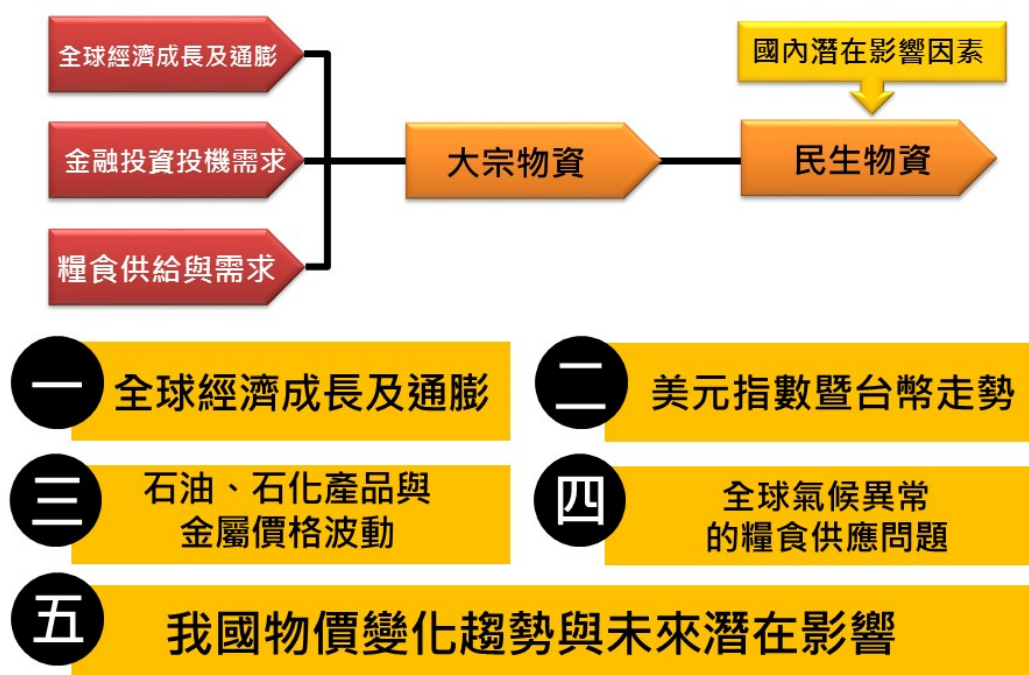
2018年05月28日

2018年5月

第2次

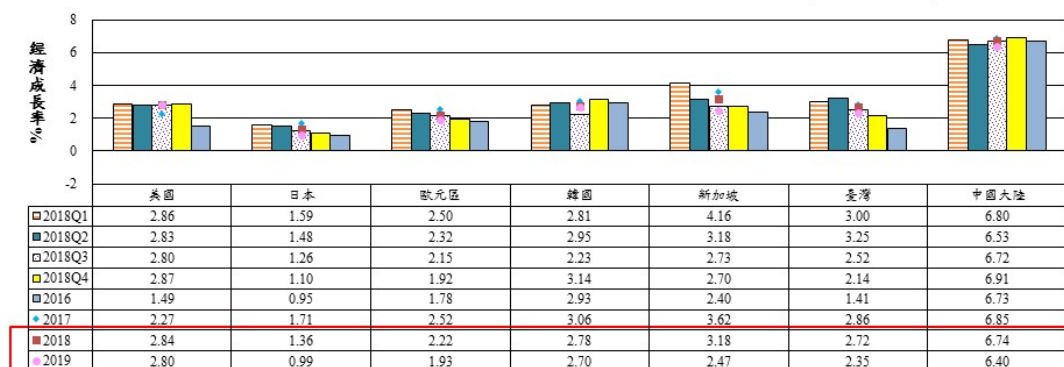
影響重要原物料價格之關鍵因素

2



國際經濟成長與物價變動(長期)

3



- 由於2017年全球重要國家製造業與貿易量改善，經濟成長預估值多呈現上修趨勢。美國、中國、日本皆有加速成長現象，歐元區的增長更優於預期，全球經濟體對原物料的需求增溫，惟「中美貿易戰爭」「英國脫歐」仍為2018年全球成長增添不確定性。

資料來源：Global Insight Inc., May 15, 2018。

	全球	先進國家	新興市場	美國	歐元區	日本	中國大陸	印度	臺灣	南韓	新加坡	香港
2014	2.7	1.4	4.4	1.6	0.5	2.8	2.0	6.7	1.2	1.3	1.0	4.4
2015	2.0	0.3	4.4	0.1	0.1	0.8	1.4	4.9	-0.3	0.7	-0.5	3.0
2016	2.4	0.8	4.5	1.3	0.3	-0.1	2.1	4.9	1.4	1.0	-0.5	2.4
2017	2.6	1.7	3.6	2.1	1.5	0.5	1.5	3.3	0.6	1.9	0.6	1.5
2018F	2.8	1.9	3.8	2.3	1.6	1.0	2.0	4.9	1.4	1.2	1.1	2.3
2019F	2.8	1.8	3.9	1.7	1.9	1.2	2.6	5.7	1.4	2.0	1.8	2.4

- 2016年起，全球通膨率較2015倍增。GI預估2018年臺灣通膨率約為1.3%，變動幅度相對世界各國較平穩。全球通縮陰影漸除，但薪資成長仍遲緩。不過近期油價回升，後續國際原物料價格變化對台灣物價影響外，以及台灣近期在食品、運輸與旅遊等龍頭產業調漲售價的帶動效果。

2018年4月各國經濟變化速覽—製造業

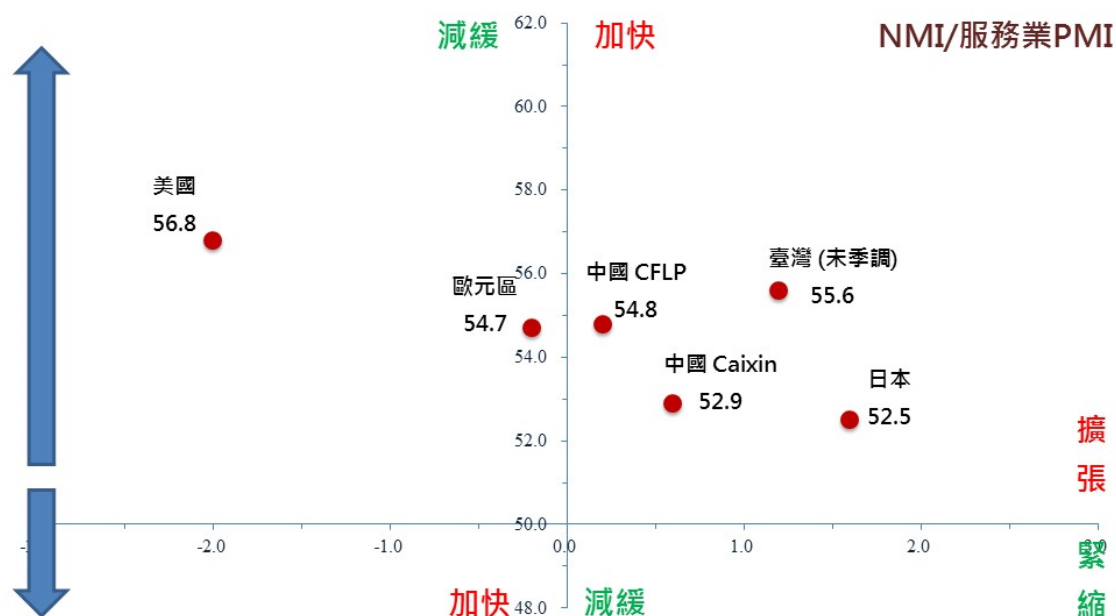
4



2018年4月各國製造業PMI中，美國、歐元區、日本、中國CFLP、中國Caixin、新加坡及臺灣皆呈現擴張，香港及南韓則呈現緊縮。2018年4月經季節調整後之臺灣製造業PMI續揚0.5個百分點至58.0%，連續第25個月呈現擴張。

2018年4月各國經濟變化速覽—非製造業

5



2018年4月各國NMI/服務業PMI中，包含臺灣，5個國家皆呈現擴張。2018年4月臺灣NMI指數續揚1.2個百分點來到55.6%，連續第14個月呈現擴張。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(二)美元指數暨台幣走勢

➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現。

一、美國經濟指標表現—美國近期經濟成長穩健

- 美國3月底上修2017年第4季實質GDP成長率至2.9%，消費者支出上修至4.0%，為2014年第4季來最大增幅。2017年全年GDP成長為2.7%，為2014年以來最高年成長率，美國已連續9年成長，為史上第二長之成長期間。

二、美國貨幣政策動向—

- Fed 3月21日宣布升息1碼，將聯邦資金利率的目標區間調高到1.5%至1.75%，是2015年底以來第六次升息。
- 聯邦公開市場委員會 (FOMC) 在3月22日會後聲明中表示，美國經濟展望近幾個月已轉強，目前市場預估2018年Fed升息次數將在三到四次間。
- 依2017年9月縮表計畫2018年1月應減少國債 120 億美元，MBS(不動產抵押貸款證券) 80 億美元。但實際上國債卻減了 180 億美元。



資料來源：Bureau of Economic Analysis，中經院整理。



資料來源：Investing.com，更新至2018/05/23，中經院整理。

影響重要原物料價格之關鍵因素

7

(二)美元指數暨台幣走勢

➤判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)、美元指數組成之六國貨幣表現

三、六國貨幣表現及其他因素—

- 歐元區3月製造業與服務業綜合採購經理人指數降至55.2%，是一年多來最低點；德國2月工業訂單疲軟，出口和工業生產指標都大幅滑落。
- 歐洲央行總裁德拉吉對歐元區經濟成長前景抱持信心，持「耐心、堅持和謹慎」的政策立場。
- 2018年1月加拿大中央銀行上調利率 25 個基點至 1.25%，為 2017 年 7 月以來的第三次升息。加拿大央行並同時上調2018 年 GDP成長率至 2.2%、2018 年年均通膨上調到 2%。
- 英國央行 (BOE) 2017年11月 宣布調升基準利率一碼至0.5%，為2007 年7月之後首次升息。2018年2月英國央行決議維持基準利率在0.5%，但上修今年經濟成長預測0.2%至1.8%，同時將加強緊縮貨幣政策的力道。
- 3月初市場因憂心中美貿易戰爭，美元指數由90，一度下探至88.6。4月12日美元指數約落在89.25。惟四月底全球貿易衝突有消退跡象，且五月中美中兩國歷經兩天磋商後，發布聯合聲明，稱將暫停貿易戰。美元指數從三月中迄今約漲5%。

後續美元指數走勢將主要與六國貨幣表現、政治因素(如貿易戰爭以及川普嘴巴干預匯率)以及美國經濟表現攸關。



資料來源：Investing.com，中經院整理 2018/1/23。

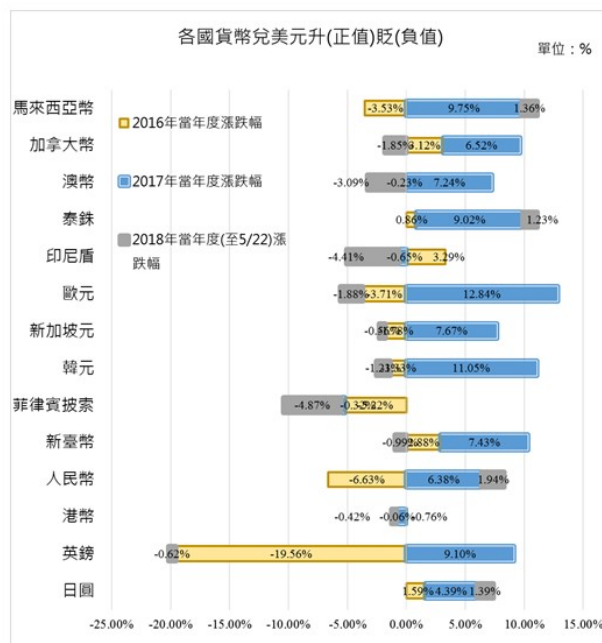
影響重要原物料價格之關鍵因素

8

(二)美元指數暨台幣走勢

➤2017年迄今各國兌美元多走升

- 2018年4月10日歐洲央行(ECB)管委諾特尼表示ECB將在今年底之前逐步結束2.55兆歐元的購債計劃，這將為ECB自2011年以來首次升息鋪路。若三月歐元區經濟指標趨緩僅反映天候等因素，歐元今年仍有機會延續去年的升值趨勢。
- 台灣2016年4月被美國財政部列入匯率操縱國觀察名單後台幣一路走升。2017年10月以匯率干預規模減少，將台灣自觀察名單中移除。近2年來央行做法並無改變，今年四月應不會上榜。
- 2018年日本經濟成長率預估約為1.1%，1月日本央行資產負債表規模出現自QQE 以來的首次縮減。2017年12月央行總資產竟不增反減至521.416兆日圓，較11月縮水4440億日圓。
- 新台幣2017年對美元漲幅7.43%，2018年截至4月仍上揚1.62%。台灣銀行90天期遠期外匯約落在29.64至29.755間。



資料來源：中央銀行，中經院整理，資料更新至2018年5月22日。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(三) 石油、石化產品與金屬價格波動

- 2017年11月會議延長減產協議時限加上地緣政治使油價回升，截至12月價格攀升至58.35美元/桶，下半年漲幅達37.2%。2018年初受伊朗反政府活動，以及OPEC和俄羅斯持續減產2014年以來最強開年價格。西德州與布蘭特原油分別來到約63與68美元/桶水準。
- 2018年1月OPEC 部長級會議協商延長即將於 2018 年底到期的減產合作，油價走升。
- 2018第二季亞洲地區多座輕裂廠陸續歲修，例如日本信越化學55萬噸/年的PVC工廠將停車保養、Showa 69.5萬噸乙烯裂解產線、天津大沽50萬噸SM 4月起開始歲修20天、鎮海煉化70萬噸則於4月底開始歲修50 天，再加上中國華東地區港口庫存11.35萬噸，仍處於近三年庫存水準中下緣（4~24萬噸）後續價格因有支撐。國際原油的反彈走勢也帶動石油腦走高，由每公噸580美元漲至610美元。PVC(聚氯乙稀)報價持穩每噸900美元。
- 中國大陸政府持續推動供給側改革，且提高環保標準，再加上國際需求回溫，原物料價格也回穩或攀升。
- 後續金屬與石化仍需觀察是否價格回檔而有新產能開出，以及OPEC、Non-OPEC 減產協議是否持續。



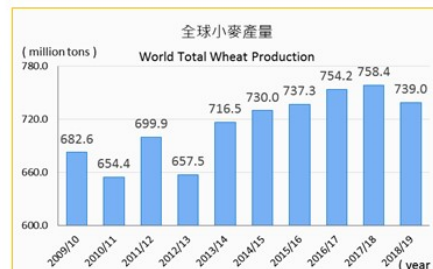
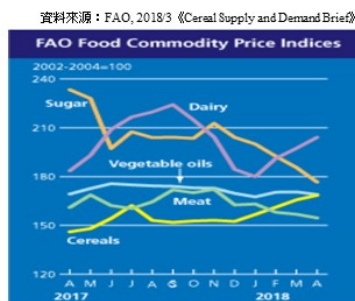
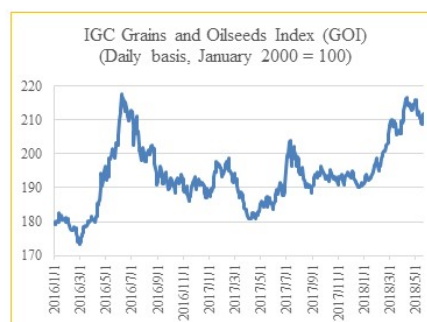
資料來源：經濟部能源局、中央銀行，2018/01/19。

影響重要原物料價格之關鍵因素

(四) 全球氣候異常的糧食供應問題

糧食價格趨勢--全球糧食供應充足，食品價格指數漲勢雖趨緩，但仍為2009年以來相對高。

- 根據國際穀物協會(IGC)於2018年4月穀物市場報告，全球穀物（小麥與粗糧）2018/19年產量預計略微減少到20.87億噸。2018/19年度全球穀物期末庫存預期減少4600萬噸，至5.6億噸。小麥2018/19年度全球產量預估將年減1,700萬噸，至7.41億噸。
- 聯合國農糧組織(FAO)於2018年4月所發布的報告顯示，2018年3月平均食品價格指數為172.8，較2月平均上升1.8點(1.1%)，連續第二個月上升。3月份指數的上升主因於穀物和乳製品價格的上漲。



資料來源：IGC, 2018/05/23中經院整理

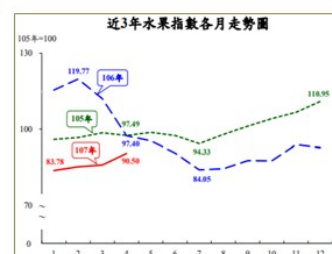
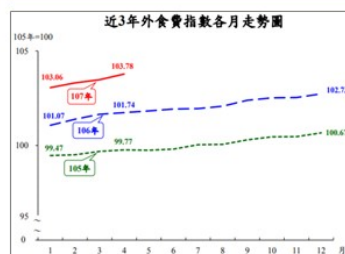
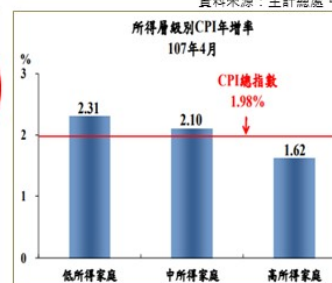
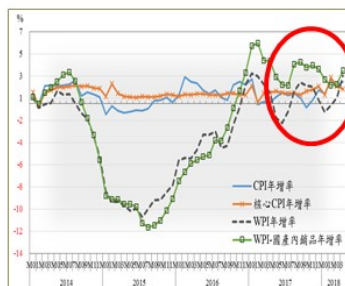
影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

一、主計處消費者物價指數

- 國內物價方面，主計總處公布之4月物價新聞稿指出，2018年4月消費者物價指數（CPI）較上月漲0.64%，較去年同月上漲1.98%，2018年1-4月平均較去年同期漲1.65%。4月躉售物價指數（WPI）部分較上月漲1.05%，較去年同月上漲2.53%，2018年1-4月平均較去年同期漲0.53%。
- 與去年同月相比，CPI上漲1.98%，主因為香菸、燃氣及油料費價格調漲，加上水產品、蔬菜及乳類價格上漲，惟水果、蛋類與SC消費性電子產品價格較去年下跌，抵銷部分漲幅；若扣除蔬菜水果，漲1.67%，再剔除能源後之總指數（核心CPI），則漲1.30%。
- 此外，4月消費者物價指數若依照所得層級別區分，4月低所得家庭CPI較去年同期相比漲2.31%，高於中所得家庭（上漲2.10%）與高所得家庭（上漲1.62%），主因漲幅較大的雜項類及食物類占比較大所致。
- 依商品類型觀察，雜項類漲5.43%，主因為菸稅調漲效應；食物類漲2.69%，主要為蔬菜、水果與乳類上漲所致；而交通及通訊類漲2.32%，主要受國際原油價格持續走揚，惟行動電話與捷運車票下跌，抵銷部分漲幅。

資料來源：主計總處。



影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

製造業原物料價格指數走勢圖

- 自2017年以後，中國部分產業因受到環保及其他相關總體因素影響，金屬與紙類價格走升；國際原油價格上升創近2年新高，石化產品價格也上修。

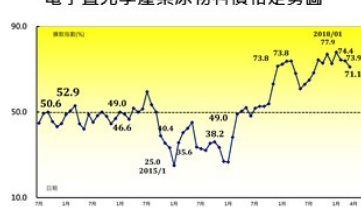
- 全體製造業之原物料價格指數已連續9個月維持在70.0%以上的上升（高於50.0%）速度，指數為71.7%。
- 化學暨生技醫療產業之原物料價格指數已連續8個月維持在70.0%以上的上升速度，且4月指數微幅攀升0.2個百分點至72.4%。
- 電子暨光學產業與電力暨機械設備產業之原物料價格指數已分別連續8與9個月維持在70.0%以上的上升速度，指數分別為71.1%與79.8%。



化學暨生技產業原物料價格指數走勢圖



電子暨光學產業原物料價格指數走勢圖



電力暨機械設備產業原物料價格指數走勢圖



影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

► 2018年4月臺灣 NMI 指數為 55.6%。

► 1-3月台灣非製造業似乎出現曙光，儘管4月臺灣NMI指數續揚1.2個百分點來到55.6%，商業活動與新增訂單指數分別攀升4.4與0.7個百分點至58.6%與56.3%，但未來六個月景氣狀況指數卻續跌4.9個百分點至51.4%。

非製造業原物料價格指數

► 2018年4月全體非製造業持續承受營業成本攀升的壓力，原物料價格（營業成本）指數為63.8%，連續第28個月呈現上升（高於 50.0%）。

► 八大產業中僅住宿餐飲業（45.8%）回報原物料價格呈現緊縮，其餘皆回報原物料價格呈現上升。

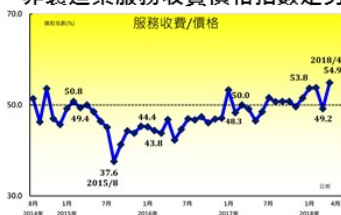
非製造業服務收費價格指數

► 2018年4月全體非製造業之服務收費價格指數僅維持1個月的下降，本月隨即回升5.7個百分點至54.9%，為 2014年8月創編以來最快上升速度（高於 50.0%）。

