
2022年全球經濟展望

～新冠疫情邁入第3年，摸索接下來的新常態～

2022.1.14

Mizuho Research & Technologies

調査本部
首席經濟分析師
太田智之
tomoyuki.ota@mizuho-ir.co.jp



三大陰霾壟罩全球經濟

脫離新冠疫情，恢復景氣之三大要素

疫苗

中國經濟

美國經濟



(出處)ForexLive.com



(出處)《南華早報》2021.9.3



(出處)《金融時報》2021.5.12

變異株
(COVID Variant)

共同富裕
(Common prosperity)

供給短缺、通貨膨脹
(Supply Constraints)

隱憂仍未消除，然對2021、2022年之全球經濟成長率影響有限

- 預計2023年成長率將放緩，然仍維持超過3%。美國民間消費旺盛，亦有政府部門支出支撐成長率。中國在不動產市場持續緩行隱憂之下，仍會確保5%成長率。

世界全球經濟展望總表(12月修正版)

預期2023年仍超過3%之成長率

	(前年比、%)					(前年比、%)		(Pt)	
	2019 曆年	2020	2021	2022 (預測)	2023	2021 (10月預測)	2022	2021 (與前次預測比較)	2022
世界實質GDP成長率	2.8	▲ 3.1	5.4	4.1	3.2	5.4	4.1	-	-
日美歐	1.7	▲ 5.0	5.0	4.1	2.3	5.0	4.2	-	▲ 0.1
美國	2.3	▲ 3.4	5.6	4.1	2.4	5.8	4.4	▲ 0.2	▲ 0.3
歐元圈	1.6	▲ 6.4	5.0	4.3	2.6	4.8	4.5	0.2	▲ 0.2
英國	1.7	▲ 9.7	6.7	4.4	1.2	6.7	4.4	-	-
日本	▲ 0.2	▲ 4.5	1.6	3.2	1.5	1.9	2.8	▲ 0.3	0.4
亞洲	5.1	▲ 1.0	7.0	5.4	4.8	7.1	5.3	▲ 0.1	0.1
中國	6.0	2.3	7.9	5.2	5.1	7.9	5.2	-	-
NIEs	1.9	▲ 0.9	5.0	3.2	2.4	4.9	3.0	0.1	0.2
台灣	3.0	3.4	5.9	3.6	2.5	5.4	3.2	0.5	0.4
ASEAN5	4.9	▲ 3.5	3.4	5.5	4.5	3.5	5.5	▲ 0.1	-
印度	4.8	▲ 7.0	8.5	7.1	5.2	9.0	6.3	▲ 0.5	0.8
澳洲	1.9	▲ 2.5	4.1	3.0	2.6	4.1	3.1	-	▲ 0.1
巴西	1.2	▲ 3.9	4.6	1.1	2.2	4.8	1.6	▲ 0.2	▲ 0.5
墨西哥	▲ 0.2	▲ 8.2	5.4	2.4	2.3	5.8	2.6	▲ 0.4	▲ 0.2
俄羅斯	2.0	▲ 3.0	4.0	2.4	2.4	4.0	2.6	-	▲ 0.2
日本(年度)	▲ 0.7	▲ 4.5	3.0	2.7	1.3	3.0	2.6	-	0.1

預期活動限制放緩後，經濟發展依舊可望持續復甦

美國因人力不足、物流堵塞等之供給短缺，導致成長率下滑

以半導體為中心，蓬勃的製造業帶動經濟成長。去碳相關投資亦為成長動能之一

中南美洲因物價上揚影響的升息幅度將超越預期，使得內需下滑

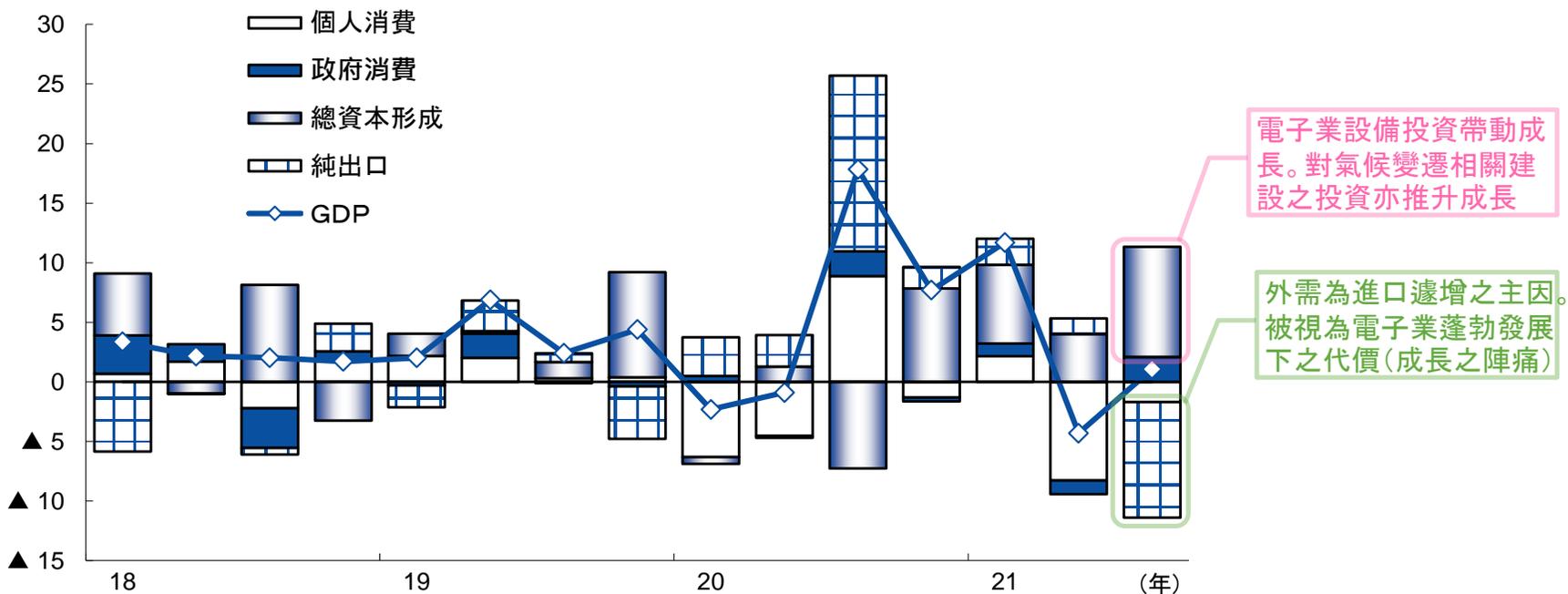
(註) 底色部分為預測值。預測對象地區總計係以IMF之GDP分佈(PPP)為基準計算
(出處) 根據IMF、世界各國・地區之統計數據，由Mizuho Research & Technologies製作

台灣經濟迎來睽違11年的高成長

- 台灣經濟成長率 在2021年第3季小幅轉正
 - 以電子業為主，設備投資旺盛(總資本形成)，帶動景氣回升
 - 原本活動限制造成個人消費下滑現象，已出現止跌徵兆。受到10月起之消費振興政策影響，往後將緩步復甦。
 - 因進口額遽增而壓低經濟成長率，半導體相關機器與設備為進口增長之主因，反映了電子業景氣之活絡。
- 預計2021年成長率為+5.9%，達到睽違11年的高成長。也預估2022年有(+3.6%)穩定成長

實質GDP年增率之貢獻度分析

(前期比年率、%)

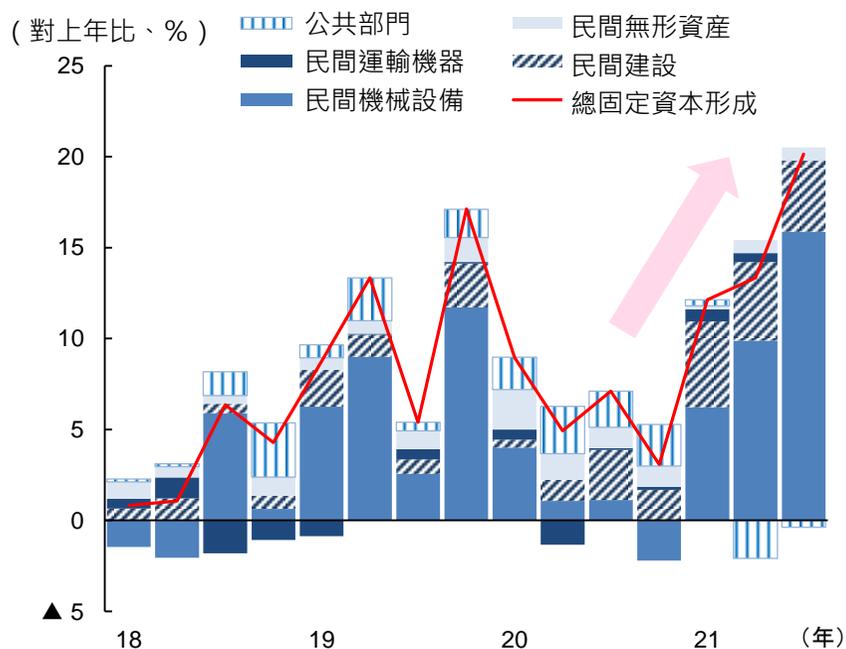


(出處) 台灣行政院主計總處資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

半導體相關設備投資之外，綠能產業建設投資亦有增長

- 以民間機械設備為主的 總固定資本形成，持續加速上升
 - 電子業為其主力，貢獻度卓著。架設5G網絡之投資額提升
 - 受惠於離岸風電等區內綠能投資之進展，建設方面投資可望僅次於機械設備投資
- 製造業產出方面，對上年同期仍維持超過15%之高水準。除電子業外，第二主力卑金屬、化學亦穩定成長

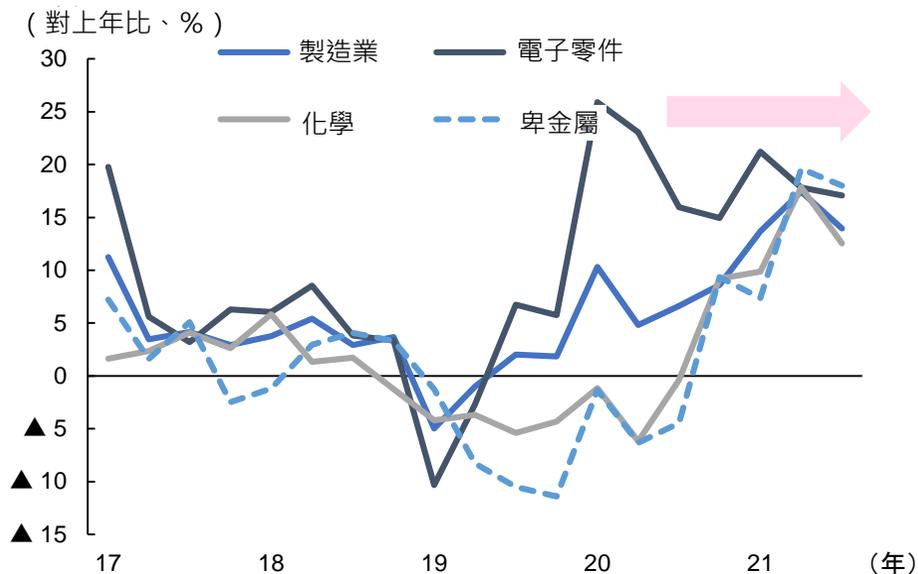
總固定資本形成



(註)該貢獻度為Mizuho Research & Technologies之推測

(出處)根據台灣行政院主計總處資料，由Mizuho Research & Technologies製作

製造業產出



(出處)根據台灣經濟部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

半導體市場持續成長，推升設備投資

■ 預估全球半導體市場在2022年仍持續維持穩定成長

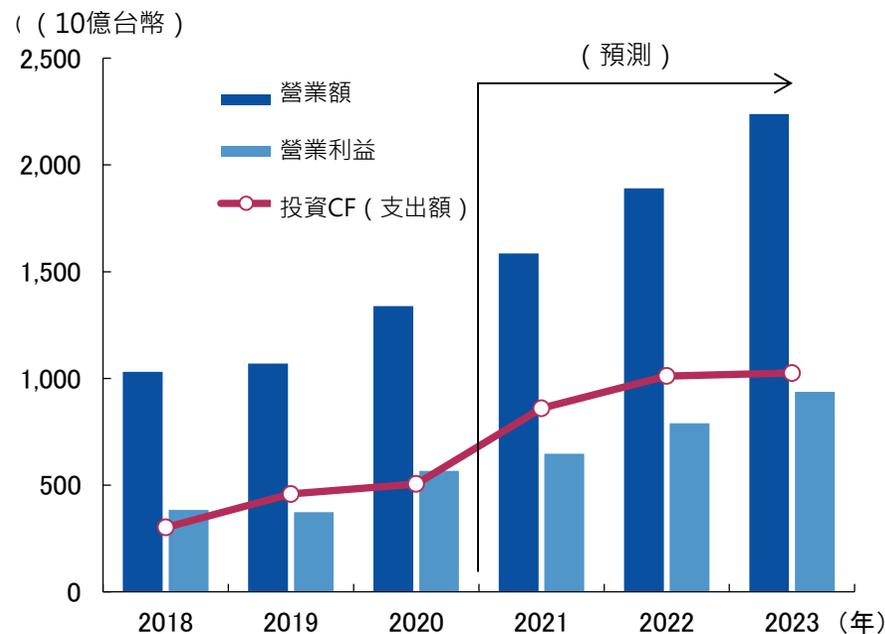
- 調查機構預測2022年營業額為+10%左右(2022年)，超越新冠疫情發生前之平均成長率+4.2%(2015~2019年)
- 預期將在市場規模擴大環境下，半導體製造大廠台積電、聯電業績看漲，亦積極投資資本設備

全球半導體營業額預估

業界團體・市調公司	發表時期	2021年	2022年
IC Insights	2021年12月	+26% (僅包括積體電路)	+11%
WSTS	2021年11月	+25.6%	+8.8%
Gartner	2021年10月	+26.9%	—

(註) 名目數據
 (出處) 根據世界半導體貿易統計協會(WSTS)、Gartner、IC Insights 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