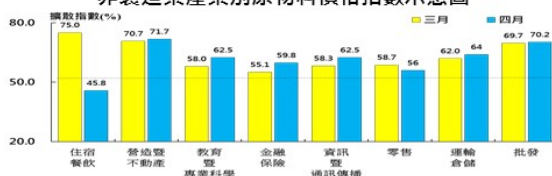
非製造業原物料價格指數走勢圖



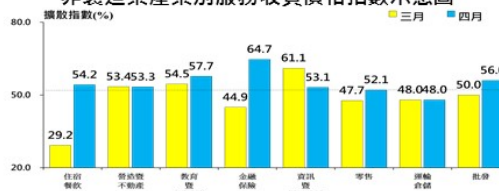
非製造業服務收費價格指數走勢圖



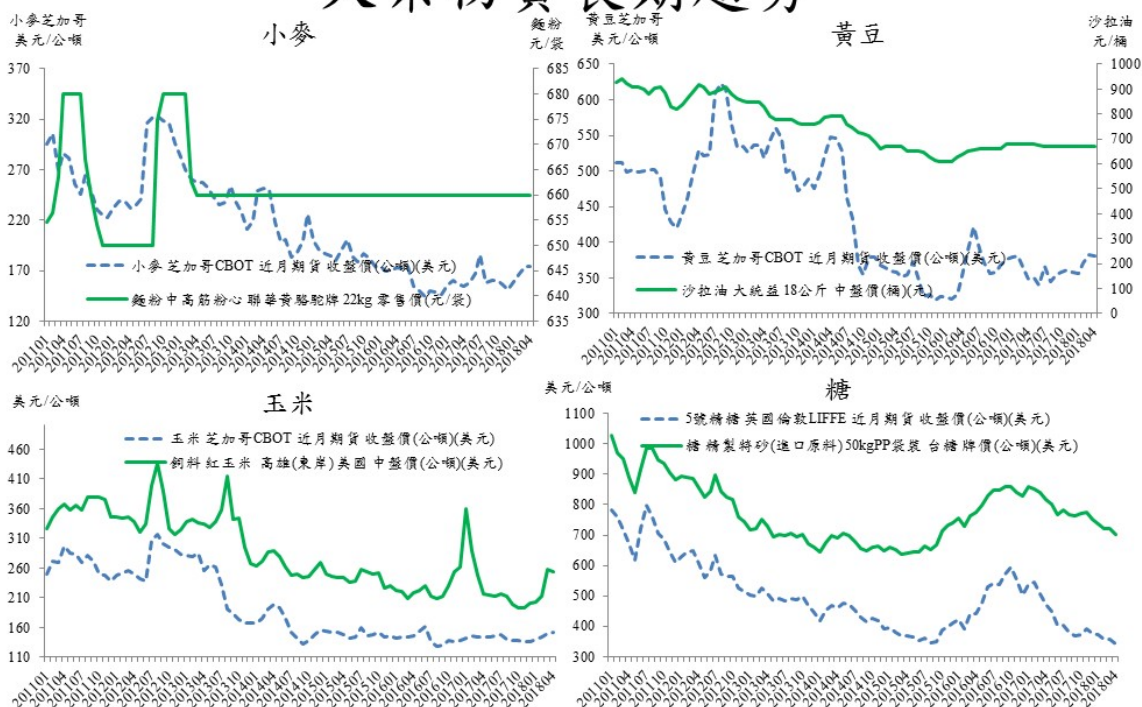
非製造業產業別原物料價格指數示意圖



非製造業產業別服務收費價格指數示意圖



大宗物資長期趨勢



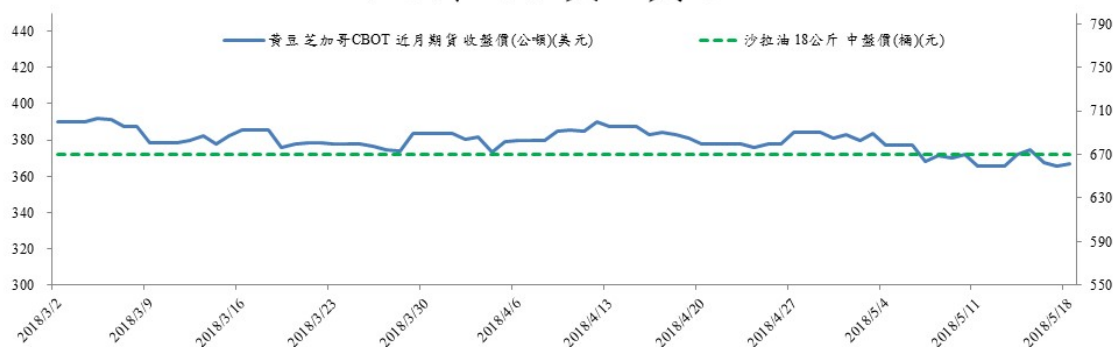
※「飼料紅玉米高雄南美」數據資料有部分期間空缺，空缺資料以「飼料紅玉米高雄(東岸)美國」品項數據補齊，數據重疊部分後者平均高0.65美元。

黃豆芝加哥
美元/公噸

大宗物資-黃豆

沙拉油
元/桶

15



	國際黃豆 (美元/公噸)	國內沙拉油 (元/桶)
5月18日	366.9	670.0
月變動	-4.15%	0.00%
年變動	5.70%	-1.47%
3年變動	4.62%	0.00%

◆ 5月第2週，因巴西現貨價格走跌而產生的技術性賣壓，以及對中美貿易爭端的不確定性影響，令黃豆價格走跌。（週變動-3.16%）

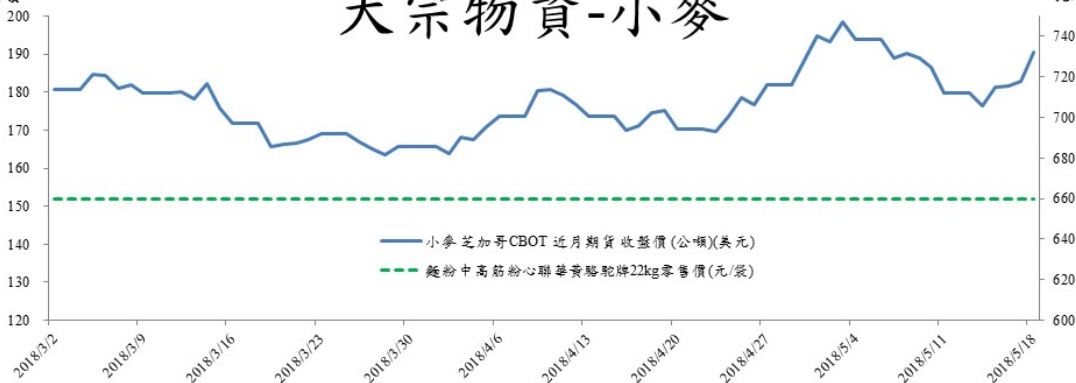
◆ 5月第3週，整體受需求改善，以及週五中美貿易談判達成共識，中國大陸承諾加大採購美國農產品，促使黃豆價格上漲，惟產量創紀錄的巴西黃豆收穫上市，帶來季節性壓力，限制價格漲幅。（週變動0.38%）

小麥期貨
美元/公噸

大宗物資-小麥

麵粉
元/袋

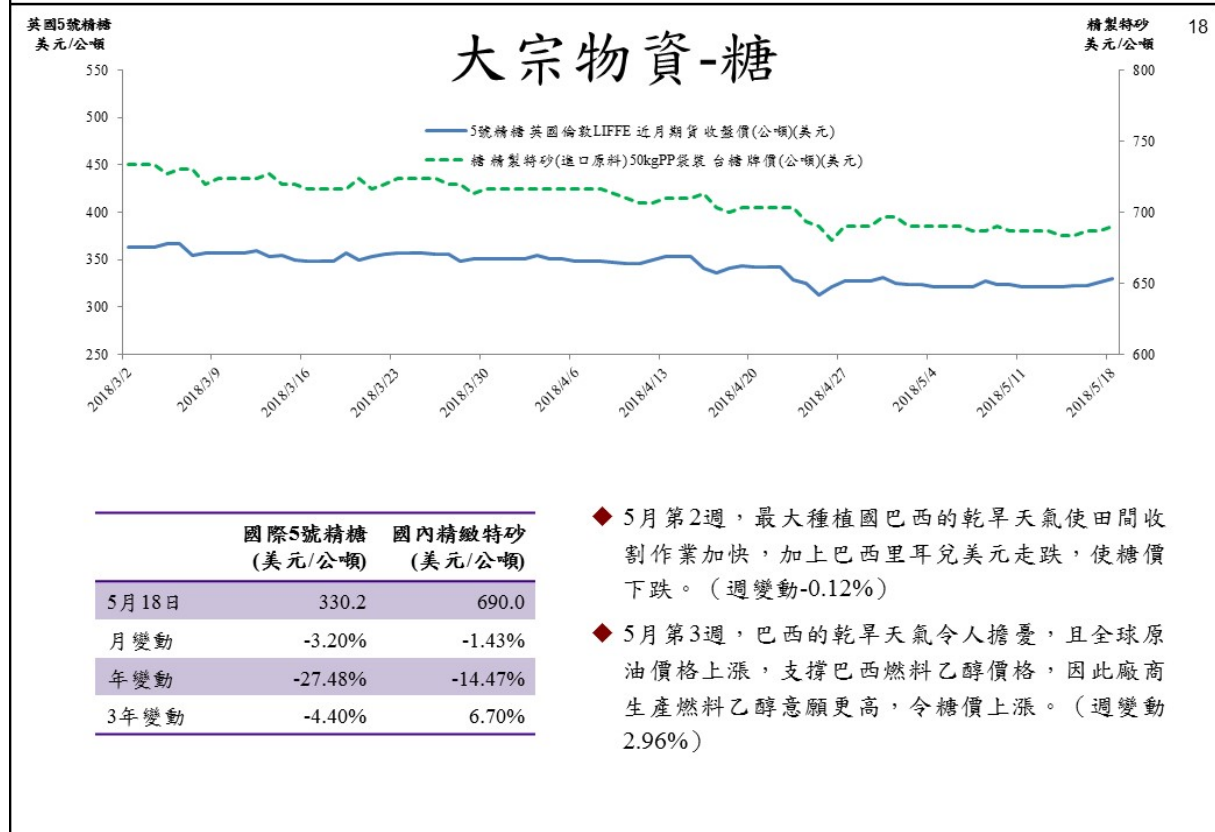
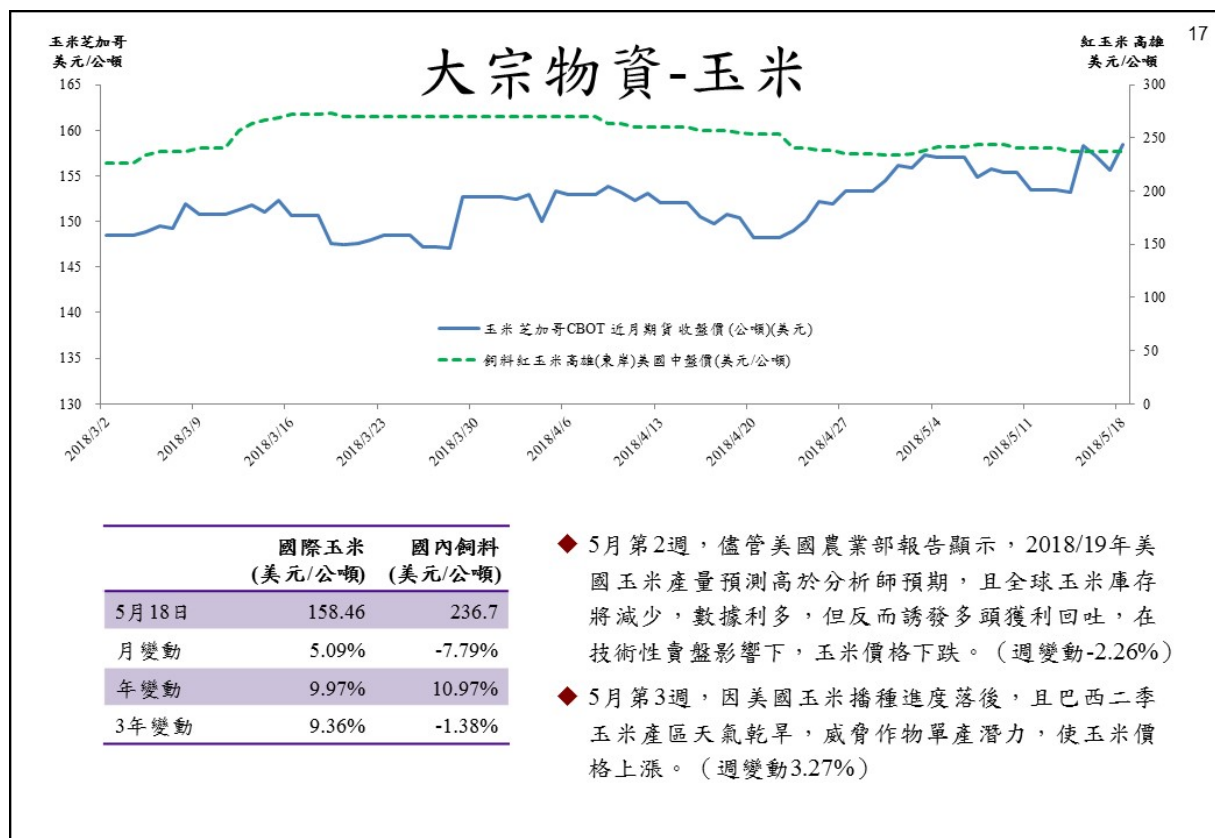
16



	國際小麥 (美元/公噸)	國內麵粉 (元/袋)
5月18日	190.4	660.0
月變動	9.05%	0.00%
年變動	21.74%	0.00%
3年變動	-0.68%	0.00%

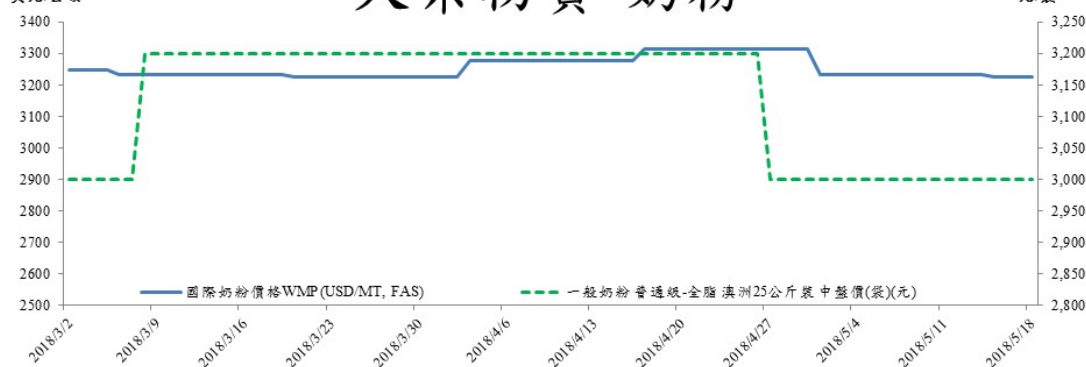
◆ 5月第2週，美國農業部發布之5月份供需報告中，美國小麥產量預估大於市場預期，數據利空，且美元匯率走強，加上技術性賣盤，導致小麥價格下跌。（週變動-7.20%）

◆ 5月第3週，因美國和其他一些小麥主產國天氣乾燥，威脅小麥單產潛力，市場對作物檢量憂慮加重，加上空頭回補支撐，令小麥價格上漲。（週變動5.87%）



大宗物資-奶粉

國際奶粉價格
美元/公噸



國際全脂奶粉*
(美元/公噸)

國內全脂奶粉
(元/袋)

5月15日	3,226	5月18日	3,000
月變動	-1.59%	月變動	-6%
年變動	-0.22%	年變動	-14.29%
3年變動	-0.47%	3年變動	-9.09%

- 國際全脂奶粉價格資料來源每月只有兩個數據，故月變動、年變動、3年變動皆是以與相對時點往前推算最接近之報價為比較基礎。

◆ 5月中旬，因為無水奶油與脫脂奶粉價格上揚，使全球乳製品拍賣會之乳製品價格指數上升1.9%，惟全脂奶粉價格則呈現持平。

◆ 5月中旬為2017-18產季最後一次拍賣會，6月後即將進入2018-19產季，Westpac 資深經濟學家Anne Boniface預測，2018-19乳固物出廠價為6.40紐幣/公斤、AgriHQ分析師預測為6.58紐幣/公斤，皆大於6紐幣/公斤。

原油與石化原料長期趨勢

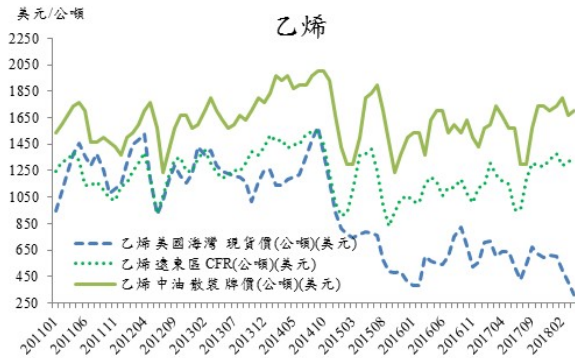
美元/桶



布蘭特原油 倫敦ICE 近月期貨 收盤價(桶)(美元)

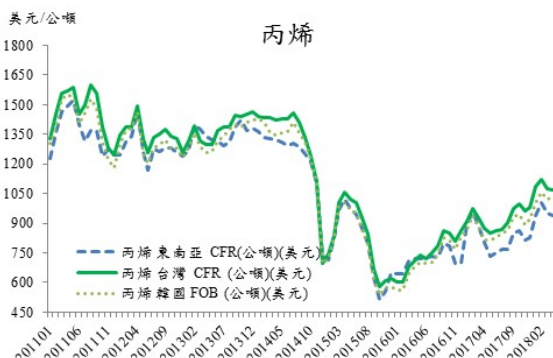
美元/公噸

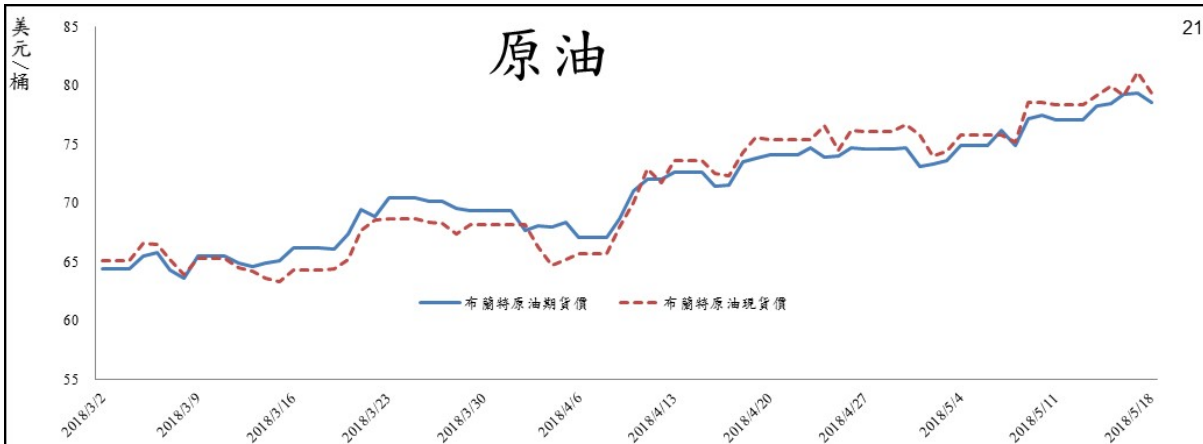
乙烯



美元/公噸

丙烯

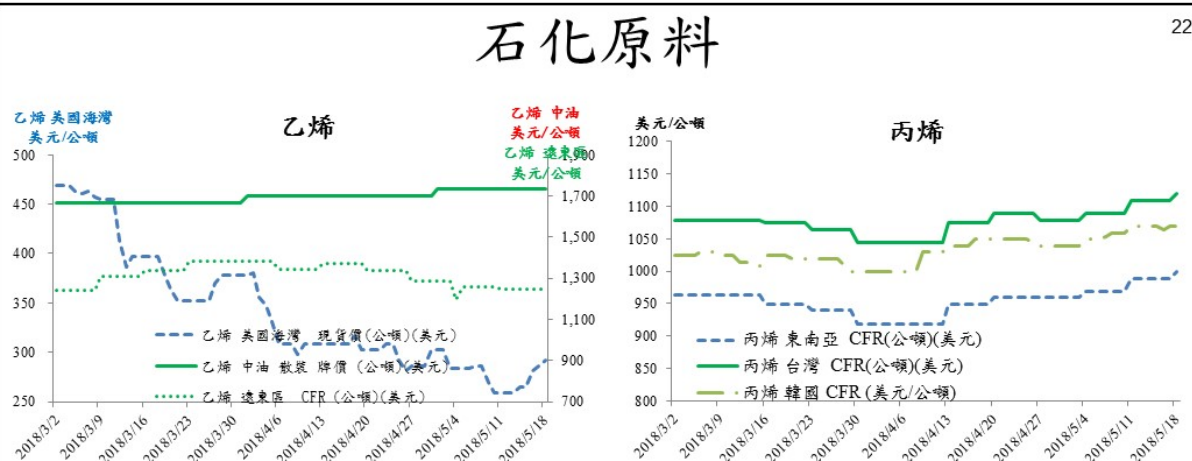




	國際原油期貨 (美元/桶)	國際原油現貨 (美元/桶)
5月18日	78.51	79.38
月變動	6.85%	6.79%
年變動	49.51%	54.56%
3年變動	18.47%	19.78%