半導體企業(台積電、聯電合計)營業額預估



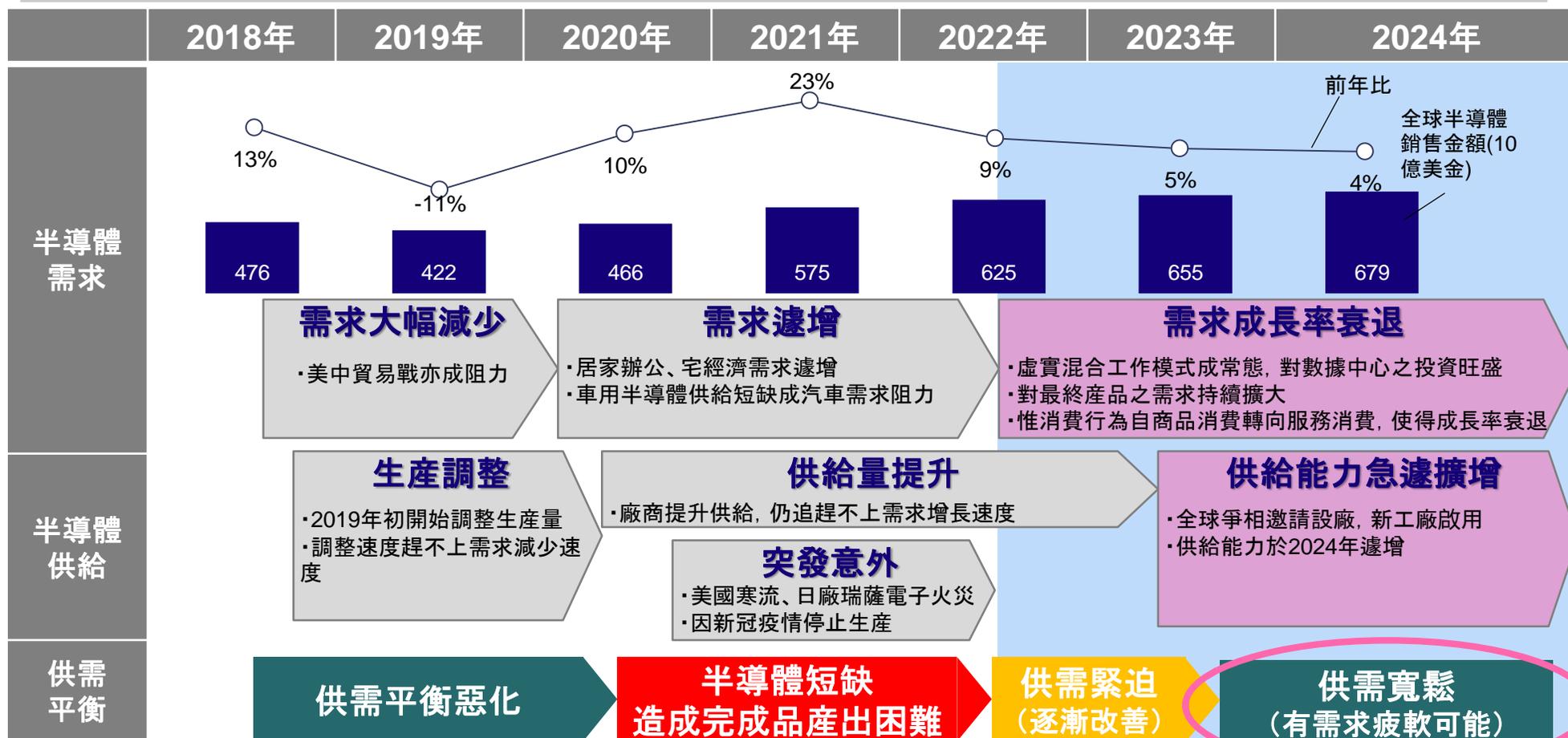
(註) 營業額、營業利益數據為2企業之加總、投資CF則僅列入台積電
 預估值出自路孚特共識(Refinitiv consensus)
 (出處) 根據路孚特資料，由Mizuho Research & Technologies製作

2023年後供需暫時穩定，供給能量提升帶動供需轉為寬鬆

- 廠商囤積半導體庫存告一段落，各半導體廠提升供給量，因消費行為移轉至服務消費而導致半導體需求成長率下降等，2022年中前因上述原因供需紊亂情況平息，半導體短缺造成完成品產出困難的狀態，亦可望改善
- 其後供需仍持續緊迫，供需轉寬鬆須待2023年後。2024年因供給能力遽增，存在需求疲軟風險

Before/With/After 新冠肺炎之半導體供需結構，以及全球需求預估

(出處)瑞穗銀行產業調查部製作

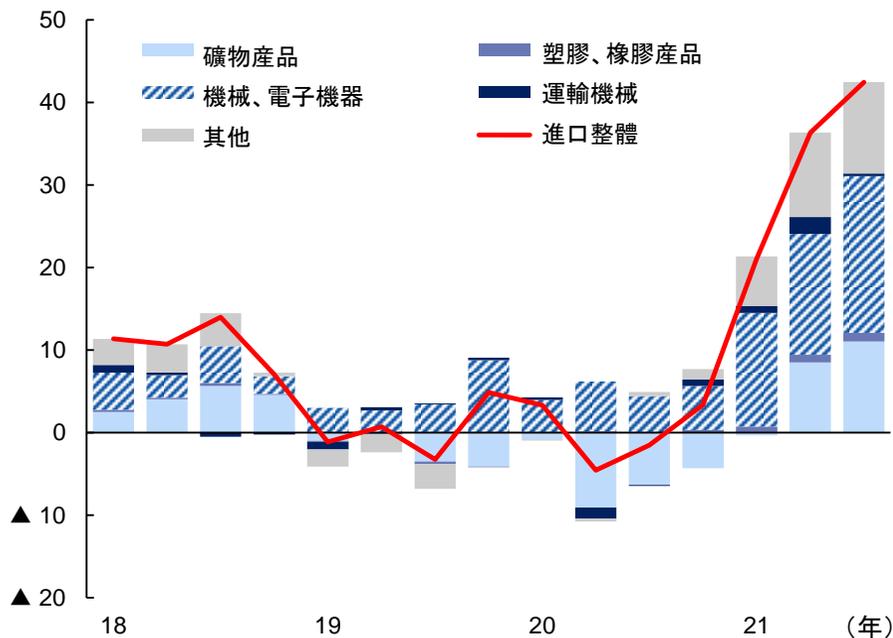


進口額遽增反映出經濟活動之旺盛。成本轉嫁亦使出口成長維持在高水準

- 進入2021年，機械、電子機器之進口規模迅速擴大
 - 半導體相關機器、設備之進口大幅提升，反映電子業的活絡
- 出口部分亦以電子零組件、資通訊機器為主，保有高成長率
 - 出口物價指數目前上升15%左右，成本轉嫁為上升原因之一

進口(品項別、美元名目金額)

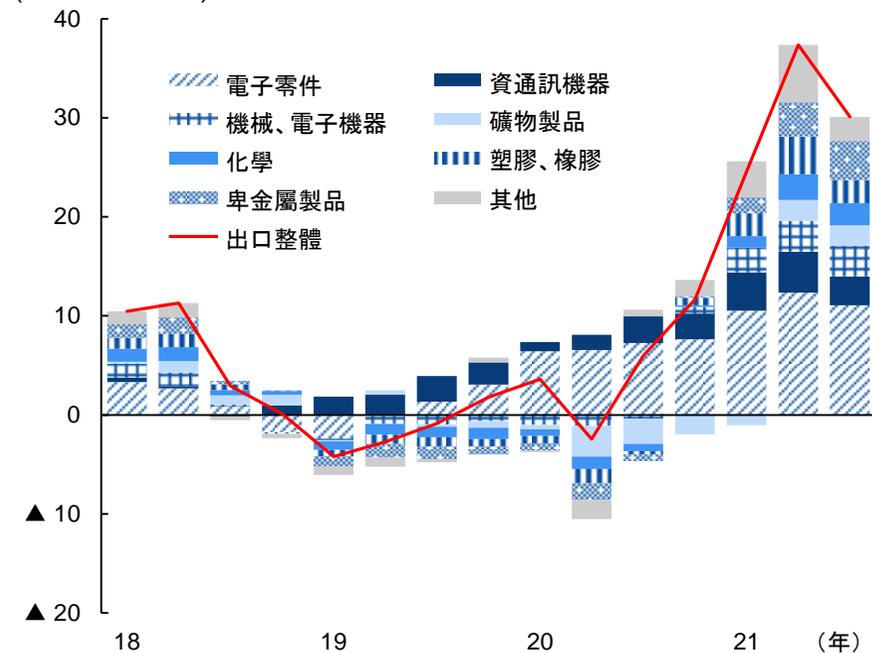
(對上年比、%)



(出處)根據台灣財政部統計處資料，由Mizuho Research & Technologies製作

出口(品項別、美元名目金額)

(對上年比、%)

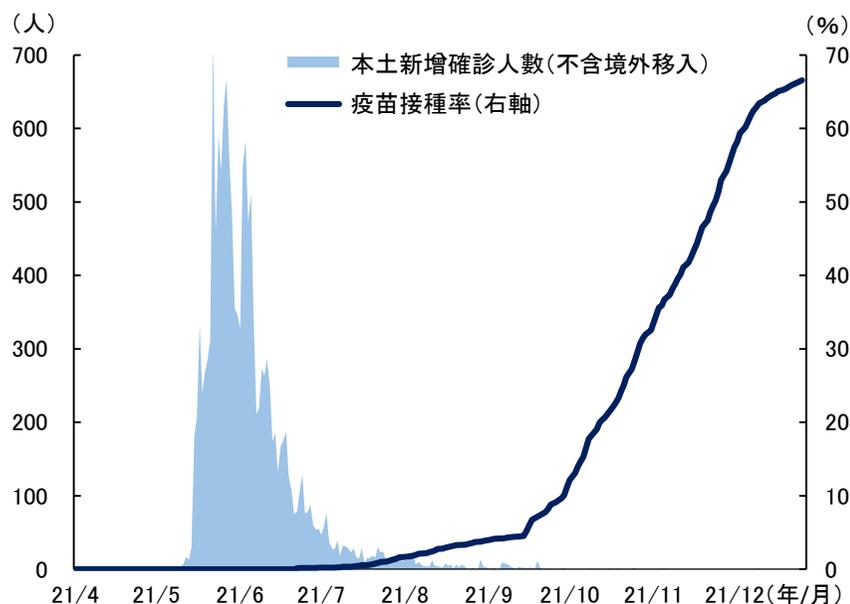


(出處)根據台灣財政部統計處資料，由Mizuho Research & Technologies製作

疫情控制得當，個人消費水準恢復

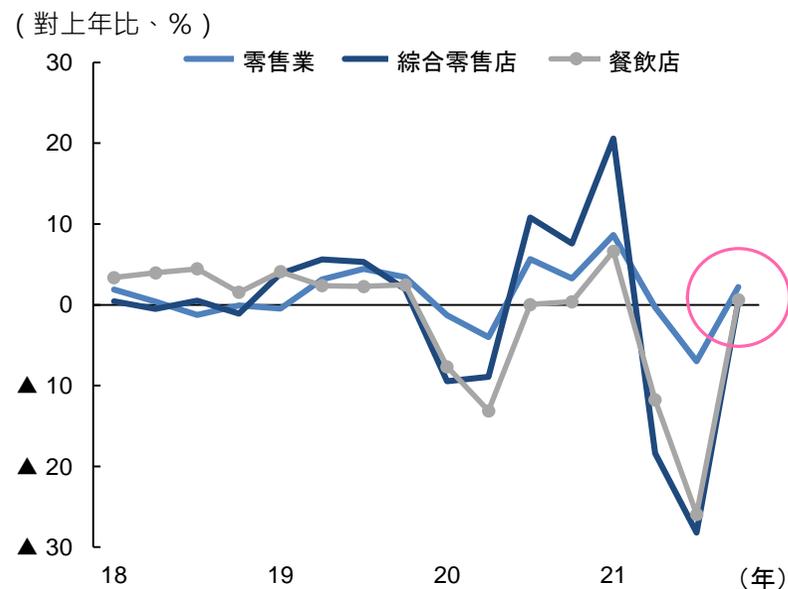
- 10月後新增確診數(不包括境外病例)維持在0到個位數水準，感染狀況目前已獲得控制
 - 疫苗接種率達境內人口超過65%，得以順利推動。為因應新變異株，12月起開始接種第3劑疫苗
 - 疫情緩和、疫苗接種順利，使得目前零售、餐飲業營業額已恢復至去年水準
- 另一方面，全球因Omicron變異株急速擴散，前景不明

疫情發展、疫苗接種情況

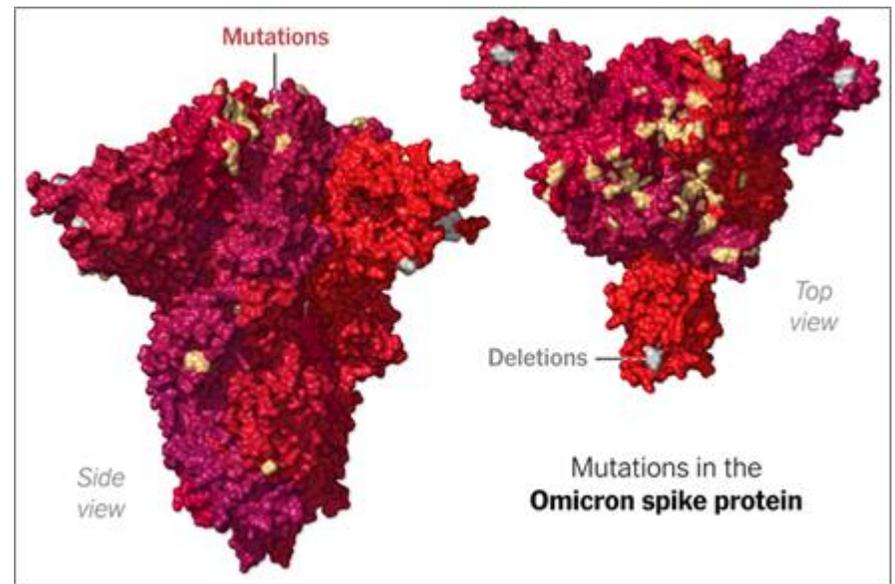


(註) 接種率之計算為：第2劑接種人數÷境內總人口數
(出處) 根據台灣衛生福利部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

零售業營業額、餐飲業營業額



(註) 近期數值為2021年10、11月之平均值
綜合零售店：百貨、超市、便利商店、暢貨中心(outlet)等
(出處) 根據台灣經濟部資料，由Mizuho Research & Technologies製作