◆ 5月第2週，委內瑞拉經濟危機局勢惡化，且市場憂慮美國重新制裁伊朗，令油價創3年半新高，其後投資人獲利回吐，且市場觀望情緒漸濃，令油價回跌，但隨後川普宣布退出核武協議，將重新制裁伊朗，帶動油價大漲，一度觸及三年半新高，其後油價因漲多拉回，價格微幅下跌。(週變動4.86%)

◆ 5月第3週，美國駐耶路撒冷大使館開幕，引發抗議事件，造成中東衝突局勢加劇，且OPEC減產協議執行良好，加上美國原油庫存下降，推動油價連續上漲，週五則因中東局勢舒緩，令油價小幅限縮。(週變動1.80%)



	乙 烯 遠 東	乙 烯 中 油	丙 烯 韓 國	丙 烯 台 灣
5月18日	1,249	1,733	1,069	1,119
月變動	-9.10%	1.96%	1.91%	4.19%
年變動	5.05%	10.64%	32.14%	34.17%
3年變動	-7.41%	-3.70%	9.87%	9.81%

單位：美元/公噸

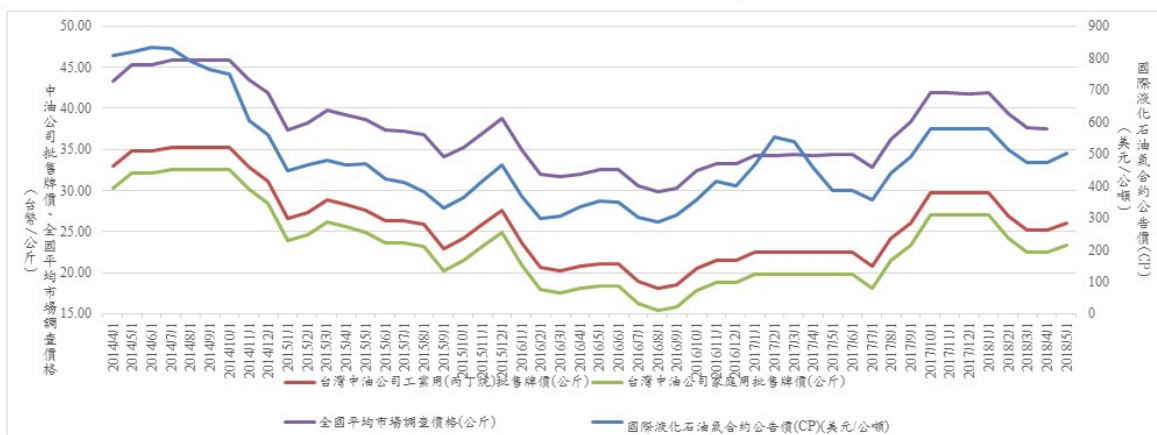
註：乙 烯 中 油 散 裝 牌 價 在 月 初 決 定 當 月 價 格，依 過 往 價 格 趨 勢 來 看，相 較 乙 烯 遠 東 CFR 存 在 時 間 落 後 情 況，故 較 難 反 映 當 期 短 期 價 格 波 動。

◆ 美國乙 烯 價格跌至歷史低點且將其貨品出口至亞洲，令亞洲乙 烯 價格下跌，惟原油價格上漲，且下游衍伸商品需求轉強，令亞洲乙 烯 價格趨於穩定。

◆ 由於供應緊縮且需求強勁，亞洲丙 烯 價格持續上漲，惟預期SK Advance年產能60萬公噸丙 烯 生產裝置歲修完畢，可能壓抑亞洲丙 烯 價格。

液化石油氣

23



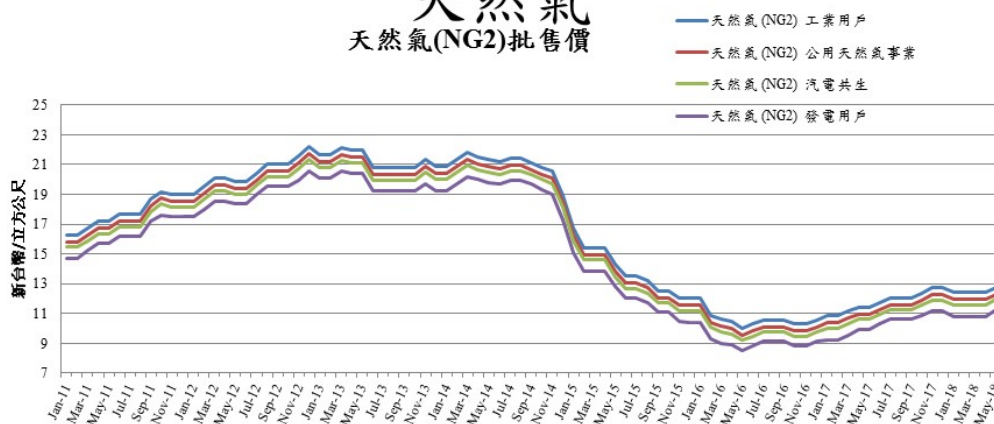
- ◆ 全國平均市場調查價格係為經濟部能源局委託優仕達公司，每月進行2次各縣市家用液化石油氣價格抽樣調查。107年4月調查結果，共調查：1,278筆，全國每公斤平均價格：37.55（20公斤裝桶裝瓦斯約751元），每公斤最高價：46.5元，每公斤最低價：31元。
- ◆ 國際液化石油氣合約公告價格與上月比較：

	本月均價(5月)	上月均價(4月)	與上月比
國際液化石油氣 合約公告價 (美元/公噸)	502.5	472.5	6.35%

天然氣

天然氣(NG2)批售價

24



天然氣 (新臺幣元 /m ³)	中油 牌價 (5月)	去年 低點	與低 點比	上月 牌價 (4月)	與上 月比
工業用戶	12.7558	10.85	15.87	12.4214	2.69
公用天然 氣事業	12.29	10.39	16.48	11.96	2.76
汽電共生	11.9193	10.02	17.06	11.5849	2.89
發電用戶	11.2371	9.23	19.38	10.7959	4.09

- ◆ 我國供應的天然氣由於來源不同，因此天然氣有NG1和NG2之差別，其中主要差異在於熱值之不同（分別為8,900和9,700 Kcal/m³），上圖以NG2為代表加以比較。
- ◆ 我國主要以液化天然氣（LNG）方式進口，然LNG並無國際交易指標價格，傳統LNG價格公式普遍以國際原油價格（如日本進口原油價格 JCC）作為計價指標，因此國內天然氣價格係受原油價格波動影響。

未來趨勢觀察重點

- ◆ 近期在中、美達成協議減輕美國黃豆出口擔憂後，黃豆價格小幅上漲，雖然長期下的貿易不確定性仍然存在，但市場仍朝正確方向邁出一步，而除了中美貿易關係趨緩外，第三大黃豆出口國阿根廷受氣候因素影響，使黃豆產量預估下調，也對美國黃豆價格構成支撐。另美國農業部預測2018/19銷售年度，黃豆平均價格預計為每英斗10美元，比2017/18年上漲65美分或7%。
- ◆ 美國冬小麥作物狀況不佳，單產和產量潛力下滑，而黑海、澳洲和歐盟部分地區天氣令人擔憂，英國分析機構CRM AgriCommodities公司指出，貿易商密切關注黑海地區的情況，乾燥天氣已經擴大到烏克蘭和俄羅斯南部，以及歐洲中部和東部，因此可能有利未來小麥價格走勢，惟全球小麥供應依然龐大，制約價格漲幅。
- ◆ 美國農業部每年5月份的“世界農業供需預測(WASDE)報告”，會基於農民種植意向和天氣調整趨勢收益模型，對新的作物供需平衡進行討論，惟北半球和南半球種植的不確定性高，因此將重點放在結束庫存水平的預測上，美國農業部對期末庫存的預測，2018/19銷售年度玉米期末庫存將比2017/18年期末庫存預測下降23%，故美國2018/19銷售年度平均玉米價格預計每英斗將上漲近40美分至3.80美元。
- ◆ 由於泰國和印度產量再創新高，糖可能連續第二年供給過剩，避險基金建立的空單部位逼近新高水準，價格欲漲不易。另美國農業部預測因巴西、泰國、印度、巴基斯坦和中國大陸的糖類產量都創新高，全球糖類這一季收成將增加1,300萬噸至破紀錄的1.85億噸，且JSG大宗商品公司也預測，全球糖類市場正面臨長達兩年、達2,000萬至2,200萬噸的供過於求問題，並預估紐約粗糖期貨價格將跌至每磅8美分。
- ◆ IEA 5月月報指出，由於產油國聯合減產、中東地緣衝突加劇以及美國宣佈重新對伊朗實施制裁，過去一年來油價已上漲超過50%，但隨著油價接近80美元/桶，且許多國家已經取消或縮減汽油補貼，今年全球石油需求成長可能趨於溫和，加上產量小幅增加，可能抑制油價漲幅。

三、107 年第 3 次物價監理小組會議

重要原物料情勢分析

報告單位:中華經濟研究院

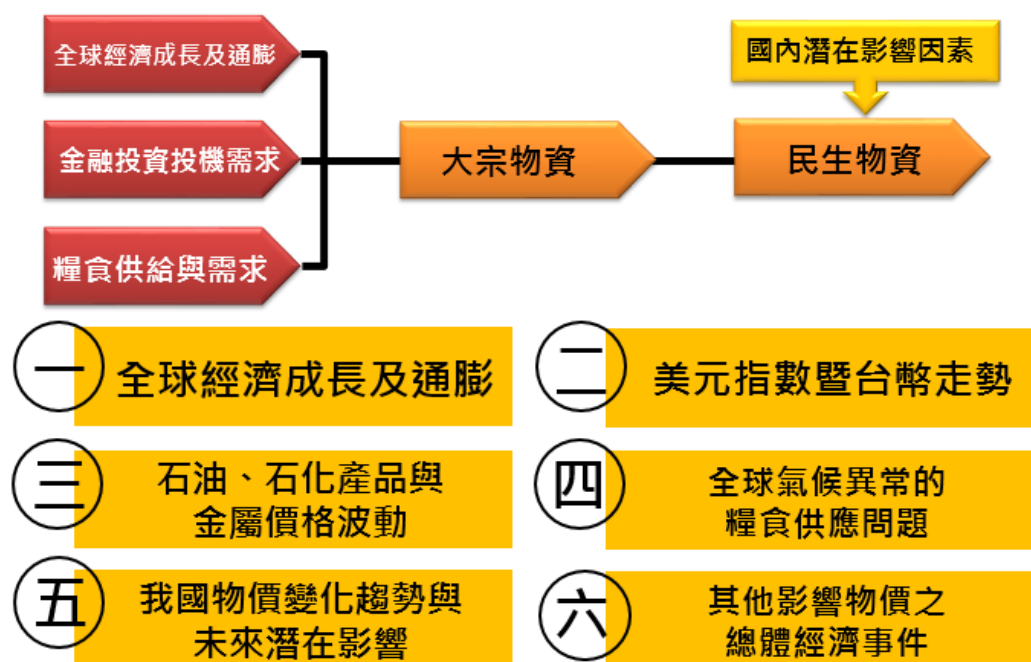
2018年9月12日

2018年9月

第1次

影響重要原物料價格之關鍵因素

2



52

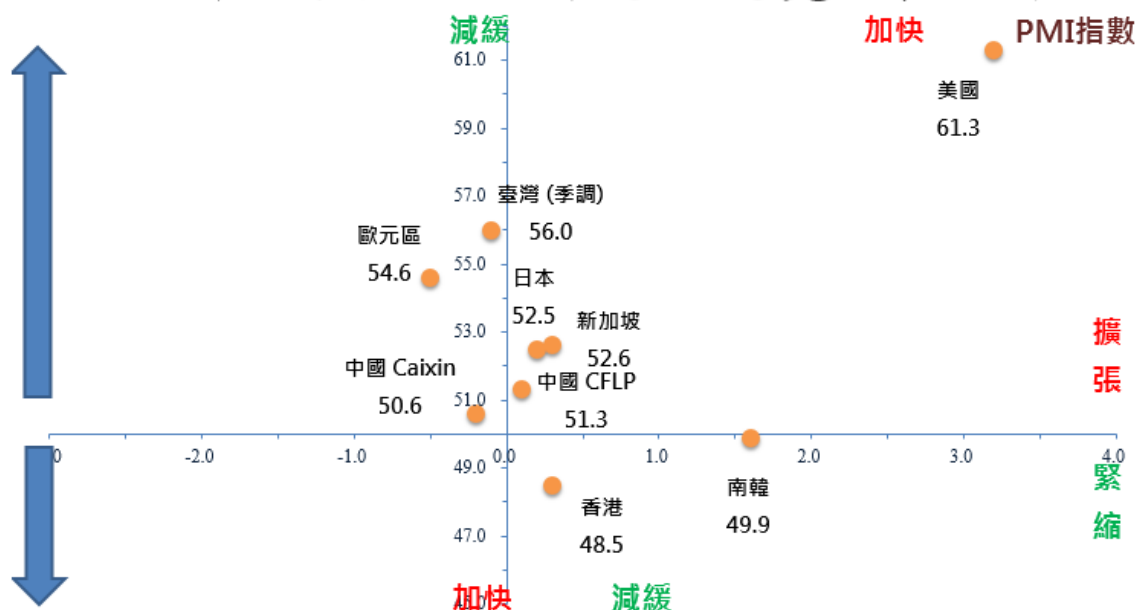
經濟成長率 %

	美國	日本	歐元區	韓國	新加坡	臺灣	中國大陸
2018Q1	2.58	1.08	2.51	2.84	4.40	3.08	6.80
2018Q2	2.85	1.01	2.17	2.89	3.65	3.29	6.70
2018Q3	2.94	0.79	1.85	2.33	1.87	2.55	6.62
2018Q4	3.17	0.96	1.56	3.24	2.24	2.05	6.81
2016	1.57	0.97	1.78	2.93	2.40	1.41	6.73
2017	2.22	1.74	2.54	3.06	3.62	2.89	6.85
2018	2.88	0.96	2.02	2.83	3.01	2.74	6.73
2019	2.74	0.94	1.71	2.80	2.37	2.37	6.25

- 資料來源：Global Insight Inc. Aug15, 2018。

	全球	先進國家	新興市場	美國	歐元區	日本	中國大陸	印度	臺灣	南韓	新加坡	香港
2014	2.7	1.4	4.4	1.6	0.5	2.8	2.0	6.7	1.2	1.3	1.0	4.4
2015	2.0	0.3	4.4	0.1	0.1	0.8	1.4	4.9	-0.3	0.7	-0.5	3.0
2016	2.3	0.8	4.4	1.3	0.3	-0.1	2.0	4.9	1.4	1.0	-0.5	2.4
2017	2.7	1.7	3.7	2.1	1.5	0.5	1.6	3.3	0.6	1.9	0.6	1.5
2018F	3.0	2.0	4.0	2.6	1.8	0.9	2.2	5.0	1.6	1.5	0.7	2.3
2019F	3.0	2.0	4.2	2.3	1.7	1.2	3.0	5.8	1.5	1.8	2.4	2.3

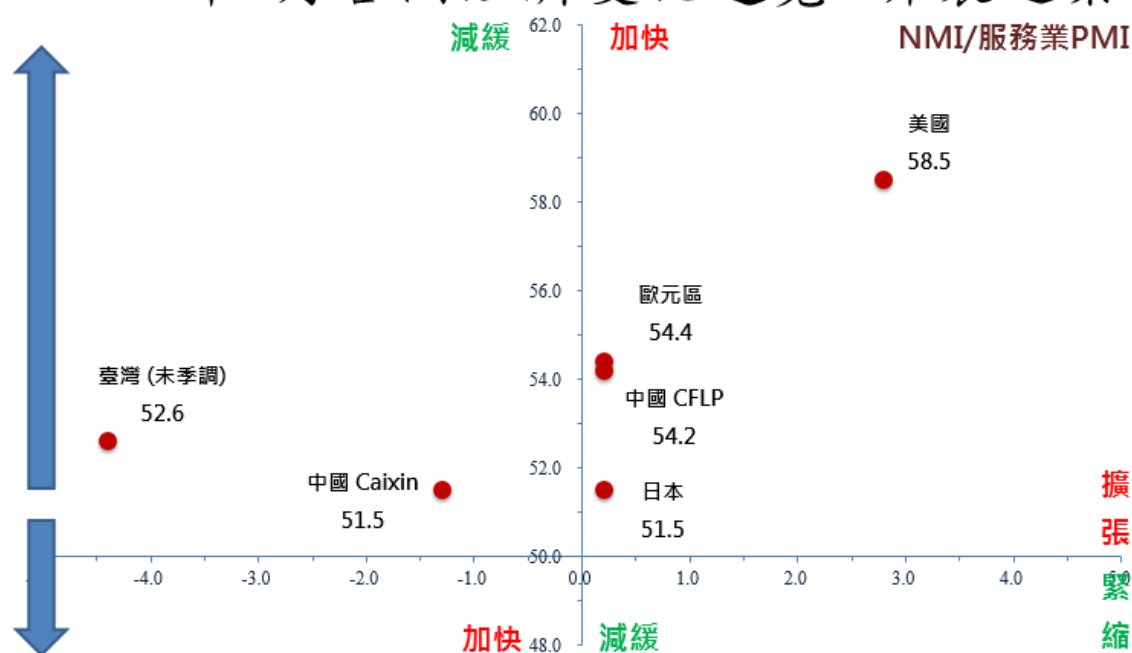
- ## 2018年8月各國經濟變化速覽—製造業



2018年8月各國製造業PMI中，美國、歐元區、日本、中國CFLP、中國Caixin、新加坡及臺灣皆呈現擴張，香港及南韓則呈現緊縮。2018年8月經季節調整後之臺灣製造業PMI續跌0.1個百分點至56.0%，連續第29個月呈現擴張。

2018年8月各國經濟變化速覽—非製造業

5



2018年8月各國NMI/服務業PMI中，包含臺灣，5個國家皆呈現擴張。2018年8月臺灣NMI指數回跌4.4個百分點來到52.6%，連續第18個月呈現擴張。

影響重要原物料價格之關鍵因素

6

(二)美元指數暨台幣走勢

➤ 判斷美元指數走勢主要三面向：

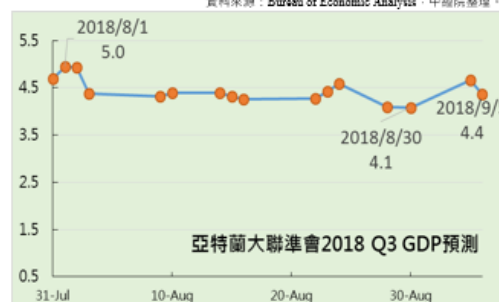
美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)與美元指數組成之六國貨幣表現。

一、美國經濟表現—美國2018年Q1、Q2經濟成長先蹲後跳

- 美國第一季常面臨寒害，2018年第1季個人消費支出(PCE)對美國第1季GDP貢獻度僅0.60個百分點，實質國內生產總值(GDP)成長年率經季節性因素調整後為2.0%，但仍為2014年以來最高第一季成長率。
- 減稅政策發酵，五季經季調後之零售與飲食服務銷售額年增5.9%，再加上政府支出與企業投資上升，八月底美國上修第二季GDP成長率至4.2%，為2014年第3季以來最快成長率。
- 9月初ISM PMI攀升3.2個百分點至61.3%。
- 市場預期聯準會(Fed)今年可能有三或四次升息，7月新屋開工已連續第二個月出現負成長，房市動能似有趨緩。