(出處)《紐約時報》Covid-19 Update

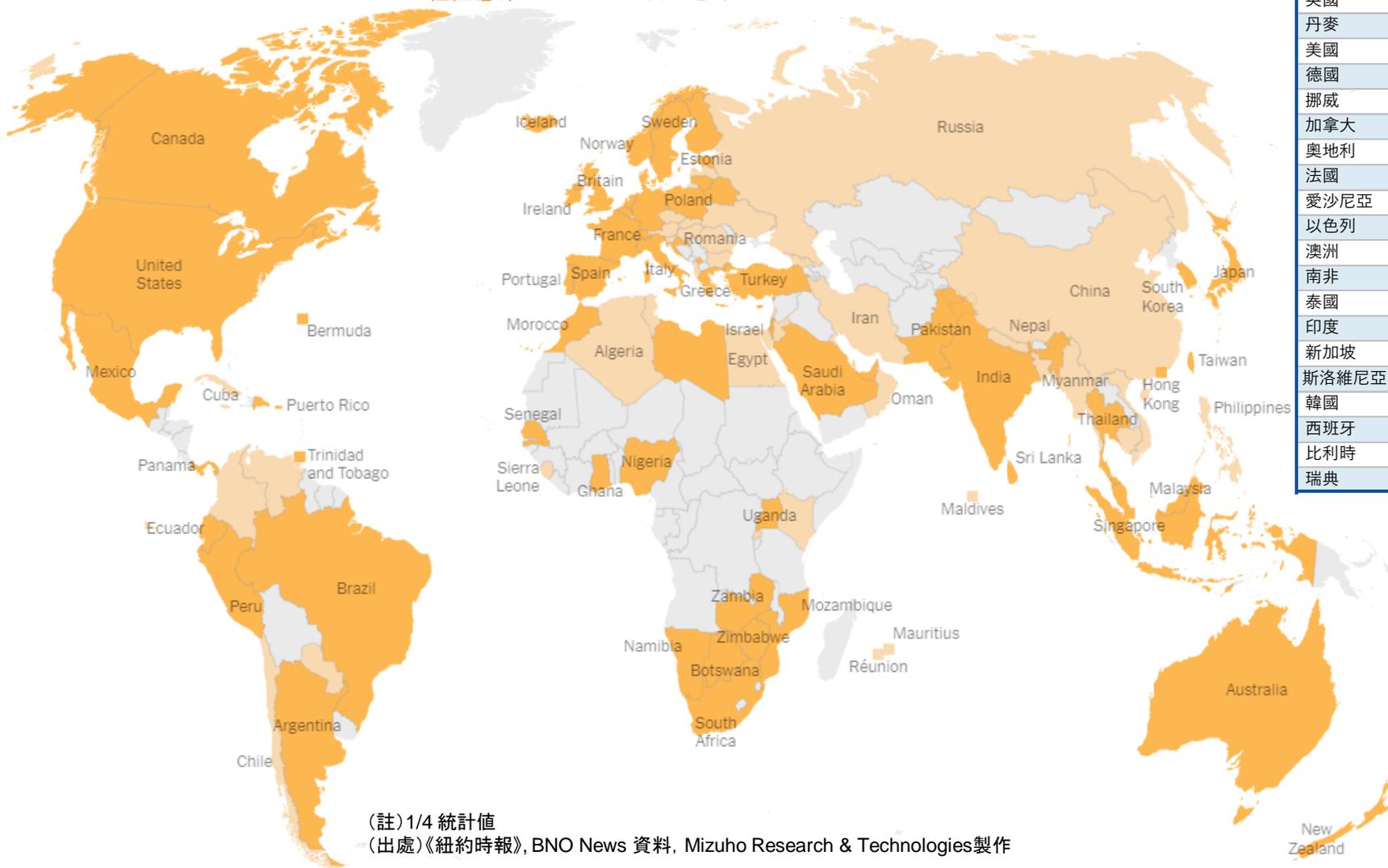
輕忽之下「灰犀牛 (Grey Rhino)」突現
~ Omicron 會再次改變遊戲規則嗎 (game changer) ? ~

* Omicron 變異株疫情部分, 簡報資料與實際情況可能會有出入。敬請諒解。

全球132個國家・地區之Omicron變異株確診數(1/4統計值)

■ 以歐美為中心，Omicron變異株在世界各國形成社區感染

■ 社區感染 ■ 境外感染



国	累計確診數	累計死者数
英國	246,780	75
丹麥	57,125	18
美國	33,120	1
德國	30,325	6
挪威	16,312	-
加拿大	14,139	-
奧地利	7,144	-
法國	5,591	-
愛沙尼亞	2,497	-
以色列	2,090	-
澳洲	1,946	1
南非	1,894	-
泰國	1,780	-
印度	1,744	1
新加坡	1,626	-
斯洛維尼亞	1,418	-
韓國	1,318	2
西班牙	882	-
比利時	828	-
瑞典	817	-

(註) 1/4 統計值

(出處)《紐約時報》，BNO News 資料，Mizuho Research & Technologies製作

疫苗在預防重症效果上，對Omicron變異株仍有效

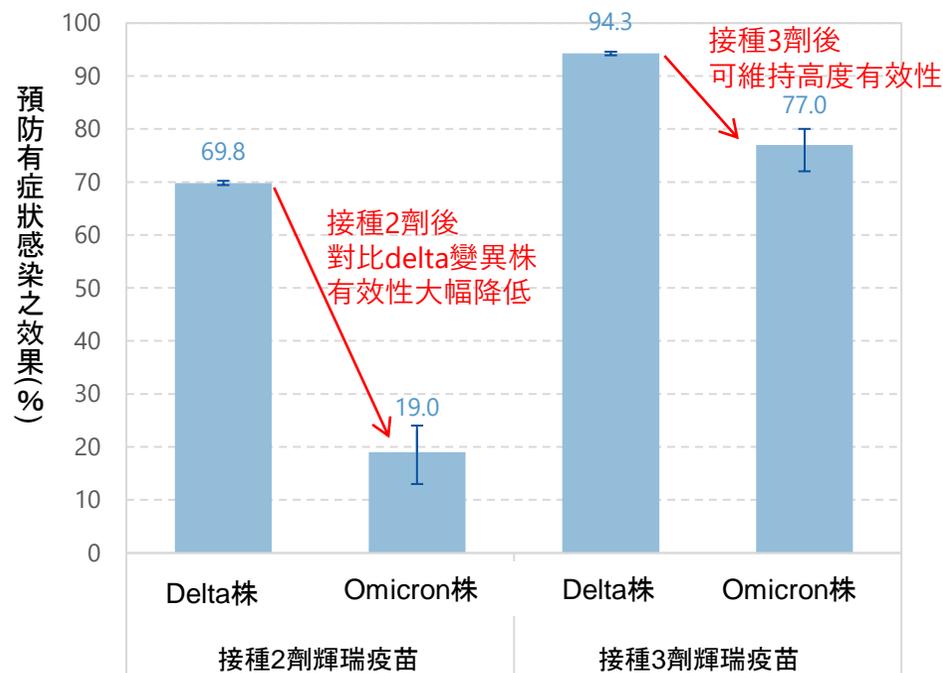
- 英國研究機構報告指出，疫苗在預防感染上效果大幅降低，然對住院、重症之預防仍有效
 - 初期研究結果顯示，**預防感染之效果降低不到2成**。但另一方面，**對住院、重症之預防仍有效**。**接種加強劑後，預防感染之效果可提高至77%**
 - 中和抗體藥物、口服藥物等之效果，除部分產品外，其他皆能保有其有效性，因此**目前改變預測情境之必要性尚低**

Omicron變異株對疫苗、藥物之影響

產品、企業	效果	報導、發表等
疫苗	感染預防 △ 重症預防 ○	<ul style="list-style-type: none"> • 既有疫苗之效果降低（未明確指出係指預防感染或預防重症。莫德納CEO、12/5） • 極可能以既有疫苗預防重症（WHO、12/7） • 接種2劑之預防效果低落，然若接種加強劑，則可回升到與原始病毒株相同之預防水準（輝瑞、12/8）
中和抗體藥物	△	• 對Omicron變異株之有效性可能較低（再生元製藥CEO、11/30）
	○	• 實驗數據顯示對Omicron變異株仍有效（葛蘭素史克、12/2）
口服藥物	○	• 極有可能對任何新冠肺炎變異株皆有效（默克、11/30）
	○	• 極具信心，對包含Omicron變異株在內之所有既有變異株皆有效（輝瑞CEO、11/29）

(出處)根據各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

預防Omicron變異株感染之效果變化



(註) 接種14天後之效果。誤差棒 (errorbar) 顯示95%信賴區間

(出處)根據Ferguson, et al.(2021) 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