資料來源：Bureau of Economic Analysis，中經院整理。



資料來源：InVesting.com，更新至2018/09/11，中經院整理。

影響重要原物料價格之關鍵因素

7

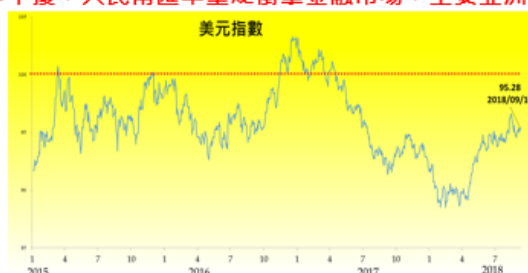
(二)美元指數暨台幣走勢

➤判斷美元指數走勢主要三面向：

美國經濟指標表現、美國貨幣政策動向(升息)、美元指數組成之六國貨幣表現

- Fed 6月13日決議升息1碼，將聯邦資金利率的目標區間調高到1.75%至2.00%，是2015年底以來第七次升息。
- 聯邦公開市場委員會 (FOMC) 在6月13日會後聲明中表示，美國經濟展望近幾個月已轉強。CPI數據值讓外界更篤定今年將至少升息三次。
- 目前對美國市場升息已無明顯強烈反應，市場現在關切的焦點在於2018年的升息次數、貿易戰可能造成的匯率波動以及是否影響美國經濟表現。美元指數今年來已因貿易緊張情勢居高不下而持續走揚，且10日盤中達到13個月高點96.172。
- 各國與美國利差持續加大下，加上第2季以來美國經濟數據表現亮眼，美元指數由3月的88低點攀升，於8月中突破96關卡。再加上中美貿易戰爭干擾，人民幣匯率重貶衝擊金融市場，主要亞洲貨幣有略為走貶趨勢。
- 9月初歐盟首席談判代表 Michel Barnier 對英國談成脫歐協議，英鎊強升，對美元指數略有壓抑。

後續美元指數走勢將主要與六國貨幣表現、政治因素(如貿易戰爭、川普嘴巴干預匯率)以及美國經濟表現攸關。



資料來源：Investing.com，中經院整理 2018/9/10。

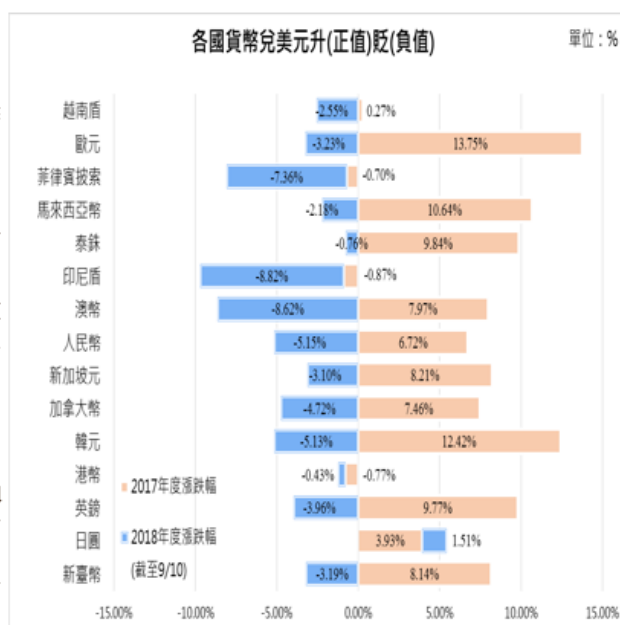
影響重要原物料價格之關鍵因素

8

(二)美元指數暨台幣走勢

➤2017年迄今各國兌美元多走升

- 各國與美國利差持續加大下，再加上第2季以來美國經濟數據表現亮眼，美元指數由3月的88低點攀升，一度突破96關卡，故除日圓外各國貨幣2018年以來兌美元都走貶。
- 受到人民幣匯率重貶衝擊，主要亞洲貨幣有略為走貶趨勢。
- 臺灣2016年4月被美國財政部列入匯率操縱國觀察名單後台幣一路走升。2017年10月以來匯率干預規模減少，將臺灣自觀察名單中移除，2018年起台幣則隨美元走強而略為回貶。
- 2018年1月日本央行資產負債表規模出現自實施質化量化寬鬆 (quantitative and qualitative easing, QQE) 政策以來的首次縮減。再加上中美貿易糾紛造成市場波動度增加，日圓的避險特性使其為非美貨幣中唯一兌美元明顯升值。
- 目前台灣銀行90天期遠期匯率買進賣出價約落在30.57~30.683之間。



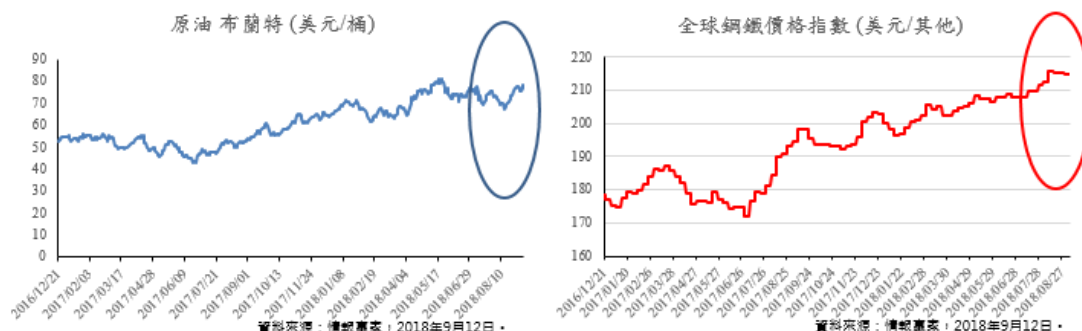
資料來源：中央銀行，中經院整理，資料更新至2018年9月10日。

影響重要原物料價格之關鍵因素

9

(三) 供應緊縮，石油、石化產品與鋼鐵價格上漲

- 原油：第一季，**OPEC減產及美國增產**，油價主要在65-70美元/桶之間震盪。第二季，**中東局勢動盪**，且**美國重新制裁伊朗**，布蘭特油價走升一度逼近80美元大關(5/23，79.7美元/桶)；惟隨著**油市出現過熱跡象**，**產油國決定增產**，且**美國推動平抑油價措施**，令油價8月份回檔至77美元/桶。
- 石化產品：隨著**原油價格上漲**推動整體石化產品價格。其次，2018年前期，預期進入**亞洲石化廠歲修旺季**，加上農曆年前**增補庫存**，帶動多數石化原料價格上漲，但農曆年後，**下游工廠需求復甦較慢**，且**庫存累積過多**，雖然亞洲石化廠密集歲修，有利價格上漲。中美貿易紛爭造成下半年石化產品價格波動，第四季則進入石化產品需求旺季。
- 鋼鐵：中國大陸**持續推動供給側改革及環保限產**，有利於全球鋼價。其次，**美國對世界各國鋼鐵實施進口關稅**，使**美國鋼價相對較為強勢**，**歐、亞鋼價則主要呈現震盪走勢**。此外，歐洲於7月中開始限制其鋼鐵進口量，使歐洲鋼價逐漸走強。



影響重要原物料價格之關鍵因素

10

(四) 全球氣候異常的糧食供應問題

- 糧食價格趨勢--短期穀物庫存量下降，長期則受氣候變遷影響，宜持續觀察
- 根據聯合國農糧組織 (FAO) 於2018年9月所發布的報告顯示，**2018年8月平均食品價格指數為167.6**，較7月平均持平，但比去年同期下跌5.4%。FAO並於報告中提到，短期內多數市場普遍呈現走弱趨勢，主要因於國際貿易關係緊張程度上升。
- 國際穀物協會(IGC)於穀物市場報告中預測2018/19年玉米和高粱收成增加，僅部分抵消小麥和大麥作物產量之減少，故**穀物總產量與去年同期相比下滑**，因此在供應減少和消費增長情況下，**2018/19年度穀物庫存量將減少**。此外，預計未來一年穀物貿易量將連續第六年創下新高紀錄，但國際貿易紛爭仍會干擾穀物價格走勢

	影響因素	糧價走勢
中長期	氣候變遷	糧價走高
短期	糧食庫存減少、消費增長與貿易保護主義興起	部分穀物價格高於去年同期水準



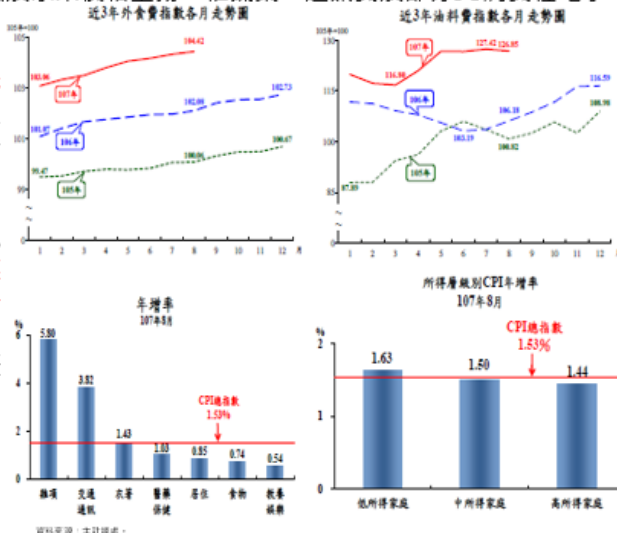
影響重要原物料價格之關鍵因素

11

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

一、主計處消費者物價指數

- 國內物價方面，主計總處公布之9月物價新聞稿指出，**2018年8月消費者物價指數 (CPI)** 較上月跌0.04%，**季調後漲0.04%**，**較去年同月上漲1.53%**，1-8月平均較去年同期漲1.64%。主因香菸、油料費、機票及燃氣價格調漲，加以蛋類、乳類及水果價格上揚，惟蔬菜、通訊費及部分3C消費性電子產品價格下跌，抵銷部分漲幅。
- **於稅調漲效應顯現，推升雜項類漲幅年增率達5.80%**；另受國際原油價格續居高檔影響，**交通及通訊類漲3.82%**，且因漲幅較大的雜項類占比較高，導致低所得家庭8月平均CPI較上年同期上漲1.63%
- 躉售物價 (WPI) 部分，較上月漲0.53%，季調後漲0.13%，較上年同月漲6.83%。1-8月平均較去年同期漲3.49%。**主因石油及煤製品、化學材料及其製品與藥品，以及基本金屬價格上漲所致。**
- 1-8月WPI較上年同期漲3.49%，其中國產內銷品漲4.08%，進口品漲5.78%，出口品漲1.12%。



影響重要原物料價格之關鍵因素

12

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

二、製造業之中六大產業全數回報原物料價格為上升 (高於50.0%)，且擴張速度皆來到60.0%以上。非製造業仍持續面臨成本攀升壓力

- 中經院2018年8月採購經理人指數報告指出，**製造業已連續三十個月回報原物料價格較前月上升 (高於50.0%)**，指數為65.6%。主要漲幅來自於**原油、塑化產品、金屬以及部分電子零件**。
- 整體而言，供應商交貨時間與原物料價格**仍維持在高點**，廠商多表示目前**雖未見景氣反轉訊號**，但美國即將針對2,000億美元的中國進口商品加徵關稅召開聽證會，市場氛圍略為傾向保守，台灣與中國客戶觀望意味濃厚，致使全體製造業之未完成訂單指數已連續2個月呈現緊縮。在未來景氣部分，儘管電子暨光學產業之景氣狀況指數仍維持在60.0%以上水準，基礎原物料產業、交通工具產業與電力暨機械設備產業之景氣狀況指數皆呈現緊縮。
- 全體非製造業持續承受營業成本攀升的壓力，原物料價格 (營業成本) 指數為62.8%，**連續第32個月呈現上升 (高於50.0%)**。



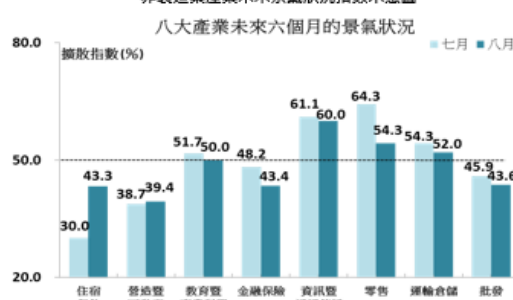
影響重要原物料價格之關鍵因素

(五) 我國物價變化趨勢與未來潛在影響

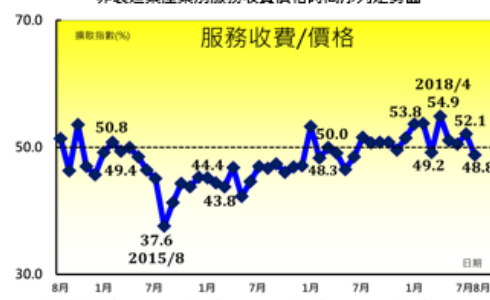
三、非製造業服務收費價格指數

- 非製造業之景氣狀況指數在2018年7月中斷連續10個月的擴張轉為緊縮後，非製造業之商業活動與新增訂單指數在8月分別回跌7.0與8.9個百分點至50.2%與51.7%，**皆為2018年3月以來最慢擴張速度**。存貨與未完成訂單較7月呈現緊縮，未來六個月景氣狀況指數8月續跌2.8個百分點至44.0%，**為2016年12月以來最快緊縮速度**。
- 然而，儘管下半年為多數產業之旺季，但國旅不振、軍公教退休金折減、新屋推案增加、營業成本攀升、選舉年以及中美貿易紛爭造成金融市場波動等因素，業者對未來看法皆偏向持平保守。展望2018年第4季，不少業者提到正進行轉型、促銷或利用新的商業模式(如加強網路銷售、電子化等)來刺激消費，以達成目標。
- 綜上所述，全體非製造業一改連續4個月回報服務收費價格為上升(高於50.0%)的情況，本月再次回報服務收費價格為下降，指數回跌3.3個百分點至48.8%。

非製造業產業未來六個月景氣狀況示意圖



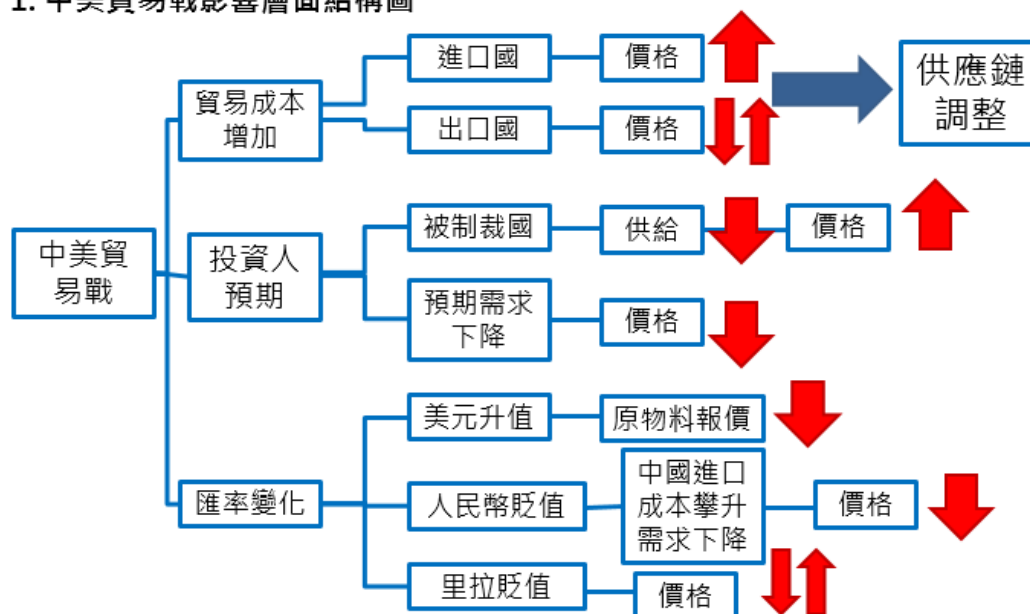
非製造業產業別服務收費價格時間序列走勢圖



影響重要原物料價格之關鍵因素

(六) 其他影響物價之總體經濟事件

1. 中美貿易戰影響層面結構圖



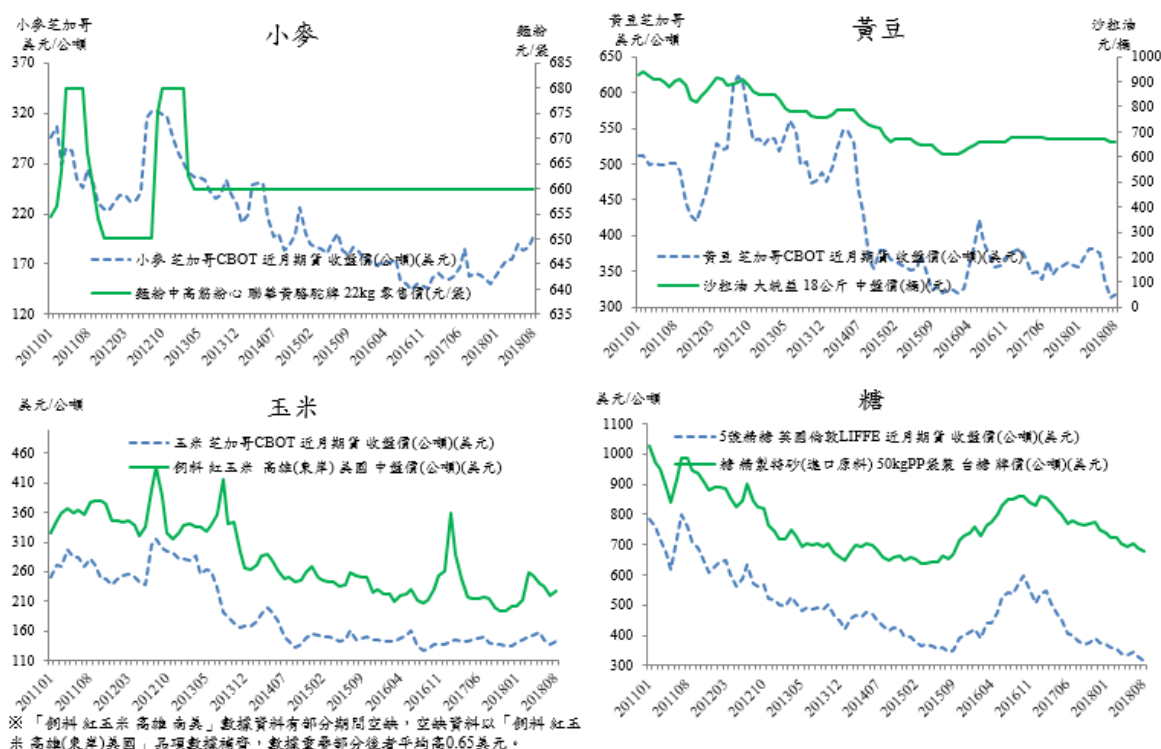
影響重要原物料價格之關鍵因素

(六) 其他影響物價之總體經濟事件

2. 中美貿易戰對大宗原物料價格衝擊分析表

	貿易戰爭影響	事件	影響	
			短期	長期
大宗物資	Yes	美元走強	報價下跌	中美貿易戰爭增加貿易成本與供應鏈變遷，不影響基本供需，長期回歸基本面（供需與氣候因素）
		對美國進口黃豆開徵25%關稅	中國黃豆需求占全球需求60%，中國境內價格上漲，需求下跌 巴西黃豆與美國之溢價差縮小	
	No	極端乾燥天氣與暴雨		
	Yes	生質能源之替代效果 美國減少黃豆供給轉種玉米	六月後價格急跌	美國農業部能預測庫存變減少
金屬與工業原料	No	供給過多與消費型態改變		
	Yes	市場預期中國市場需求變慢，全球景氣反轉	銅為經濟先行指標，主要用於建築與製造業等，價格來到一年低點	
	Yes	制裁俄羅斯鋁業，市場憂心停產	預期供給減少，價格走升	
	Yes	美國進口成本攀升		
石化	Yes	美對中國銅鋁課徵25%	美國進口成本攀升	中國環保與限產政策、與景氣復甦力道
	Yes	市場憂心中國成長趨緩	需求減少抑制價格	
	Yes	人民幣快速貶值	進口成本攀升，需求下降	
石化	Yes	中國對美國、南韓和台灣進口苯		
		乙烯課徵反傾銷稅3.8%~至55.7%，為期五年	中國大陸進口成本攀升，需求下降	

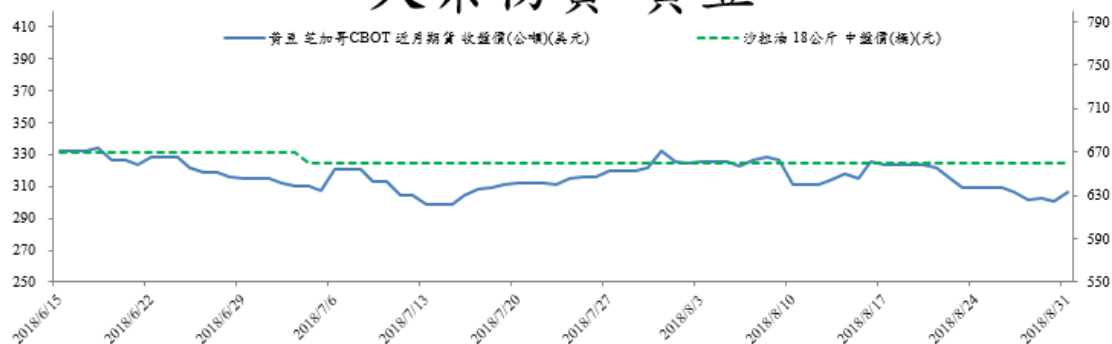
大宗物資長期趨勢



黃豆芝加哥
美元/公噸

大宗物資-黃豆

沙拉油
元/桶 17



	國際黃豆 (美元/公噸)	國內沙拉油 (元/桶)
8月31日	306.1	660.0
月變動	-7.83%	0.00%
年變動	-11.02%	-1.49%
3年變動	-7.19%	1.54%