Omicron變異株亦在日本造成社區感染，持續擴散中

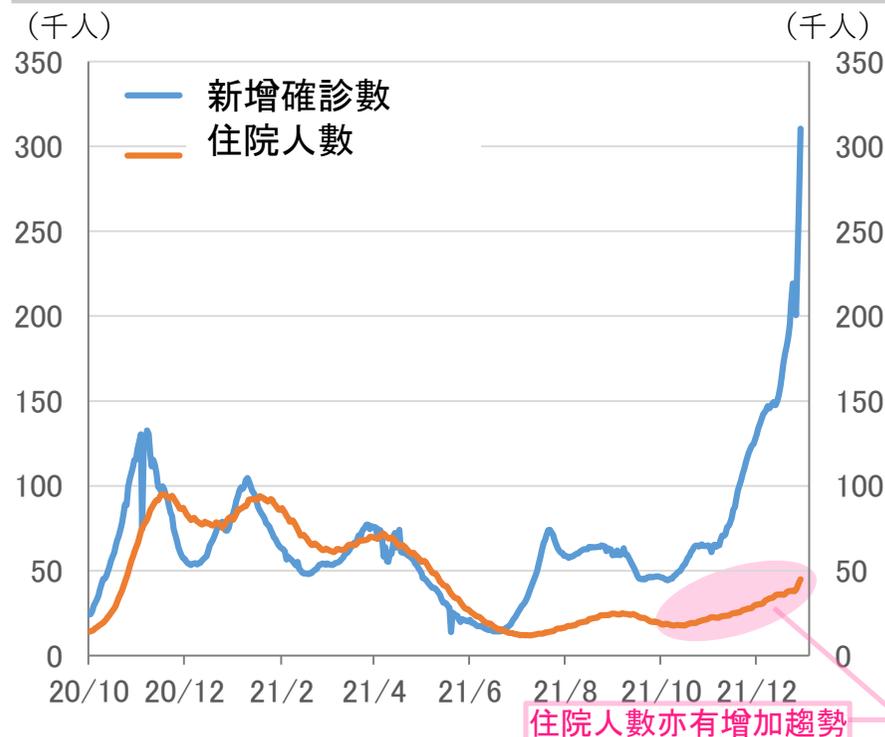
- 日本國內累積Omicron變異株之確診數增至750人(1/4統計，其中感染途徑不明者有223人)
- 東京與大阪、京都、愛知縣等地發生社區感染。即使在日本國內，Omicron變異株也已發展為全境擴散局面
 - 自確認Alpha變異株、Delta變異株發生社區感染到擴散，須時2~3個月，然若借鏡歐美Omicron株急速蔓延的情形，Omicron株有可能在2022年1~2月時就成為日本國內主流病毒株
 - Omicron株之傳染力約為Delta株的3倍，若爆發感染，則有可能必須重新預測未來情境

日本主要變異株之確認、擴散情形

變異株	國內首次確認 (機場檢疫)	首次確認為 社區疑似感染	變異株比率 超過50%
Alpha變異株 (英國)	2020年 12月25日	24天 → 2021年 1月18日	2個月 → 2021年 3月中旬
Delta變異株 (印度)	2021年 3月28日	23天 → 2021年 4月20日	3個月 → 2021年 7月上旬
Omicron變異 株 (南非)	2021年 11月30日	23天 → 2021年 12月22日	1~2個月 ? → 2022年 2月?

(出處) Mizuho Research & Technologies製作

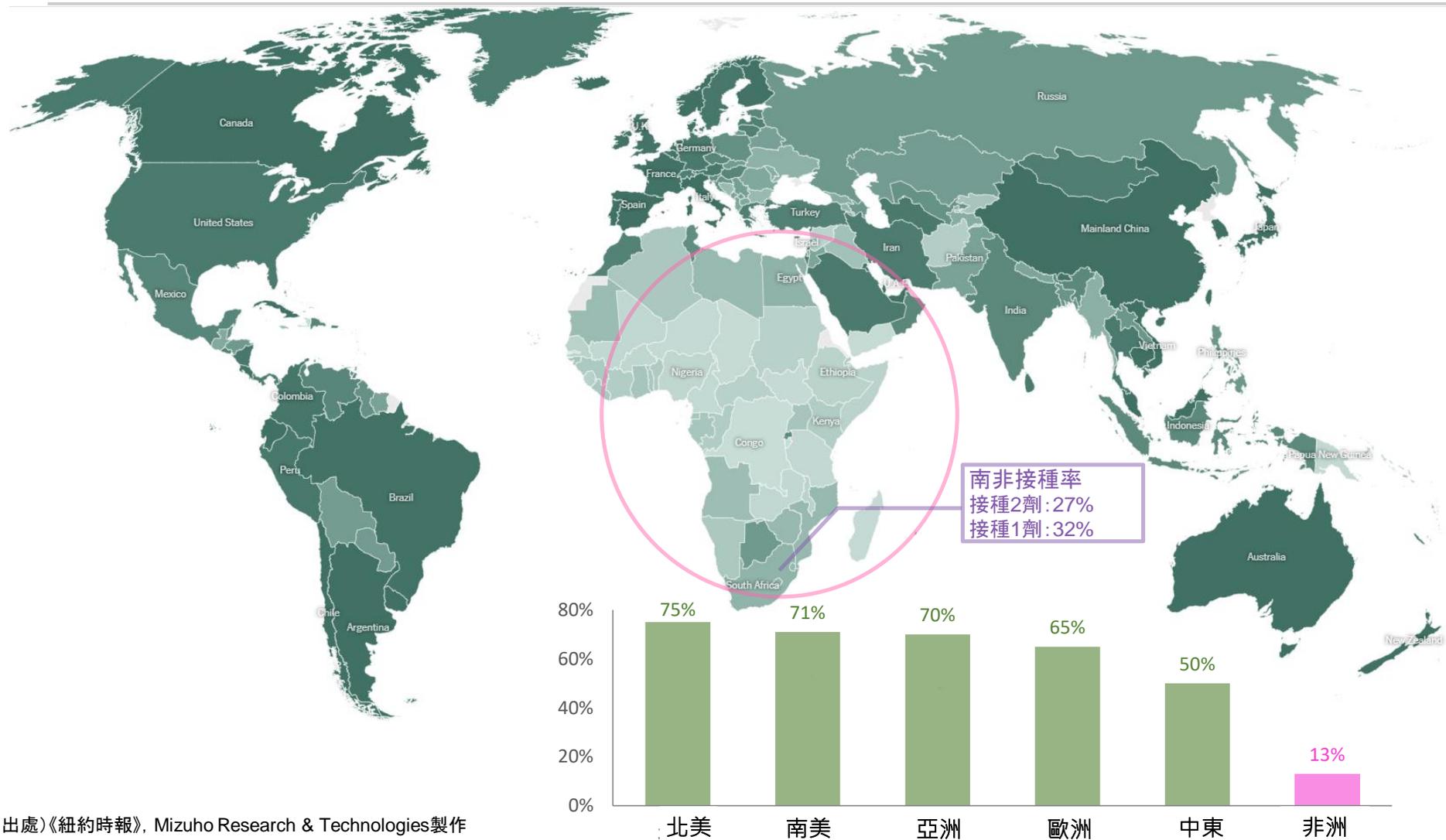
英·法·義·非·比利時 5國之新增確診數及住院人數



(出處) Our World In Data 資料, Mizuho Research & Technologies製作

再次認知低疫苗接種率之風險～Π·Ρ·Σ變異株是否會出現？

全球疫苗接種率(至少接種1劑之比率)