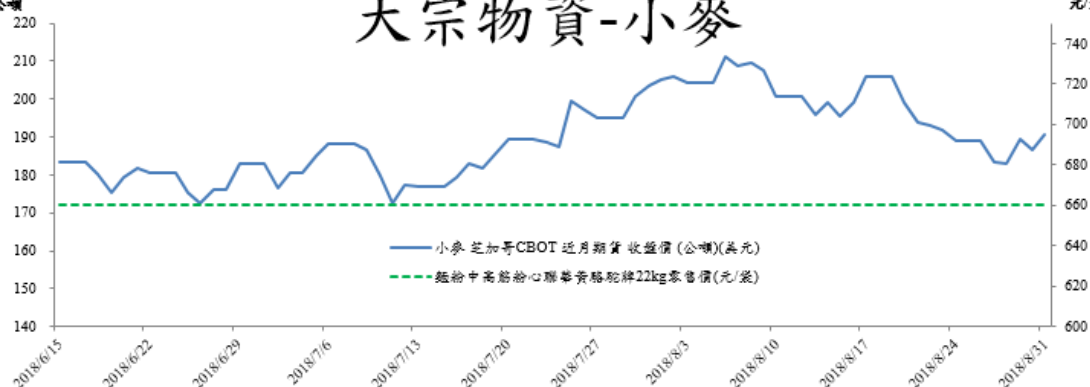
◆ 8月第4週，因美國和中國大陸本週談判未能取得進展，加上美國中西部地區降雨顯著改善，且美國Pro Farmer公司實地考察結果顯示美國黃豆單產潛力強勁、南美黃豆播種前景明朗，令黃豆價格下跌。（週變動為-4.48%）

◆ 8月第5週，因今年美國黃豆產量有望創下歷史最高紀錄、中美貿易衝突令人擔憂、美豆出口銷售緩慢、南美黃豆播種前景明朗，且中國大陸爆發非洲豬瘟對飼料需求下滑，促使黃豆價格下跌。（週變動為-1.07%）

小麥期貨
美元/公噸

大宗物資-小麥

麵粉
元/袋 18



	國際小麥 (美元/公噸)	國內麵粉 (元/袋)
8月31日	190.5	660.0
月變動	-6.39%	0.00%
年變動	26.41%	0.00%
3年變動	7.45%	0.00%

◆ 8月第4週，因俄羅斯政府否認考慮限制出口、美國春小麥收割工作進展順利、冬小麥產區出現有利降雨，改善冬小麥播種條件，加上中美貿易談判未能取得進展，使美國小麥出口不振，令小麥價格下跌。（週變動為-8.16%）

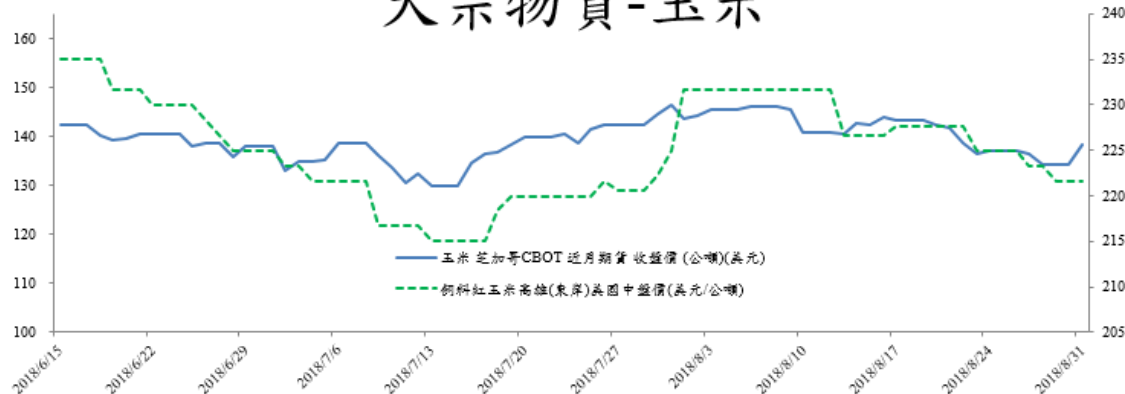
◆ 8月第5週，加拿大政府發佈的小麥產量數據低於市場預期，加上俄羅斯限制小麥出口傳聞再起，使小麥價格上漲。（週變動為0.73%）

玉米芝加哥
美元/公噸

大宗物資-玉米

紅玉米 高雄
美元/公噸

19



	國際玉米 (美元/公噸)	國內飼料 (美元/公噸)
8月31日	138.18	221.7
月變動	-5.71%	-1.47%
年變動	2.55%	5.57%
3年變動	-3.51%	-12.48%

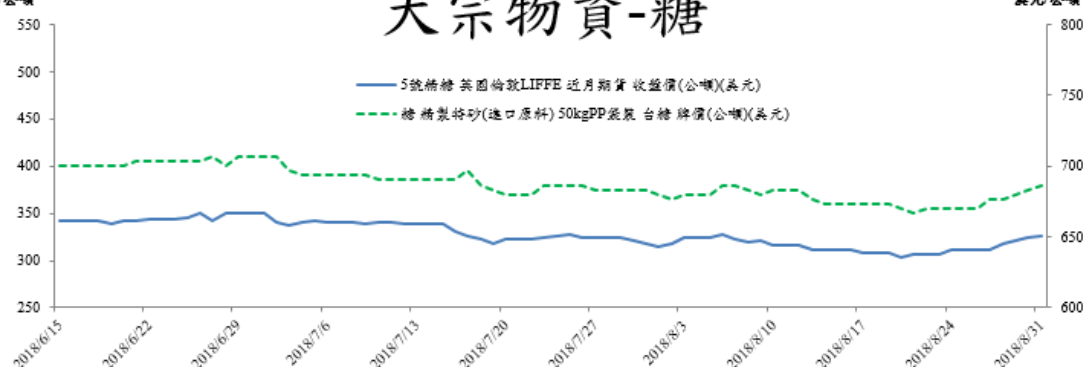
- ◆ 8月第4週，因美國天氣良好，改善作物成長憂慮，加上供給過剩及出口數據不佳，且美國年度作物巡查結果預期產量增加，令玉米價格下跌。（週變動為-4.32%）
- ◆ 8月第5週，受俄羅斯和阿根廷可能實施穀物出口限制傳聞影響，加上氣候影響預期歐洲玉米產量可能下滑，使玉米價格上漲，惟全球供應充裕，限制價格漲幅。（週變動為0.72%）

英國5號精糖
美元/公噸

大宗物資-糖

精製特砂
美元/公噸

20

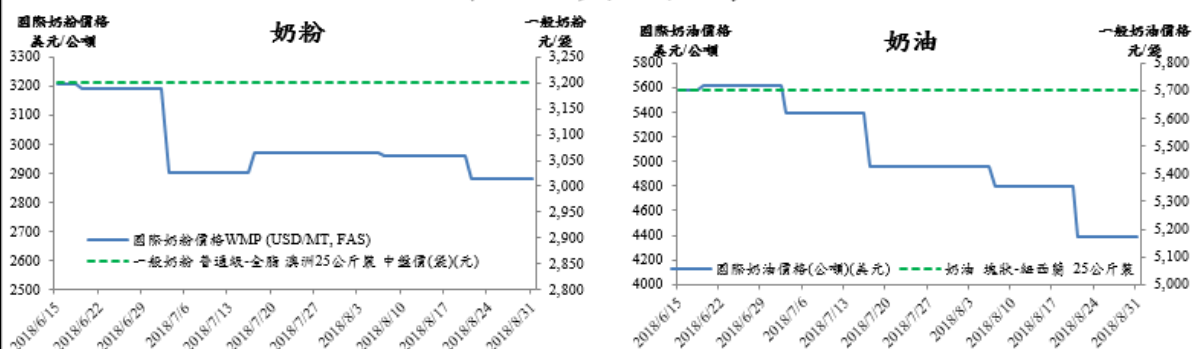


	國際5號精糖 (美元/公噸)	國內精緻特砂 (美元/公噸)
8月31日	325.9	686.7
月變動	2.52%	0.50%
年變動	-15.77%	-10.43%
3年變動	-4.54%	4.05%

- ◆ 近兩週，雖投資者對巴西10月總統選舉感到悲觀，令巴西里耳疲弱，進而拖累糖價，惟價格下跌刺激加工商把握現貨價格下跌機會買入，加上交易商回補空頭頭寸，以及歐盟和巴西作物前景減弱，使糖價上漲，惟預期印度甘蔗將增產，將抑制價格反彈。（近兩週週變動分別為1.01%及4.93%）

大宗物資-乳製品

21



	國際全脂奶粉*	國內全脂奶粉	國際奶油	國內奶油
8月31日	2,883	3,200	4,392	5,700
月變動	-3.03%	0%	-11.33%	0%
年變動	-8.27%	-3.03%	-23.42%	-8.06%
3年變動	55.34%	3.23%	72.85%	39.02%

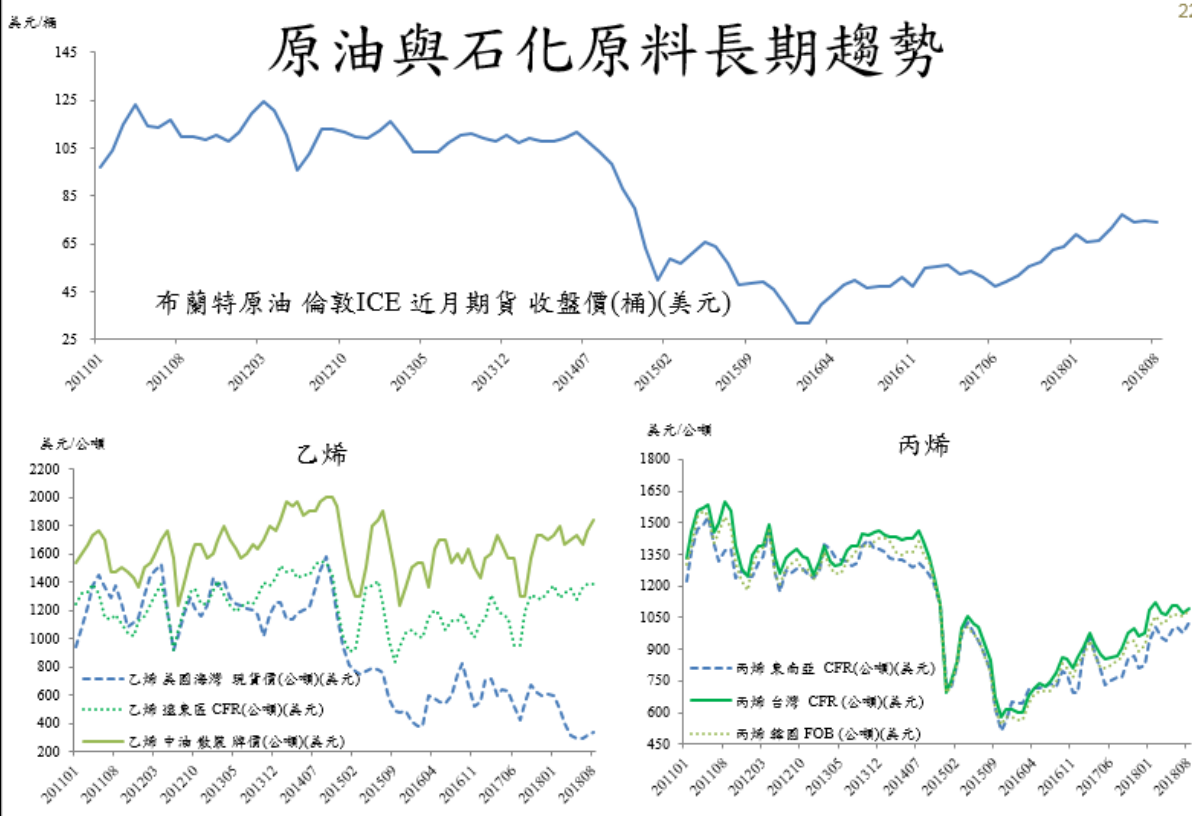
• 國際全脂奶粉及奶油價格資料來源每月只有兩個數據，故月變動、年變動、3年變動皆是以與相對時點往前推算最接近之報價為比較基礎。

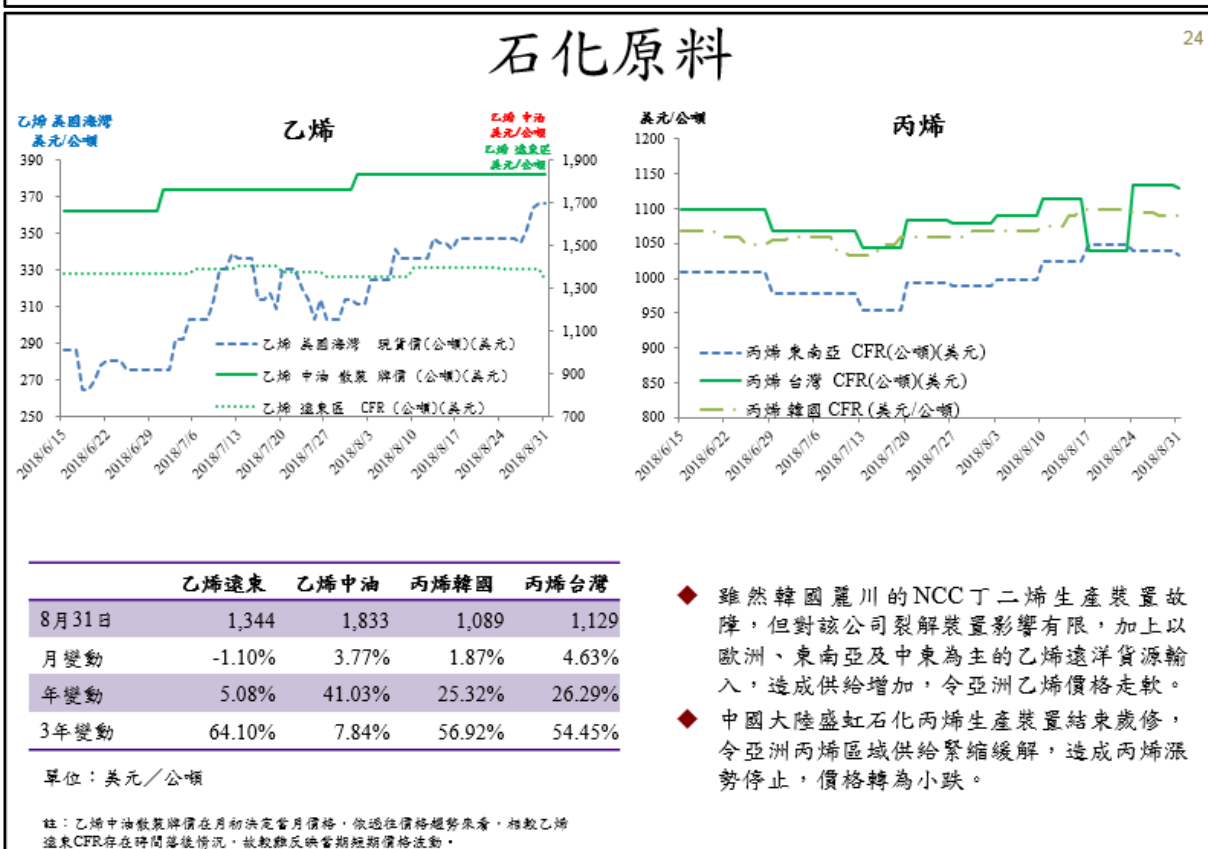
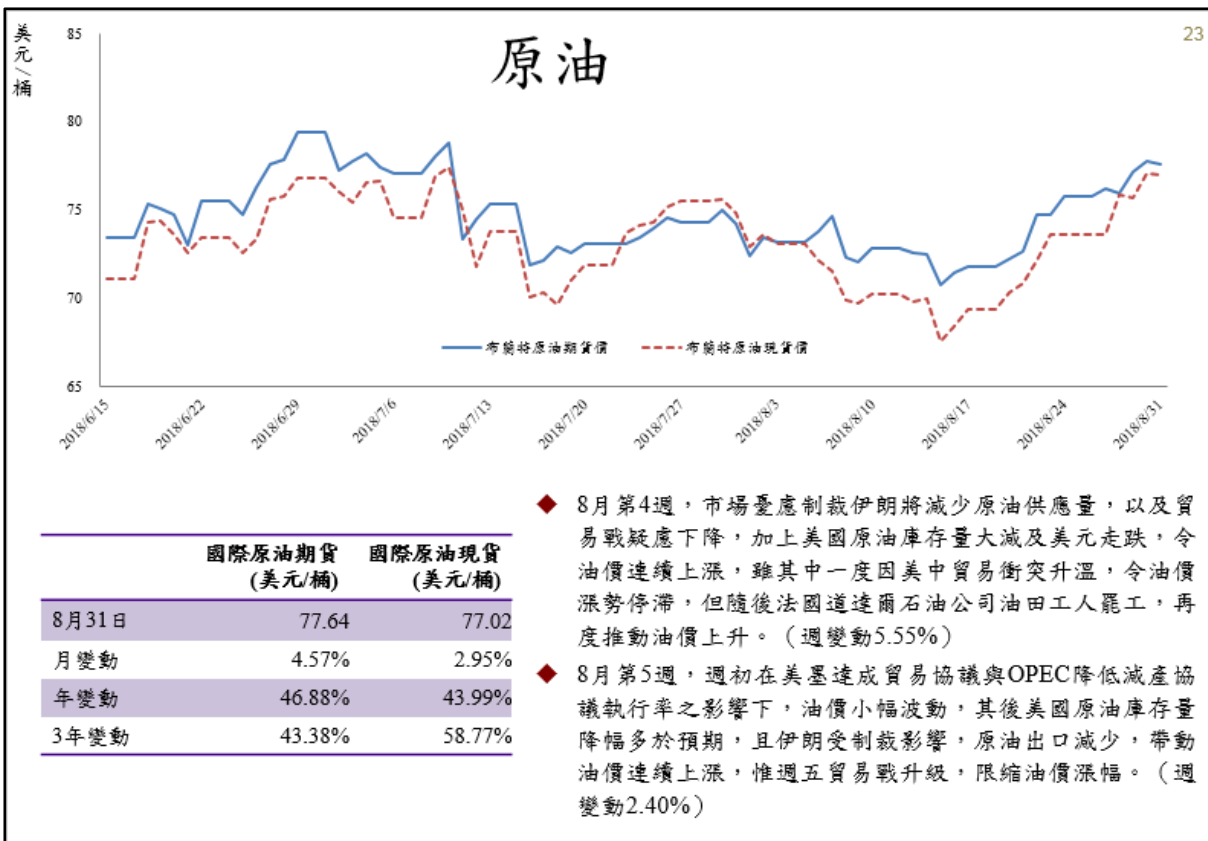
◆ 由於紐西蘭6、7月牛乳生產量增加，且預期本產季乳製品供應持續偏向寬鬆，造成8月下旬全脂奶粉及奶油價格雙雙下跌。此外，乳製品價格指數更下跌至8個月以來新低。

◆ 恆天然公司表示，過去一季以來，歐洲、美國、阿根廷等國家牛乳產量持續增加，同時部分亞洲地區、非洲及中東全脂奶粉及乳脂肪（dairy fats）需求出現放緩跡象，因此將乳固物（milk solids）價格自7紐幣/公斤下調至6.75紐幣/公斤。