(出處)《紐約時報》，Mizuho Research & Technologies製作



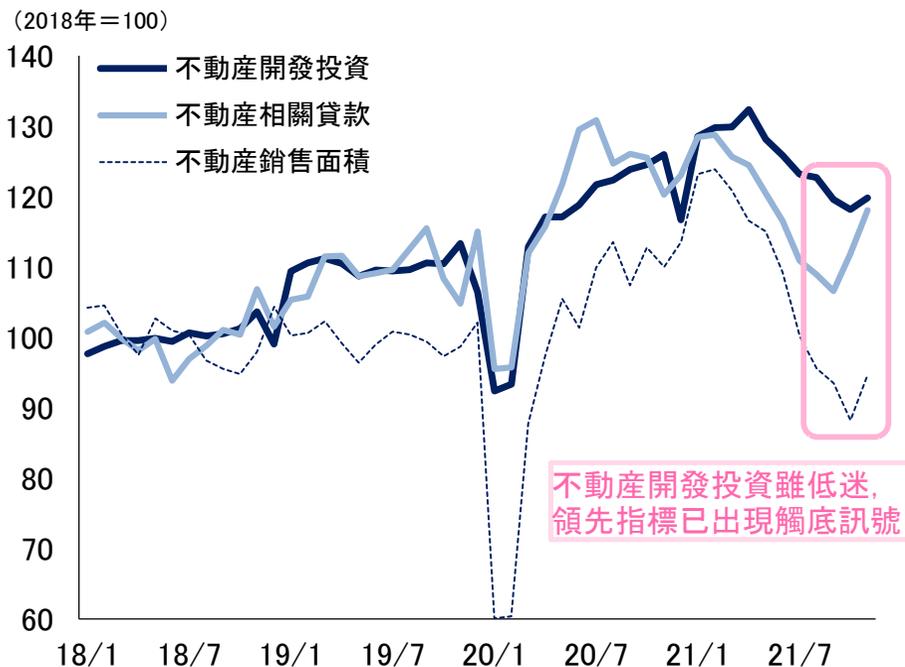
(出處)《經濟學人》2021.10.02

穩固權力基礎下仍無法消除的憂慮
～中國的茁壯神話出現動搖？～

不動產投資低迷，但仍有高科技領域為主之製造業投資做為支撐

- 針對開發商之融資限縮，使得不動產開發投資規模縮小，預計至2022年上半年都將持續減少
 - 銷售面積量持續低迷，相關貸款則恢復原有水準。2022年初觸底後開始緩步回升
 - 中央經濟工作會議(後述)對不動產投資的立場不變(抑制投機、適時促進實際需求)
- 受惠於企業穩定收益，高科技領域帶動之製造業投資預計將穩定成長
 - 即使在目前限電狀態下，設備運轉率仍超過新冠疫情前之平均值，顯示設備投資穩固

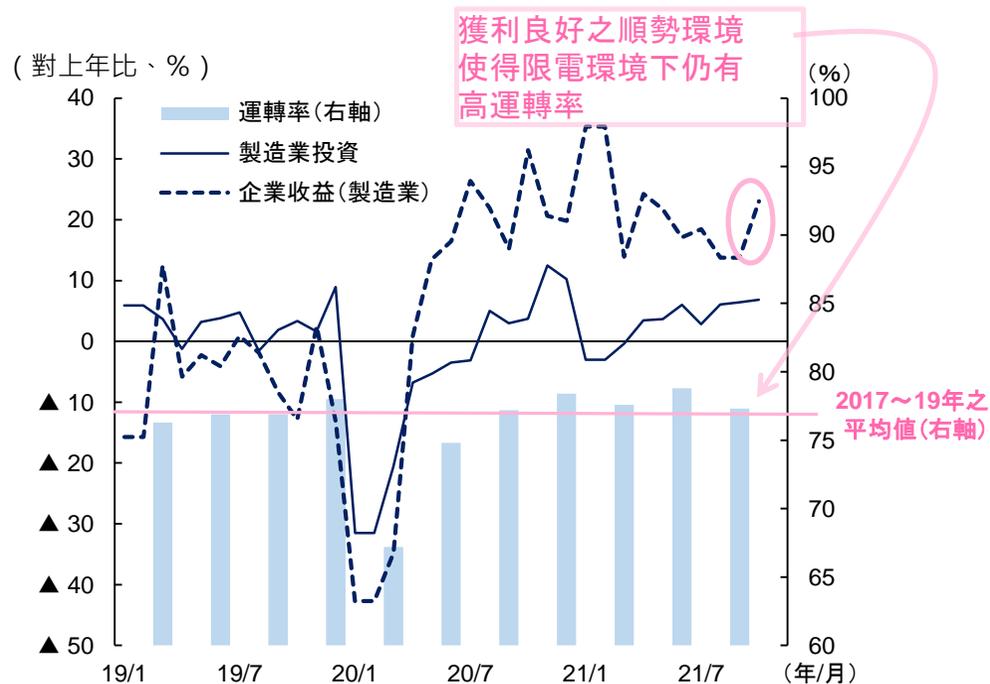
不動產投資相關指標



(註)由Mizuho Research & Technologies計算之季節調整值。不動產相關貸款係指以不動產開發商為對象之國內貸款以及自用住宅房貸之合計

(出處)根據中國國家統計局、CEIC數據，由Mizuho Research & Technologies製作

製造業相關指標



(註)2021年數據為對比2019年之成長率(換算為年率)

(出處)根據國家統計局、CEIC數據、wind資料，由Mizuho Research & Technologies製作

2022年之經濟運作以穩定為最優先考量。成長率目標預估為5.5%左右

- 中央經濟工作會議開議，決定了2022年之經濟運作方針(12/8~12/10)
 - 考量景氣擴張減速，以及明天秋天舉辦之黨代表大會，**經濟運作以穩定為重**
 - 將於明年春天全人代發表之2022年成長率目標，**政府相關智庫等之建議為5~5.5%**

中央經濟工作會議之重點項目、評論、對經濟預測之影響

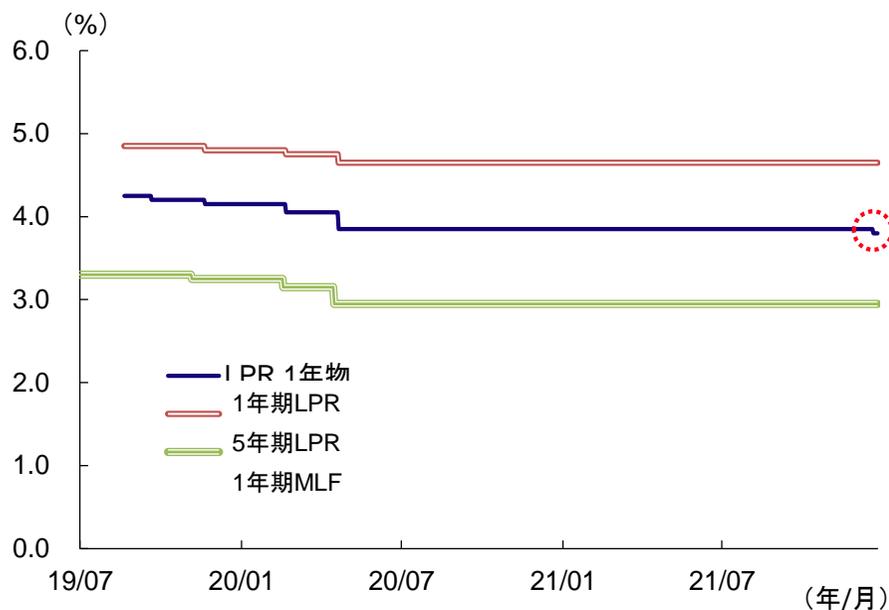
項目	內容
會議重點項目	<ul style="list-style-type: none">• 2022年經濟運作以穩定為要，持續推動積極財政政策及穩健貨幣政策• 加強反壟斷及反不當競爭之力道，保障公平競爭，激發市場主體活力• 滿足合理購屋需求，促進不動產業之良性循環及健全發展• 在實現「共同富裕」方面，首先將「餅」做大，再力圖透過合理的制度安排分配財富• 堅持防堵新冠肺炎，確保電力、能源之供給，穩定食品價格與供給
說明、評論	<ul style="list-style-type: none">• 2022年將迎來北京冬奧、帕奧及秋季黨代表大會，經濟運作上將較往年更注重穩定• 在不動產市場方面，避免過度打壓(再次闡明「(房屋)並非投機商品」之一貫立場，明確表述「促進良性循環及健全發展」之宗旨)• 在加強規範、「共同富裕」方面，可看出對市場隱憂表達一定程度之考量(「有效監管資本，防止資本野蠻生長」同時，也明確表述要「以資本規範力圖健全發展」)
對經濟預測之影響	<ul style="list-style-type: none">• 社會科學院發表成長目標為「5%以上」，國務院發展研究中心則是「5.5%左右」。中國政府也發表以「穩定為要」之方針，因此預估經濟成長率將稍微低於5.5%之潛在經濟成長率。• 持續推行新冠肺炎清零政策。預計2022年亦將反覆發生擴散感染及進行局部封城，維持入境之強制隔離措施• 對不動產投資之立場無重大變化，抑制投機、適當支援實際需求• 「積極」財政政策方面，在有意識地去槓桿下，預期將採行與2021年相當之財政赤字政策