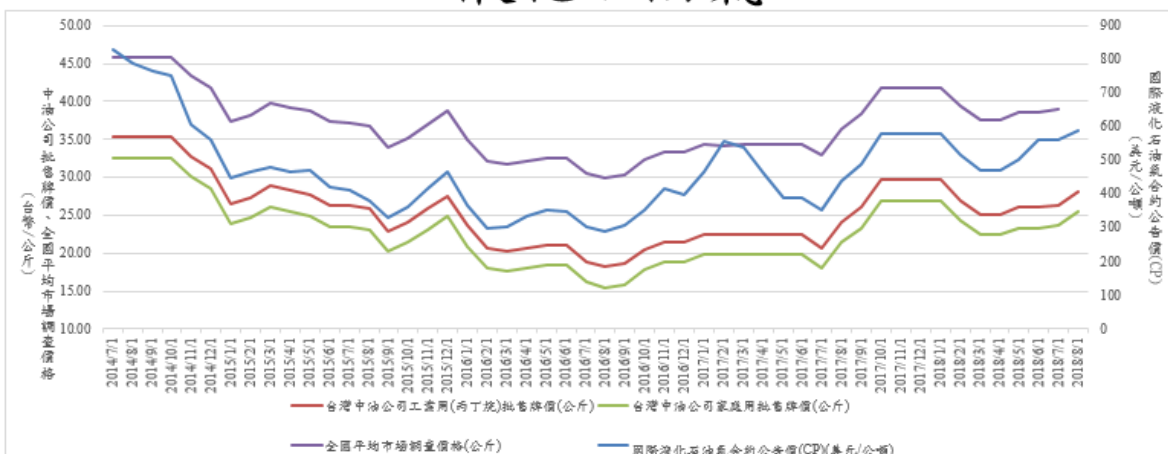
原油與石化原料長期趨勢

22





液化石油氣



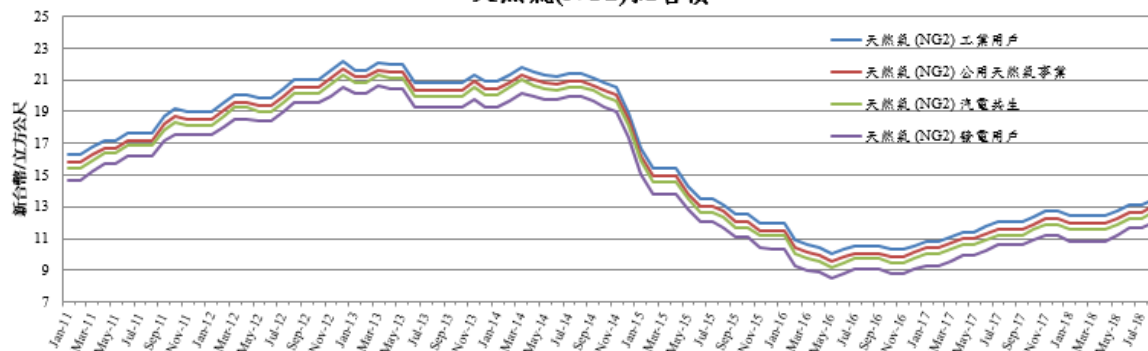
- ◆ 全國平均市場調查價格係為經濟部能源局委託優仕達公司，每月進行2次各縣市家用液化石油氣價格抽樣調查。107年7月調查結果，共調查：1197筆，全國每公斤平均價格：38.95（20公斤裝桶裝瓦斯約779元），每公斤最高價：48元，每公斤最低價：32元。

- ◆ 國際液化石油氣合約公告價格與上月比較：

	本月均價(8月)	上月均價(7月)	與上月比
國際液化石油氣 合約公告價 (美元/公噸)	587.5	562.5	4.44%

天然氣

天然氣(NG2)批售價



天然氣 (新臺幣元 /m³)	中油 牌價 (8月)	去年 低點	與低 點比	上月 牌價 (7月)	與上 月比
工業用戶	13.45	10.85	21.69	13.10	2.70
公用天然 氣事業	12.99	10.39	22.55	12.63	2.85
汽電共生	12.62	10.02	23.32	12.26	2.88
發電用戶	12.00	9.23	26.71	11.64	3.04

- ◆ 我國供應的天然氣由於來源不同，因此天然氣有NG1和NG2之差別，其中主要差異在於熱值之不同（分別為8900和9700 Kcal/m³），上圖以NG2為代表加以比較。

- ◆ 我國主要以液化天然氣（LNG）方式進口，然LNG並無國際交易指標價格，傳統LNG價格公式普遍以國際原油價格（如日本進口原油價格 JCC）作為計價指標，因此國內天然氣價格係受原油價格波動影響。

未來趨勢觀察重點

- ◆ 美國農業部發布的8月供需報告上調美國黃豆產量預期，且民間的實地調查也得出黃豆將豐收的結果，加上中國大陸豬瘟影響黃豆需求下滑，8月28日芝加哥期貨價格約為8.30美元/英斗，逼近7月創下的近9年來最低值。惟荷蘭合作銀行提到，中國大陸向美國黃豆加徵關稅抑制黃豆價格，可能迫使農民將黃豆種植面積減少，但認為美國產量最終會因單產上升而反彈，即使中美貿易問題限制，因供給相對於需求仍將充足，美國黃豆價格仍面臨壓力。
- ◆ 路透報導，炎夏乾燥的天氣已終結小麥生產大國連五年豐收趨勢，主要小麥出口國庫存水準降到2007/08年度以來最低。此外，由於歐洲出現高溫或乾燥天氣，小麥產量大為減少，對外出口也受到限制，加上小麥出口大國俄羅斯等國也遭遇極端天氣，全球小麥供給將被影響，預期將有利後市小麥價格。而加拿大統計局8月底發布的主要田間作物產量預測報告顯示，2018年加拿大小麥產量預計為2,900萬噸，創下三年來最低水準，由於加拿大政府的小麥產量資料偏低，未來幾個月MGE春小麥價格可能上漲。
- ◆ 因中國大陸玉米進口有配額限制，中美貿易戰並沒有對美玉米的出口帶來較大的影響。美國農業部發布的8月份供需報告顯示，基於首次田間調查，預測美國玉米單產達到創紀錄的178.4英斗/英畝，比上月預測值高4.4英斗，由於玉米供應增幅超過用量，期末庫存也上調1.32億英斗至17億英斗，美國農業部預計2018/19年度的玉米農場價格為每英斗3.10美元至4.10美元，平均預期價格為每英斗3.60美元，較7月份預測下降20美分。
- ◆ 國際糖業組織（ISO）8月下旬公佈報告顯示，因印度預計增產，18/19榨季糖產量預估為1.85億噸，至於巴西產量將溫和增長，並在19/20榨季逐漸恢復正常水準；另一方面，泰國與歐盟新榨季產量預計將分別下降142萬噸和106.6萬噸，至於18/19榨季全球糖需求量預計約為1.78億噸，目前人們更加關注含糖飲食對健康的影響，對甜味劑需求也日益減少，糖供過於求一時將難以解決，因此可能仍不利糖價。
- ◆ IEA署長Fatih Birol表示，委內瑞拉產油持續下滑，且部分中東國家原油生產極易受到干擾，以及美國對伊朗原油進行制裁，加上原油需求強勁，可能使油市在年底前趨向緊縮，惟貿易戰升溫則也可能抑制原油的需求。

四、美中貿易戰對輸入性通膨影響研析

一、「慎防貿易戰帶動通膨」一文之論點

「慎防貿易戰帶動通膨」一文中對於貿易戰影響原物料價格之提醒，主要二論點如下。首先，因為美國對我們採取雙反，歐盟擔心中國大陸廉價鋼鋁傾銷亦宣佈從 1999 年開始徵收的中國大陸鋼索和鋼纜反傾銷稅再延長 5 年，稅率高達 60.4%，將使國際原物料價格攀升。第二，台灣四月中也公告對中國大陸進口之五類鋼鐵產品(碳鋼冷軋鋼品，不銹鋼熱軋鋼品，鍍鋅、鋅合金扁軋鋼品、碳鋼鋼板、不銹鋼冷軋鋼品)發起反補貼調查，可能致使我國由中國大陸進口之原材料與加工品價格上漲。

二、上有政策下有對策

然而，中國大陸鋼鐵主要用於本國消費，東南亞、韓國、中東才是中國鋼材出口的主要目的地。以歐盟對中國大陸徵收反傾銷稅為例，中企透過韓國和摩洛哥轉運自家生產的鋼索和鋼纜，以避開歐盟法規。全球供應鏈緊密，如何確認中間材料的產地，能有一定困難性。美國制裁中芯，後續恐制裁華為，但電訪業者表示電子產業上下游分工緊密，如何確認中間材料的產地，仍有一定困難性。

三、中美雙方叫陣之主要用意在增加彼此談判籌碼

由表 1 可知從 2018 年 1 月起中美雙方叫陣意在增加彼此談判籌碼。中國大陸 4 月也表示如美國實施 301 關稅，將對美國 106 項商品，包括大豆、波音飛機、汽車等加徵 25% 的報復性關稅。黃豆是美國第 2 大農作物，而農民是川普的一大票倉，若即將到來的中期選舉一旦失利，川普將面臨被彈劾的危險。在經歷四個多月的中美雙方叫陣，5 月 3 日，川普派遣美國財政部長姆努欽率團訪問中國大陸，開展貿易對話，雙方將討論貿易不均衡、知識產權、合資技術和合資企業的問題。由上可知，雙方叫陣目的確實為增加彼此談判籌碼。目前因談判破裂導致原物料價格長期偏高，並進一步致使輸入性通膨發生之可能性不高。不過，投資人隨貿易戰發展狀況之預期心態調整資產配置，造成金融市場原物料價格波動則是可能發生的。

表 1 2018 年美中貿易衝突大事紀

時間	美方行動	中方行動	議題
2018 年 5 月 22 日	美國對 500 億美元中國商品擬課 301 關稅公眾評論最後截止日。		知識產權
2018 年 5 月 3 日	美國貿易談判團抵達北京，展開談判。		貿易逆差、知識產權、匯率等
2018 年 4 月 28 日		反對被列入特別 301 優先觀察名單。	知識產權
2018 年 4 月 27 日	公布 2018 年特別 301 報告，中國（中共）連續 14 年入列「優先觀察名單」。		知識產權

表 1 2018 年美中貿易衝突大事紀（續）

時間	美方行動	中方行動	議題
2018 年 4 月 26 日		媒體報導，中方有可能降低汽車關稅 50%。美方曾抱怨，中方的汽車關稅是 25%，美國則是 2.5%。	市場進入
2018 年 4 月 26 日	媒體報導，美方正在司法調查華為是否違反伊朗制裁協議。		高科技出口管制
2018 年 4 月 17 日		公布美國高粱反傾銷調查初判，認定有傾銷事實，臨時課徵 180% 反傾銷稅。美國 2017 年出口高粱到中國的金額達 10 億美元。	反傾銷、農業。
2018 年 4 月 16 日	商務部發布公告，指中興通訊做虛假陳述，未履行去年的司法和解協議，懲罰該公司違反美國對伊朗和朝鮮制裁禁令的員工，決定將其列入高科技出口管制清單，禁止其購買美國的零部件及服務，禁令有效期七年。		高科技出口管制
2018 年 4 月 13 日	正式回應中方就鋼鋁稅的指控，表示鋼鋁稅的採行係依據《1962 年貿易擴張法》第 232 條，並不是根據《1974 年貿易》第 201 條有關防衛措施的規定，因此其並不是保障措施，中共的指控「沒有依據」（no basis）。另質疑中方 4 月 2 日採的報復措施的合法依據。		232 條款，鋼鋁稅
2018 年 4 月 13 日	正式回應中方就 301 措施的指控，說中方指控的是「美國擬議的關稅措施」（proposed tariff measures），這意味著中方很清楚地知道，美方尚未對中國商品採取 301 關稅，亦即中方（中共）指控美國違反 WTO 的措施並不存在。同時質疑中共擬採報復措施的合法依據。		知識產權 301 調查
2018 年 4 月 10 日		習近平在博鰲論壇上公布四大措施，包括大幅放寬汽車、金融服務業市場准入限制；主動擴大進口，大幅降低汽車及部分產品進口關稅；承諾加強知識產權保護工作；重新組建國家知識產權局。	市場進入，知識產權
2018 年 4 月 5 日	川普總統表示，由於中方的不公平報復，已要求 USTR 考慮再對千億美元中國商品加徵 301 關稅。		知識產權 301 調查
2018 年 4 月 5 日		中方向 WTO 控告美國鋼鋁稅（232 關稅）違反 WTO 規定。中方指控美國違反 GATT1994 第 1 條到第 3 條、第 19 條，以及 WTO《保障措施協定》（Agreement on Safeguards，亦譯防衛協定）相關規定。	《1962 年貿易擴張法》第 232 條國安條款，鋼鋁稅
2018 年 4 月 4 日	美方初步回應，說中方對 301 的指控沒有依據。		知識產權
2018 年 4 月 4 日		中方向 WTO 控告美方的 301 關稅。	知識產權
2018 年 4 月 4 日		中共稱，若美國實施 301 關稅，將對美國 106 項商品，包括大豆、波音飛機、汽車等（進口金額約 500 億美元）加徵 25% 的報復性關稅。	知識產權

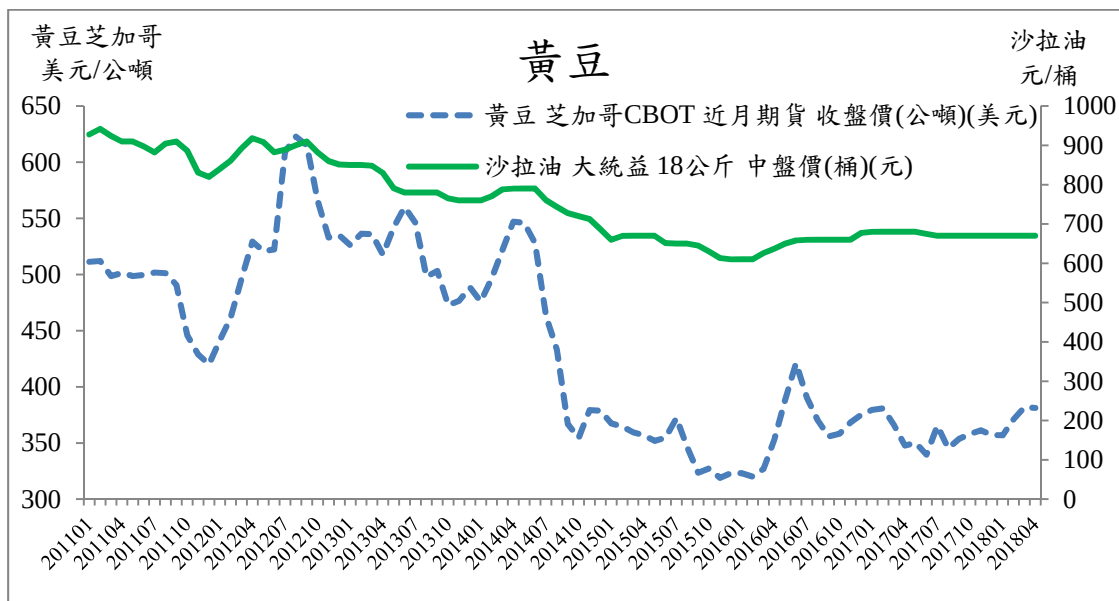
表 1 2018 年美中貿易衝突大事紀（續）

時間	美方行動	中方行動	議題
2018 年 4 月 3 日	美方根據 301 調查結果，公布擬加徵 301 關稅的 500 億美元美國商品清單，並徵求公眾評論。		知識產權
2018 年 4 月 2 日		自 4 月 2 日開始，對美國的水果及其製品（蘋果、柑橘、草莓、葡萄、櫻桃、獼猴桃（奇異果）、堅果、人參、葡萄酒）等 120 項進口商品，加徵 15%關稅；對美國豬肉及其製品和鋁材等 8 項進口商品，加徵 25%關稅。總計 128 項商品，進口金額達 30 億美元。	232 條款，鋼鋁稅，農業
2018 年 3 月 23 日	美國鋼鋁稅生效。	中共公布擬報復美國鋼鋁稅措施，對 30 億美元美國商品加徵關稅。	232 條款，鋼鋁稅
2018 年 3 月 23 日	美國向 WTO 控告中方，指其歧視性的技術規定違反 WTO《與貿易有關的知識產權協定》（TRIPS 協定）的規定。		知識產權
2018 年 3 月 22 日	川普依《1974 年貿易法》第 301 條款簽署行政備忘錄，指示 USTR、財政部等行政部門對中共竊取美國知識產權、強制技術轉讓等不公平貿易行為採取三大反制措施，即對至少 500 億美元中國商品提高 25%的關稅；向 WTO 控告中共的侵權行為；限制中企在美投資。		知識產權
2018 年 3 月 8 日	川普簽署公告，依《1962 年貿易擴張法》第 232 條國安條款，對進口鋼材及鋁材分別徵收 25%及 10%的關稅，並在 15 天後生效。		232 條款，鋼鋁稅
2018 年 2 月 27 日到 3 月 3 日		劉鶴 2 月 27 日至 3 月 3 日訪問美國，就避免中美貿易戰與美國進行磋商，但無功而返。據了解，劉鶴當時向美國提議包括削減關稅、商業協議、開放國內金融業等，以及達成雙邊自由貿易協定的計劃。	貿易談判
2018 年 2 月 4 日		對美國高粱展開反傾銷及反補貼調查。	反傾銷，反補貼，農業
2018 年 1 月 22 日	美國貿易代表辦公室（USTR）依《1974 年貿易法》第 201 條規定，公告對進口洗衣機（含零部件）及太陽能電池及模組課徵防衛性關稅，後者對中國業者影響最大。美國上一次啟動 201 條款是在 2002 年。		

資料來源：大紀元

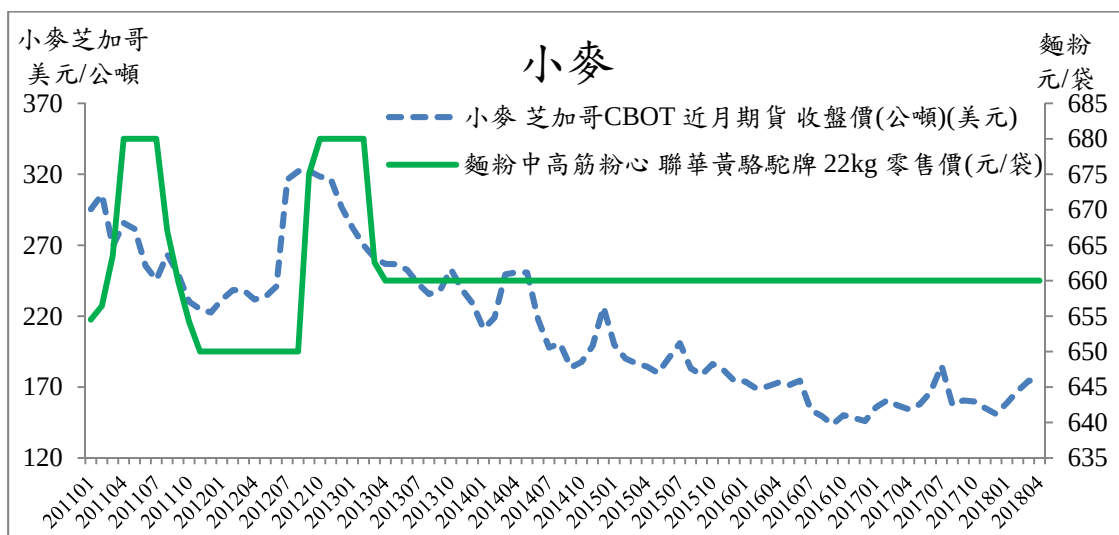
四、目前國際原物料價格走勢

觀察國際主要原物料價格走勢，由黃豆、小麥、玉米及糖等價格品項之變化而言，自美國與中國大陸貿易戰發生時點後，各類商品價格並未呈現顯著上揚局勢，多數商品價格持平，其中糖更因全球供應高於需求之下，價格持續下跌。另一方面，若進一步比較國內相關商品同期之價格變動可知，大體上國內農產品價格亦無上漲現象，表示國內產品價格與國際價格連動現象並不明顯，如圖 1 至圖 4 所示。



資料來源：情報贏家

圖 1 國際與國內黃豆價格長期趨勢



資料來源：情報贏家

圖 2 國際與國內小麥價格長期趨勢

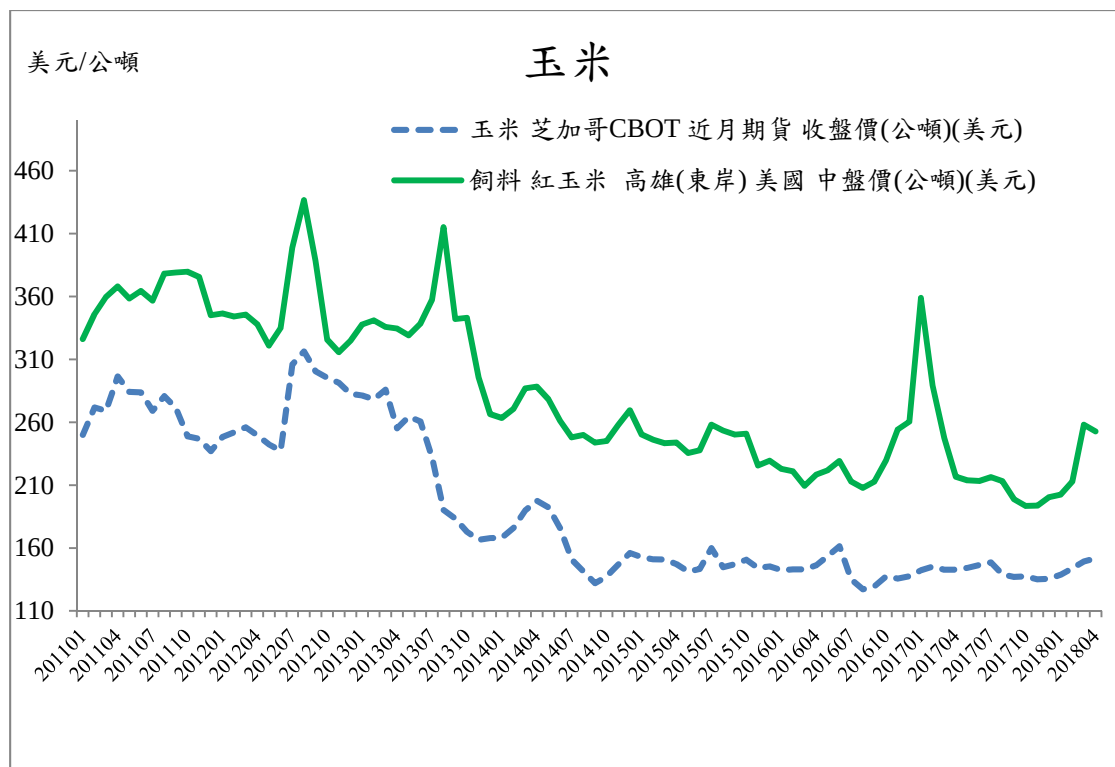


圖 3 國際與國內玉米價格長期趨勢

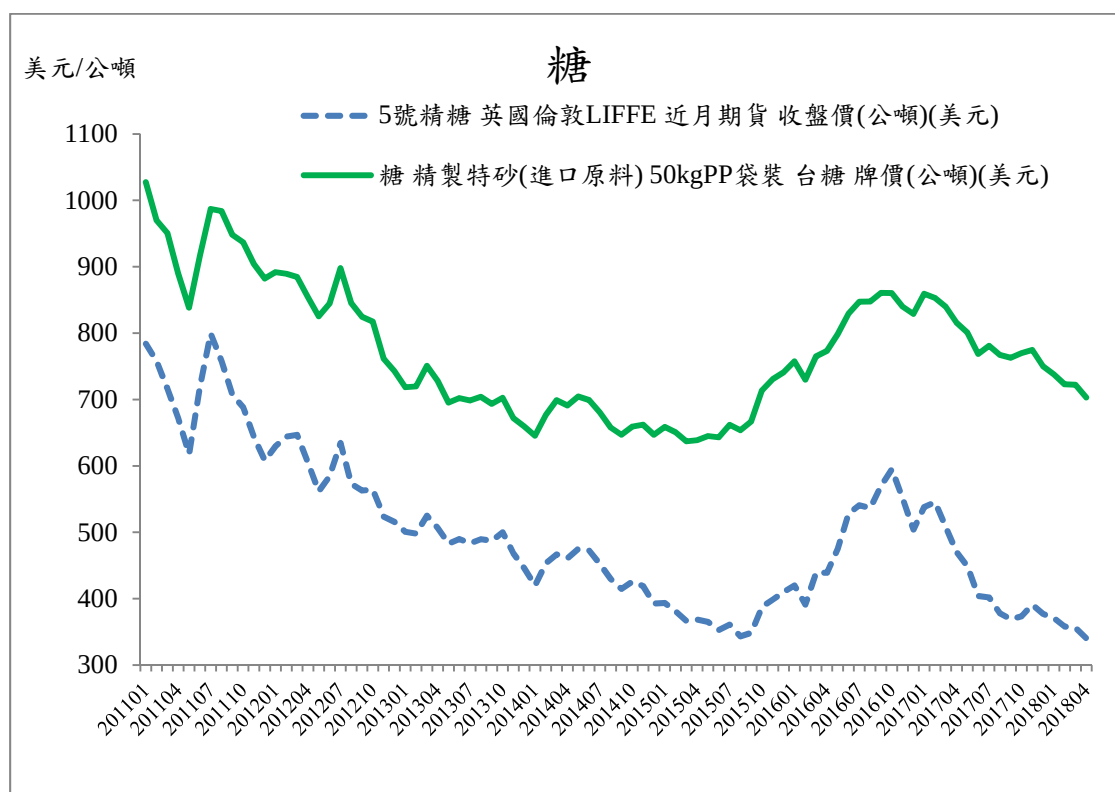


圖 4 國際與國內糖價長期趨勢

其次，依據財政部及行政院農委會之統計資料顯示，2017 年我國進口總值約 259,266.39 百萬美元，其中農產品進口總值為 15,190.52 百萬美元，農產品進口總值占進口總值比率約為 5.86%。在進口農產品品項中，前三大來源國分別為美國、中國大陸及巴西，占農產品進口來源國比率分別為 24.1%、6.9%和 5.6%。若進一步觀察進口農產品項目，前十大進口農產品分別為酒類、黃豆、油料籽實、玉米、穀類、牛、冷凍肉、粗精製糖、小麥、穀類、牛、生鮮冷藏肉、奶粉及粉塊、蘋果、生鮮冷藏及棉花等，若以黃豆、小麥及玉米等大宗原物料而言，占農產品進口總值比重約僅 15.2%，因此黃豆、小麥及玉米之進口總值僅占台灣進口總值比重 0.89%。再者，就黃豆、小麥及玉米之進口來源國而言，除了以美國為主要進口來源國外，我國也向巴西、加拿大、澳大利亞等國進口，惟自美國進口黃豆、小麥及玉米之進口來源占比過高則須特別留意。我國自美國進口之黃豆與玉米來源超過 50%，向美國進口小麥總值比重更達 81.7%，過於集中的進口來源不利於進口分散度，使得進口風險提高，也容易受到單一國家情勢造成價格變化影響。(如表 2)

是故，就國際原物料價格對國內相關農產品價格影響部份，鑑於國內價格並未與國際價格走勢連動，兼且農產品進口值占我國進口值比重低於 6%，加上黃豆、小麥及玉米之進口總值僅占台灣進口總值比重不到 1%，以及新臺幣仍相對美元強勢，同時在國內價格未因國際貿易紛爭之故而上揚，因此現階段並不會產生輸入性通膨。惟建議政府分散農產品進口來源、提高農產品進口安全度，亦能因應特定國家間政治情勢因素所造成的價格波動。

表 2 我國農產品進口品項及主要國家

單位：百萬美元；%

	排序	品項	金額	占比	前三大進口國								
					國別	金額	占比	國別	金額	占比	國別	金額	占比
前十大農產品進口值	1	酒類	1,185,278	7.8	英國	440,134	37.1	法國	293,105	24.7	荷蘭	101,666	8.6
	2	黃豆,油料籽實	1,058,863	7	美國	590,926	55.8	巴西	433,099	40.9	加拿大	28,452	2.7
	3	玉米,穀類	846,275	5.6	美國	487,332	57.6	巴西	273,233	32.3	南非	42,269	5
	4	牛,冷凍肉	539,589	3.6	美國	189,690	35.2	澳大利亞	159,932	29.6	紐西蘭	103,955	19.3
	5	粗精製糖	412,642	2.7	泰國	178,337	43.2	瓜地馬拉	75,943	18.4	薩爾瓦多	47,007	11.4
	6	小麥,穀類	391,831	2.6	美國	320,226	81.7	澳大利亞	61,529	15.7	加拿大	7,126	1.8
	7	牛,生鮮冷藏肉	316,806	2.1	美國	237,714	75	澳大利亞	50,323	15.9	紐西蘭	15,818	5
	8	奶粉及粉塊	298,757	2	紐西蘭	176,712	59.1	澳大利亞	25,940	8.7	荷蘭	15,531	5.2
	9	蘋果,生鮮冷藏	269,930	1.8	美國	85,925	31.8	智利	71,457	26.5	日本	62,017	23
	10	棉花	259,665	1.7	美國	142,161	54.7	印度	40,570	15.6	巴西	17,867	6.9
		總計	15,190,523	100	美國	3,655,293	24.1	中國大陸	1,049,004	6.9	巴西	848,290	5.6

資料來源：財政部「貿易統計資料庫」。

五、 我國對中國大陸提出反傾銷可能對相關產業之中小企業營運造成衝擊甚至鋼價下跌

台灣對於美國 232 條款的豁免協商，於四月中宣布對中國大陸提出反傾銷，包含銷美鋼材減量，以及限制中國大陸鋼品進口。但台灣目前未在美國 232 的國家豁免名單內，電訪碳鋼業者表示買盤更加觀望，賣盤則恐有外銷擠壓內銷之壓力。在信心不足下，台灣上週熱軋跌至 18800(中鋼料)-18500 元/噸；冷軋 CQ2 在 20700-20800 元/噸。儘管中國鋼價止跌，庫存下滑，中鋼第 3 季盤價仍缺乏上漲支撐力道，單軋廠轉而要求中鋼盤價一定要跌下，一旦盤價看跌氣氛轉濃，板材行情恐先行反應。

最近 3 年台灣每年出口到大陸的鋼品每年都超過 140 萬噸，雖然從中國大陸進口也約略這個數，但台灣都是以較低價格買來加工再外銷全世界，目前產業可能帶來的缺料危機，台灣不論是碳鋼或不鏽鋼業者都在可能的範圍內想盡辦法採購價廉物美的中國料源，其中又以不鏽鋼最嚴重。業者表示 4 月初搶買的原料，一直到 4 月中發佈雙反調查，預計貨品將在 6、7 月將集中到港。再加上因為目前美國對台灣能不能豁免狀況不明，所以業者不大敢接美國單，加上台灣內需不佳，對外銷不出去，對內消化不了，積累下來庫存就多，為折現只好砍價，因此業者認為第三季鋼價大概會下跌，台灣鋼市 5、6 月恐將面臨供給暴增的賣壓。圖五為目前相關鐵礦石價格指數，目前並未突破 2012 年之相對高點。

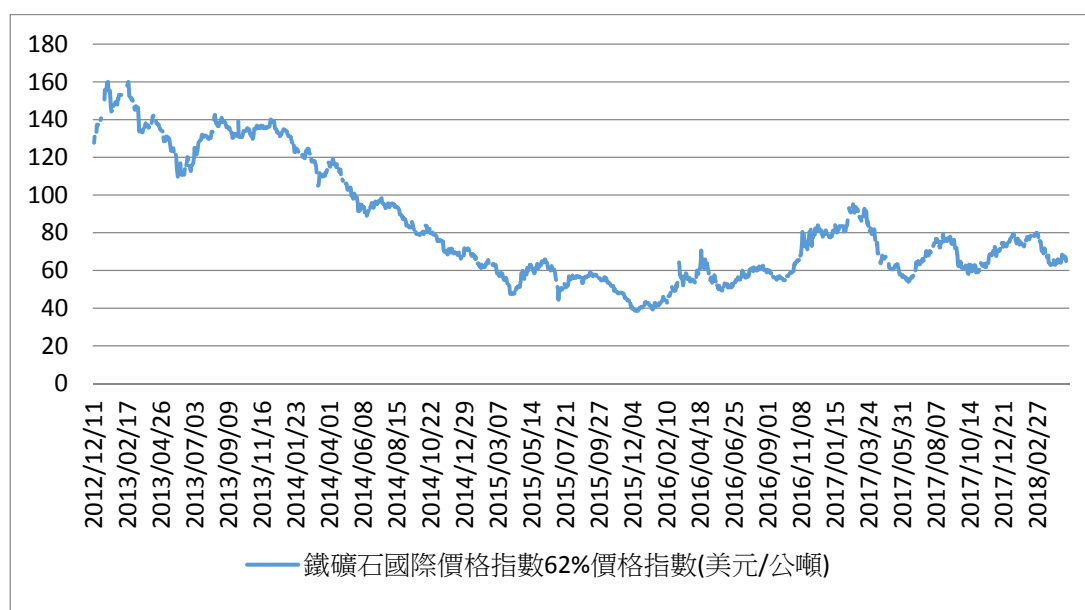


圖 5 鐵礦石國際價格指數 62% 價格指數

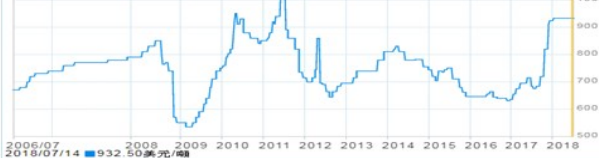
五、衛生紙價格變化研析

紙漿價格變化研析 - 國際市場

國際紙漿價格走勢

- 2016年長纖紙漿則因北美及歐洲之漂白長纖漿廠於3-4月實施年度檢修，供應量下滑，使長纖漿生產商欲提出「提價計劃」，惟實際行動並無獲得進展，致使北美長纖漿價仍位於相對低點。
- 2017年國際漿價持續上升，4-6月又是漿廠歲修旺季，加上巴西百萬噸漿廠發生鍋爐爆炸，加拿大發生10年來最嚴重森林大火，且印尼漿廠規劃開出新產能的進度亦展延，種種因素皆導致2017年短纖紙漿價格上漲。
- 觀察國際紙漿價格走勢，長纖與短纖紙漿價格於2017年內皆有明顯且持續上漲的趨勢。截至2018年6月，國際長纖漿價為932.5美元/公噸，短纖漿價為1050.0美元/公噸。

北美長纖漿近年價格走勢圖



短纖紙漿近年價格走勢圖



資料來源：中華民國紙漿商業同業公會全國聯合會，2018年7月9日。

臺灣短纖進口價格走勢

- 臺灣短纖進口報價於2016年時之均價為512.5美元/公噸，2017年均價為661.7美元/公噸；而截至2018年5月，2018年短纖進口均價則為805.0美元/公噸。若觀察台灣短纖進口價格走勢圖可知，短纖價格於2016年底開始便持續上漲，並來到近三年最高水準。
- 截至2018年5月，臺灣短纖進口價格相較2016年之均價，其漲幅已達57.1%；進口價格提高將帶動國內造紙業者生產成本提升，從而反映於終端售價之上。

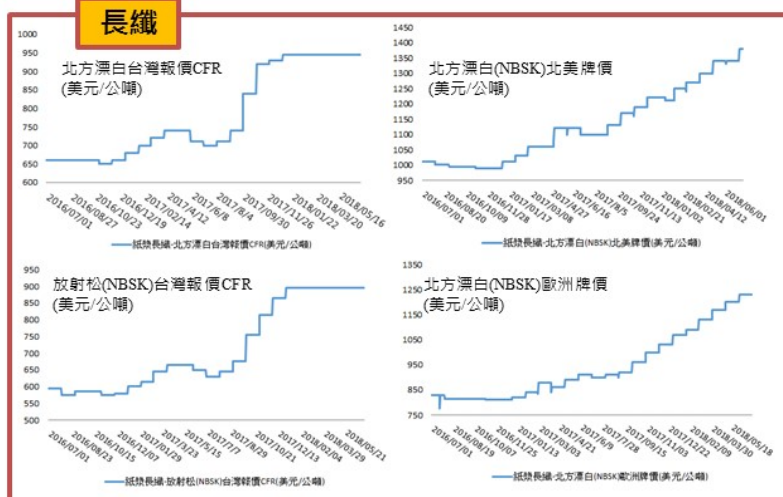


紙漿短纖-尤加利台灣報價CFR走勢圖

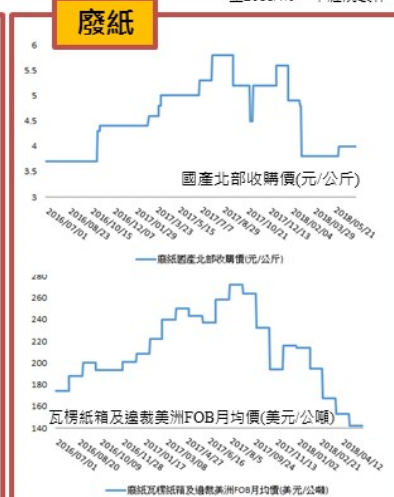
紙漿價格變化研析 - 國際市場

資料來源：情報專家，更新至2018/7/9，中經院製作。

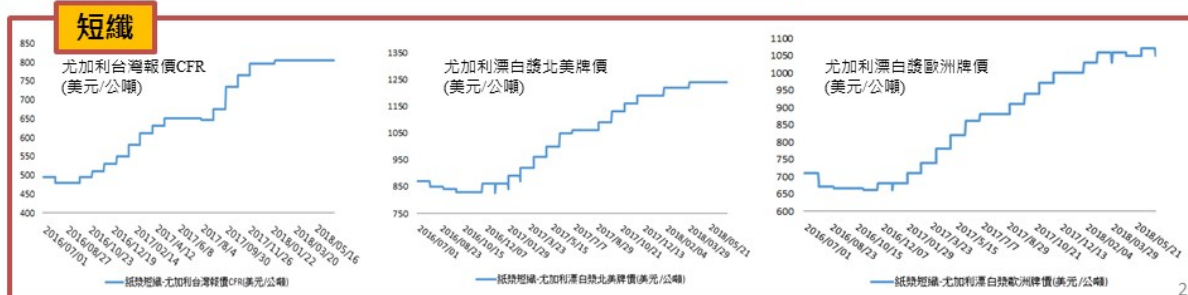
長纖



廢紙



短纖



紙漿價格變化研析 - 國際市場

原物料成本攀升及供需因素影響，各國陸續調漲紙類品價格

一、環保因素

- 中國大陸方面，因原物料價格(煤炭和進口廢紙)等價格自2016年第四季開始上漲，加上中國大陸環保政策要求提升環保監察力度，規定不符環保標準的中小型造紙廠退出市場，以及人民幣貶值、產品庫存量低等多種因素的驅使下，自2016年10月起，大陸工紙市場從上游原紙廠至下游的紙器廠皆喊漲，截至2018年初，中國紙漿報價已達到760美元/公噸，漲幅高達50%-60%，為近5年來紙價漲幅最大的一次。
- 中國大陸限產及低庫存造成紙價上漲。中國大陸環保政策督查採取高壓方式，取締或關停污染嚴重的造紙、包裝、印刷等「十小」企業，大紙廠則被限制產量。中國大陸廢紙對外依存度約60%，因人民幣匯率下跌，廢紙進口成本增加，帶動廢紙價格上漲。煤炭、運輸等價格上漲，成本反應在廢紙價格上。以運輸新政為例，2016年9月21日實施後，廢紙運輸成本增加了約60元人民幣/噸。
- 2017年以來，中國大陸紙漿價格持續上漲，中國大陸廠商東莞「建暉紙業」，已將各等級灰底白板紙價格每噸調漲人民幣100元；「江鷹」亦將白底白板紙格每噸再調漲人民幣500元；「金太陽」、「華夏太陽」牌煙包白卡紙也調漲每噸人民幣200元。

二、需求回溫、供給減少

- 美國在經濟復甦力道穩定下，需求增加，再加上美國航線運費調漲，美國本土工紙售價也自2016年10月起每噸調高50美元，今年2017年初再漲50美元，每噸漲幅達100美元，每公噸275美元，漲幅約57%。
- 另外，2017年影響國際紙漿價格之事件頻傳，如巴西百萬噸漿廠發生鍋爐爆炸，加拿大及智利皆發生近年來最嚴重之森林大火，芬蘭鈦白粉工廠發生大火(紙類漂白用)，再加以印尼漿紙廠新產能規劃之進度有所展延，種種因素皆導致2017年紙漿價格持續上漲。

3

紙漿價格變化研析 - 國內市場

紙漿價格走勢議題探討背景介紹

台灣生產造紙原料的木片自給率僅0.5%，而國內造紙業所需紙漿原料70%為廢紙、30%為純木漿，且目前國內紙漿生產廠商全台只有華紙及台紙兩家，扣除自用後，供給國內市場的量僅三成，因此進口紙漿佔國內紙漿市場之七成，故國內的紙業行情與營運成本，與國際紙漿、廢紙價格的連動性很高。

紙價調漲

業者	永豐餘	正隆	榮成	華紙
產品	文化用紙、工業用紙、家庭用紙	工業用紙、家庭用紙	工業用紙	文化用紙
調漲策略	兩岸工紙、文化用紙均陸續反映成本，略有調漲；家庭用紙暫無調整	今年1月起調漲工紙價格，每公噸1,500元，漲幅約為12%至15%	大陸工紙去年第3季提前調漲；台灣今年將依銷售與成本調整	3月起調漲紙漿、文化用紙與、白紙與廢紙，漲幅約5%至10%之間
資料來源：各業者				李至和 / 製表

資料來源：工商時報(2017/3/3 - 2017/3/2)、經濟日報(2017/2/29)、中國時報(2017/2/21)。

進口原物料成本攀升，國內紙價因應調漲

家庭用紙：

- 永豐餘於2017年3月表示，因成本上漲，旗下消費品實業生產的家庭用紙(五月花、得意、柔情等)，價格預計調漲近5%-8%，並依品牌及品項差異會有不同的調幅。惟其他家庭用紙業者暫時不跟進，如舒潔、正隆旗下的春風等。
- 儘管正隆7月中旬表示仍可能透過漲價來反映成本，惟觀察市場供需情況後，於8月初表示，雖然原物料上漲，但有漸緩趨勢，加上目前有新增產能釋出，在關注市場供需後，決定暫不喊漲，成本先自行吸收。而永豐餘、榮成也表示暫無漲價規劃。
- 目前原物料上漲已有趨緩，惟造紙業者仍需持續關注原物料報價及國際匯率波動，對於產品價格漲跌的影響。

工業用紙：

- 短纖紙漿價格從2016年底點每公噸470美元漲至620美元，漲幅約30%，國內唯一紙漿業者華紙表示第一波調漲將自3月1日起國內文化用紙調漲5%到7%，廢紙類與白紙板的產品調漲7%到10%。
- 國內工業用紙大廠正隆為反應原物料、環保成本上揚以及人工費用增加，自2017年1月起率先調漲工紙價格每公噸1,500元，漲幅約為12%至15%，為六年來首次調整價格。4月工紙價格每噸則再漲1,500元，累計漲幅達1-2成。其中工業用紙中最基本等級的瓦楞芯紙價格，回升到2010年每噸1.6萬元的售價。4

2018年2月衛生紙搶購情勢研析

► 媒體報導各業者與通路說法：

業者/通路	說明
正隆	正隆發言人何台根證實，除衛生紙、廚房紙巾、面紙、擦手紙等紙漿製品， 全品項調漲8%至15% 。(2018/02/23 蘋果日報)
華紙	華紙是國內唯一文化用紙業者， 將於3月起調漲 。(2018/2/22 聚亨網)
金百利 克拉克	目前計畫自 3月起 陸續調漲旗下舒潔、可麗舒與可立雅等三品牌部分家用紙產品出貨價格， 平均調幅約落在8%~10% ，其他產品沒漲價計劃。(2018/2/23 工商時報)
康那馨	生產康乃馨衛生棉、紙尿布，若成本增太多， 頂多減少促銷，不考慮調價 。(2018/2/27 蘋果日報)
永豐餘	將調漲抽取式與平板衛生紙 約2成 。(2018/2/27 蘋果日報)
大潤發	大潤發整合溝通經理郭建志表示，市面上多家品牌衛生紙確定要調漲，漲幅不是1%、3%而已，而是 高達10%至30% 。調漲時間點 最快落在3月中旬，最慢4月前必漲 。(2018/2/24 中國時報)
愛買	目前有收到各家廠商通知調漲訊息，預計三月中漲價 漲幅約1至2成 ，因應這波漲價，愛買於2月28日至3月13日規畫衛生紙促銷檔期。(2018/2/24 中國時報)
家樂福	有收到廠商要求漲價的公文，目前3月份DM促銷的衛生紙確定沒有價格異動，非DM商品無法確定。

3月起已有通路指出漲價通知

- 據媒體報導指出「衛生紙大廠於3月1日已陸續通知通路調漲售價」，現在網購業者證實，確實收到多家大廠漲價通知，其中**舒潔、五月花、得意**這3個系列從3月起就已經是新價格。(2018/03/10 自由時報)
- Pchome在3月10日對中央社記者指出，3月初銷售平台已做價格調整的品牌為金百利的舒潔、永豐餘的五月花，漲幅按各品項調幅有所不同，平均**漲幅落在15%上下**。Yahoo奇摩購物中心新聞窗口表示，3月初已接到原廠漲價通知，例如**舒潔、五月花**這些大品牌大約**上漲10%到30%**。(2018/03/10 聯合新聞網)
- 根據團隊於2018年3月的查價結果，11家實體通路資訊中，僅**1家通路**之衛生紙品項回報原價有調漲情勢。研究團隊在檢視各家通路資訊後，**發現3月多數通路皆呈現促銷幅度減少的情況**，且目前尚無發現各通路衛生紙有缺貨情形，後續將密切觀察衛生紙品項之促銷幅度變化與原價調漲是否有持續擴大的趨勢。

5

2018年2月衛生紙搶購情勢研析

2018年2月衛生紙搶購事件

- 2018年2月因媒體報導衛生紙將於同年3月起，價格調漲1至2成不等，國內民眾聞訊後，基於**預期心理**，爭相於各賣場中大量搶購衛生紙。
- 公平會表示，將調查釐清業者調價行為是否涉及**聯合壟斷**或限制轉售價格等行為，倘有違反聯合行為禁制規定等，經公平會查證屬實，將依《公平交易法》予以嚴處。
- 經濟部表示，**衛生紙的原物料「短纖紙漿」國際價格從去年10月起顯著攀升**，至今已由平均**每噸650美元漲至800美元**。去年已有業者調整衛生紙出廠價格5%~8%，部分業者於今年跟進。另量販業者也表示，已接獲衛生紙將於3月中旬漲價之消息，但通路實際調漲幅度，將評估消費者接受程度再決定，可能部分吸收調漲成本，減少衝擊。

資料來源：風傳媒(2018/2/23)

各廠商家用紙漲幅

廠商	永豐餘
品牌	五月花、柔情、得意
品項	抽取式衛生紙、平板衛生紙
漲幅	20%
廠商	正隆
品牌	春風、情人、蒲公英
品項	衛生紙、面紙、擦手紙、廚房紙巾
漲幅	8~15%
廠商	金百利 克拉克
品牌	舒潔、可麗舒、可立雅
品項	抽取式衛生紙、面紙
漲幅	8~10%
註	廠商3月起對通路調漲，實際販售價格預計3月中後調漲。
資料來源	《蘋果》採訪整理
資料來源	蘋果日報(2018/2/27)

原物料價格長期處於高水準

- 臺灣生產造紙原料的木片自給率僅0.5%，進口紙漿佔國內紙漿市場高達七成，故**國內的紙業行情及營運成本，與國際紙漿、廢紙價格的連動性很高**。惟近年來國際紙漿價格不斷攀升，2016年1月至2018年2月，**衛生紙主要原料之短纖進口價格漲幅已達55.12%**。
- 由於衛生紙**原物料組成種類單一（進口短纖紙漿）**，在國際紙漿進口價格不斷攀升的情況下，目前業者**確實承受原物料上漲之壓力**。考慮到國際漿價走勢持續上揚，且**價格長期處在較高水準**，在國內民生物資價格有其僵固性的情況下，業者所承受之漲價壓力，將於未來某一時點進行一次性調漲，基於傳統民情上，或可能會考慮在年後調整商品的價格。
- 目前已有飲料業者與連鎖商店陸續宣布調漲，以及本月16日將召開電價諮詢委員會，後續是否會再帶動其他業者及商品調整價格，需密切觀察。

6

衛生紙業者是否聯合漲價？

公平交易法 聯合行為

- 公平交易法對聯合行為採實質認定方式，除以契約或協議達成合意外，尚包括事業間基於意思聯絡而達成一致性行為的情形。
- 但因聯合行為合意的直接證據不易取得，2017年6月法院認可公平會引用「一致性行為」理論，針對正隆、榮成及永豐餘3大紙廠，提起之訴願及行政訴訟，三業者因聯合調漲工紙價格遭罰1000萬元，是首度透過「間接證據」認定的聯合行為判決。
- 所謂「一致性行為」是指因聯合行為合意的直接證據不易取得，即透過間接證據之採證與分析，可合理推論如非屬事業採取聯合行為，否則無法合理解釋市場上一致性行為的現象時，即可推論這幾家業者間，有聯合行為合意存在。

2018年2月衛生紙搶購事件

- 然而，台灣衛生紙供應主要為三大紙，分別為金百利(舒潔、可麗舒、可利雅)、永豐餘(五月花、柔情、得意)、正隆(春風、情人、雪柔)。加上原生衛生紙多為100%原生紙將所製，且台灣林業自給率不到1%，因此容易受進口價格波動。例如，截至2018年2月底，臺灣短纖進口價格相較2016年之均價，其漲幅已達55.12%。
- 年後漲價乃民間慣例，且基於上述原因，若2018年2月衛生紙漲價事件以「一致性行為」推論聯合漲價恐有失公允。然而對於市場上散播不適當漲價訊息者，則應查核。

7

附件二、各項指數摘錄說明彙總

■ **Purchasing Managers' Index, PMI，採購經理人指數：**

衡量製造業的體檢表，為領先指標中之重要據據，可衡量製造業在生產、新訂單、商品價格、存貨、雇員、訂單交貨、新出口訂單和進口等狀況。以 50 為枯榮分水嶺，高於 50 表製造業景氣擴張；低於 50 則表收縮。

■ **Reuters/Jefferies-CRB Index, CRB，全球商品期貨價格指數：**

原由美國商品研究局所彙編的商品期貨價格指數，涵蓋能源、金屬、農產品、畜產品和軟性商品等期貨合約。2005 年，改由路透集團與 Jefferies Group 進行合作，作第十次 CRB 指數調整，並更名為 RJ/CRB 指數。

■ **BDI，Baltic Dry Index，波羅的海乾散裝航運指數：**

由數條主要航線的即期運費(Spot Rate)加權計算而成，為海岬型(Capesize)、巴拿馬型(Panamax)及輕便型(Handysize)各佔權重三分之一的綜合指數，而海艸型、巴拿馬型及輕便型散裝輪及散裝輪的運價指數分別由 BCI (Baltic Capesize Index)、BPI (Baltic Panamax Index) 及 BHI (Baltic Handy Index) 列示。反應的是即期市場的行情。是目前世界上衡量國際海運情況的權威指數，是反映國際間貿易情況的領先指數。

■ **CRU Steel Price Index Forecasts, CRU，全球鋼鐵價格指數：**

由英國商品研究機構（主要從事國際市場分析，研究金屬、礦業、化學行業的成本與預測未來市場發展概況）每月出版鋼材、長材、板材、扁平材（不銹鋼）、煉鋼原材料、鐵合金、鎳鉻鉬 7 份月報；每週發佈 8 個加權價格指數。在這 8 個價格指數中，用於碳鋼的主要是國際（全球）、板材、長材、北美、歐洲與亞洲指數，另外還有不銹鋼、生鐵廢鋼價格指數。國際（全球）鋼材價格指數的形成是：選擇美國中西部、德國、中國南方城市港口 39 個鋼材市場中的五種鋼鐵產品（熱軋卷板、冷軋卷板、熱鍍鋅版、螺紋鋼、型材）的市場交易價格進行採集，而後對這五個鋼鐵產品在北美、西歐及亞洲市場的消費份額加權後得出國際（全球）鋼材價格指數，即“CRUspi”，該指數以 1994 年 4 月當時的加權平均價格為基準，確定指數為 100，每週發佈一次。

■ **FAO Food Price Index，FAO 糧食價格指數：**

由聯合國農糧組織每月發佈的糧食價格指數，為穀物、蔬菜油脂、乳品、肉類及糖等五大類食品價格指數的平均。

附件三、期末報告審查意見回覆表

107 年度「重要原物料國內外市場情勢分析及研究」委辦計畫

期末報告審查意見回覆表

審 查 意 見	辦 理 情 形
(一) 本計畫已完成各項委辦工作項目，並提供整體金融及重大事件綜覽分析、重要原物料價格、民生物資價格分析及 2019 年上半年物價展望，相關資訊內容整理具系統性及參考價值，值得肯定。	感謝委員肯定並給予寶貴建議，研究團隊將持續精進報告內容。
(二) P.23 內文：「沙烏地阿拉伯考慮退出 OPEC……」，請確認此資訊來源，避免引用不可靠來源之資訊。	感謝委員建議，2018 年 11 月 8 日華爾街日報(The Wall Street Journal)報導，沙烏地阿拉伯政府出資創立的頂尖研究機構阿卜杜拉國王石油研究中心(King Abdullah Petroleum Studies and Research Center)正研究 OPEC 解散後可能產生的影響，引起沙烏地阿拉伯退出 OPEC 的猜測，為了避免誤解，已刪除沙烏地阿拉伯考慮退出 OPEC 之論述。
(三) P.37 有關下年度油價預測，可參考 EIA 公布最新之 Short-Term Energy Outlook，預估 2019 年中期後油價將回升。	感謝委員建議，報告 P.127 已列出世界銀行及 EIA 對未來油價之預測，本研究已將 EIA 油價預測更新至 12 月數據，並在報告 P.37 說明，EIA 12 月發布之短期能源展望(Short Term Energy Outlook)，預估 2019 年 WTI 及布蘭特原油現貨價格分別為 54.19 美元/桶及 61.00 美元/桶，低於 2018 年的 65.18 美元/桶及 71.40 美元/桶，此外，2019 年油價最低點將出現於第 1 季，其後逐漸回升。
(四) P.42 天然氣價格部分，可多持續關注美國天然氣供應，可能將改變亞洲天然氣 JCC 獨占的情形。	感謝委員建議，已在 P.42 內文補充各國天然氣產量增加可能改變亞洲天然氣 JCC 獨占的情形，以及中美貿易戰對美國天然氣出口之影響。

(五) P.28-34 表 3-1 內容，其中燃料煤分析部分影響重要因素描述建議補充說明。	感謝委員建議，已將表 3-1 內容如中國大陸濃霧、澳洲港口基礎設施問題、南非煤炭供應減少等補充說明於報告內文。
(六) P.77 末段有關鉛價概況描述：「……在中國大陸進行第二輪的煉製場環境調查後……」，此應指二次料的鉛回收處理廠環境調查，建議調整內容。	此處「…中國大陸進行第二輪的煉製廠環境調查…」所指係為第二次的煉製廠環境調查，非二次料的鉛回收處理廠環境調查，為避免誤解，故調整敘述為「…中國大陸進行第二次的煉製廠環境調查…」。
(七) 有關廢紙價格部分，環保署於今年 10 月 1 日修正發布屬產業用料需求之事業廢棄物，已經限縮廢塑膠與廢紙輸入相關規定，建議可增加此內容。	感謝委員建議，已新增相關內容於報告 P.120 中。同時於民生物資衛生紙部分，新增相關內容於 P.187 當中。
(八) P.132 之表 4-1，各品項查價價格漲跌標示，建議可改用百分比表示。	感謝委員建議，已將 P.132 之表 4-1 之漲跌內容更改為百分比表示。
(九) 有關最低薪資調整與電價調整對民生物價的衝擊，建議除團隊自行研究分析外，亦可彙整國內其他研究單位分析作為對照參考。	感謝委員建議，茲說明如下： 本計畫團隊歷次皆「主動」針對調薪與電價調整之議題進行分析。首先，在薪資調整部分，因最低薪資調整政策在情境設定不同下可能產生不同估計結果。如主計總處於 2018 年 8 月評估，在基本月薪調漲至 23,100 元（調幅為 5%）、時薪調升為 150 元（調幅為 7.14%）時，對經濟成長率貢獻為 0.06 百分點，對消費者物價指數（CPI）的影響為 0.04 百分點。本研究於未來進行相關政策評估時，將參採其餘機構發布之公開資訊進行比較和對照，提供委辦單位參考。 在電價調整部分，就 2018 年 4 月份電價調整對物價之衝擊分析，主計總處於 2018 年 3 月之估計，當電價上

	漲 3%時，直接影響加間接漲價效果對物價影響約 0.08 個百分點；本研究運用台灣動態一般均衡模型估計，電價上漲 3%時，對物價之直接及間接影響約 0.1 個百分點。本研究於未來進行相關政策評估時，亦將參採公開資訊進行比較和對照，提供委辦單位參考。
(十) 建議民生物資價格可仿照原物料走勢圖型的方式展現，以今年走勢與去年走勢兩條趨勢線更能看出某種商品價格的變化。	感謝委員建議。報告中屬大宗原物料之報價如黃豆、鋼鐵、石化原料等走勢圖，在兩三年前已依照委員建議分別以分年趨勢線之方式報價，且圖表以此種方式呈現確實較為清晰，可明確看出品項在不同年分之價格走勢，感謝委員的前瞻建議。 惟大宗原物料多屬有公開報價之於性質，例：原油、鐵礦石等，較不會出現同一品項因通路與規格之不同而也不同報價。但民生物資中，不同通路、地區皆會有迥異之規格與報價。以衛生紙為例，團隊查價中已有便利店、超市及量販店 3 種通路 5 種規格，分別為便利店之舒潔優質抽取式衛生紙(110 抽/包)，超市則有兩種品項舒潔優質抽取式衛生紙(110 抽 8 包)與五月花平版衛生紙(320 張 6 包)，量販店另有兩種品項舒潔優質抽取式衛生紙(110 抽 12 包)以及五月花平版衛生紙(320 張 6 包)，因此已有 5 條價格走勢線於單一圖中。 此外，因為民生物資不同於大宗原物料每天公開報價，而是以雙週查價方式進行，樣本點較少，所以民生物資都以過去三年之歷史價格走勢呈現，以呈現民生物資之價格走勢。 是故，以衛生紙品項而言，若要按照年份及通路呈現價格走勢，將 3 個年份以及 5 個通路之走勢圖畫出，則會出現 15 條走勢線，若要將 15 條線

	放於同一圖中，會造成閱讀上之不便；若要分規格表示，則衛生紙圖檔將倍增五倍。民生物資共 138 個品項，如此進行則報告內容頁數將倍增，可讀性將再次下降，也違背委員之前提及之報告內容精簡與可讀性提高之原則，還請委員知悉。 惟團隊仍會盡力改善，持續研析將報告內容清晰簡潔之作法(例如規格盤點等)，再次感謝委員之建議。
(十一) 明年景氣反轉，美中貿易戰可能變成持久戰，關稅造成全球輸入性通膨的可能性大增，應特別關心民生物資價格及時回應。	感謝委員的建議，中美貿易戰為國際經貿情勢之重要議題。團隊本年度計畫已主動研析其發展與影響，惟中美貿易戰之進展快速，不同時間點的決策對總體經濟、金融與產業將造成迥異之影響。自 2018 年 10 月起，由於中美貿易紛爭之不確定性增溫，市場對原物料未來需求存有疑慮，原油以及金屬價格急跌，目前市場上較趨於保守觀望之態度。團隊將遵照委員建議，持續追蹤中美貿易糾紛後續發展。若有與民生價格物資相關之議題，團隊也將主動補充相關即時分析與評論。
(十二) 部分商品之不同通路查價結果（如粉絲、麵粉），其因規格不同導致價格有落差易造成誤解，建議查價時應先明確定義品項規格。	感謝委員的建議，在龍口粉絲(P.191)品項上，確實因通路別而導致規格差異，例如便利店有 90 克及 135 克之規格；超市有 100 克、180 克以及 300 克之規格；量販店則有 300 克、350 克及 420 克之規格。惟此計畫執行十年有餘，相關品項由委託單位行文後核定，中經院團隊近年接手後即主動盤點民生與大宗品項。目前處理方式為要求訪查員，不論其規格為何，盡可能回報規格並持續以該規格回報調查，如此所計算出之價格變化才有一致性。 若委託單位同意，如蒙中經院續執行下年度計畫，新的一年度也將進行相關品項重新調整，盤點各規格之品項，

	以切合現況需求。惟若電訪訪查員及通路實地訪查後，確定各通路販售之粉絲品項確實存在不同之規格差異，研究團隊將評估是否以同一通路下，樣本點最多之規格品項做統一標準(以超市為例，180 公克之品項佔全部樣本點之比例最高，則將以 180 公克品項之龍口粉絲做為查價項目)。研究團隊將在下年度請教訪查員並與委託單位進行相關研析與討論。
(十三) 部分圖之座標軸標示時間以民國年標示(如圖 4-1)，但內文以西元年標示，為利可讀性，建議標示須一致性。	感謝委員的建議，已依委員建議更新報告，將圖表內容座標軸標示時間更改為西元年，與報告內容題及之年份標示一致。
(十四) 建議部分價格走勢圖如遇波動很大情況，可在旁標示註解說明原因。	報告中之撰寫方式大體上依據月份進行分析，故價格走勢變動較大的區間，可從內文之圖文對照，就相對應時間點敘述了解其原因，且若將時間區間拉長來看，短期間的大變化，可能只是長時間下的小修正或回檔，如何判斷哪些事件須標註，才不至於造成當時時間拉長後，圖上滿滿標註，可讀性將在次下降，故研究團隊建議維持現階段呈現方式，但考量委員之建議下，如遇波動很大之情況時，將在文字中特別註明及說明清楚。
(十五) 報告中針原物料價格研析內容豐富，惟部分原物料(如金屬類)情勢波動較穩定，建議可減少篇幅並著重在民眾關心之民生物資情勢分析；另有關 P.192 針對紐西蘭肉品進行分析，因該項目現非屬關注議題，建議可配合時事進行品項調整，以切合現況需求。	本研究經近年之研究分析，建議因小鋼胚的資料有限，且台灣小鋼胚價格和世界走勢有時不一致，而平板鋼和長條鋼則為下游品項，走勢與上游原料鐵礦石、廢鋼具高度相關，故可剔除小鋼胚、平板鋼和長條鋼等品項；其次，石化部份保留最上游原料乙烯、丙烯和苯即具代表性；基本金屬部份，銅、鋁為市場關注度最高宜保留，惟鎳、鋅、鉛、錫市場關注度不一，若有較特別的消息才會引起較大波動，否則價格大致上隨總體經濟情勢變化而

	變動，鎂因市場關注度較低，且中國大陸鎂產量占全球將近 8 成，台灣本身的供需變化對價格不會有太大影響，故建議刪除。本研究將於未來研究中持續和委辦單位討論，以符合計畫所需。 而針對紐西蘭肉品部分是否符合民生物價之代表性產品，確實有其爭議。此外，對於肉品部位沒有明確定義，是否影響查價資訊之參考性也值得討論，惟此乃之前委託單位行文要求新增之品項。此計畫執行十年有餘，中經院團隊近年接手後即主動盤點民生與大宗品項。若委託單位同意，如蒙中經院續執行下年度計畫，新的一年度也將進行相關品項重新調整，盤點各規格之品項，以切合現況需求。
(十六) 部分內文用語修正建議及文字誤繕處，請依各委員建議修正。	感謝委員的建議，已依委員建議更新報告。