(出處)根據中國共產黨新聞網、各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

2022年採行以貨幣寬鬆為主之運作

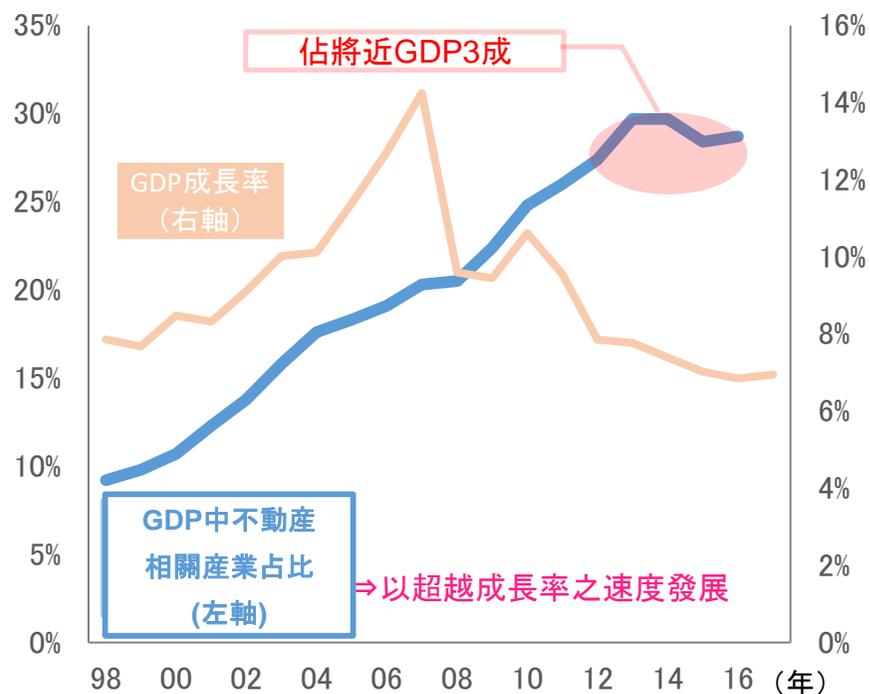
- 繼調降存款準備金比率之後，再調降1年期最優惠貸款市場報價利率(LPR)為3.80%，較上個月降低0.05%
 - 該調降為自2020年4月後，相隔1年8個月之首次下調。**雖只有微幅(=象徵意味)，對市場而言仍是驚喜**
- 中央經濟工作會議確認，2022年亦將持續「穩健貨幣政策」
 - 佔有整體經濟規模約3成之**不動產相關產業**，即使僅是停止成長，也會造成將近2%之經濟下滑
 - **中國到2022年上半年，仍有高度可能再次降息、調降存款準備金率**

指標利率(LPR、MLF)



(出處)根據中國人民銀行、全國銀行間同業拆借中心、CEIC 數據，由Mizuho Research & Technologies製作

不動產相關產業之GDP佔比

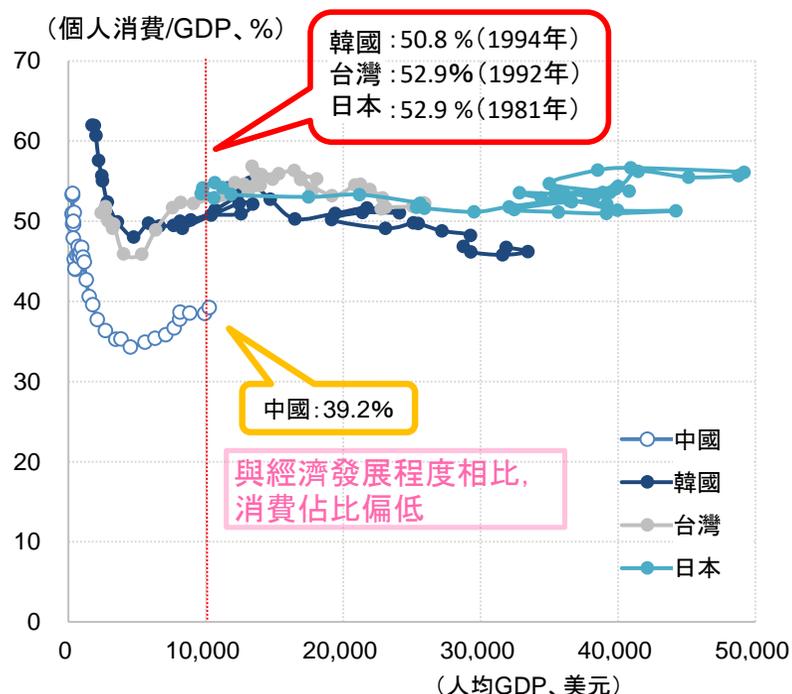


(出處)根據Rogoff, Kenneth, and Yuanchen Yang (2021) 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

因中所得階層增加帶動之消費增長，為中長期經濟成長之關鍵

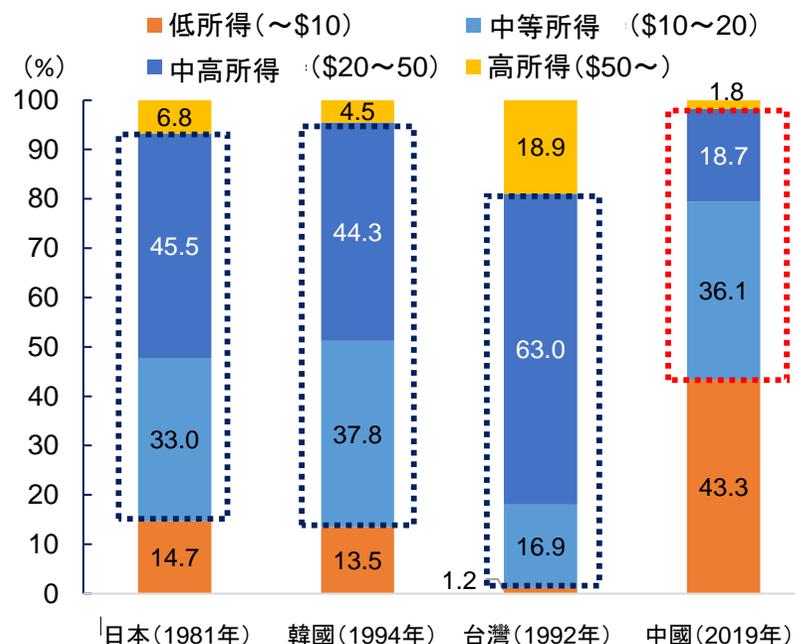
- 中國之個人消費佔GDP之比率僅4成(2019年)，轉換為消費型主導經濟速度比亞洲主要國家、地區來得遲緩
 - 日本、韓國、台灣之人均GDP與2019年之中國同水準時，其個人消費佔GDP約5成
- 在中國肩負擴張消費責任之中所得階層，其比例亦較亞洲主要國家、地區低
 - 因中所得階層增加而提升之消費量能，為經濟成長中長期之關鍵

個人消費之GDP佔比以及人均GDP(1980~2019年)



(出處)根據各國統計、IMF 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

所得階層別之人口分布比較(以1人1天支出額計)



(註) 1人1天支出額以2011年PPP為基準

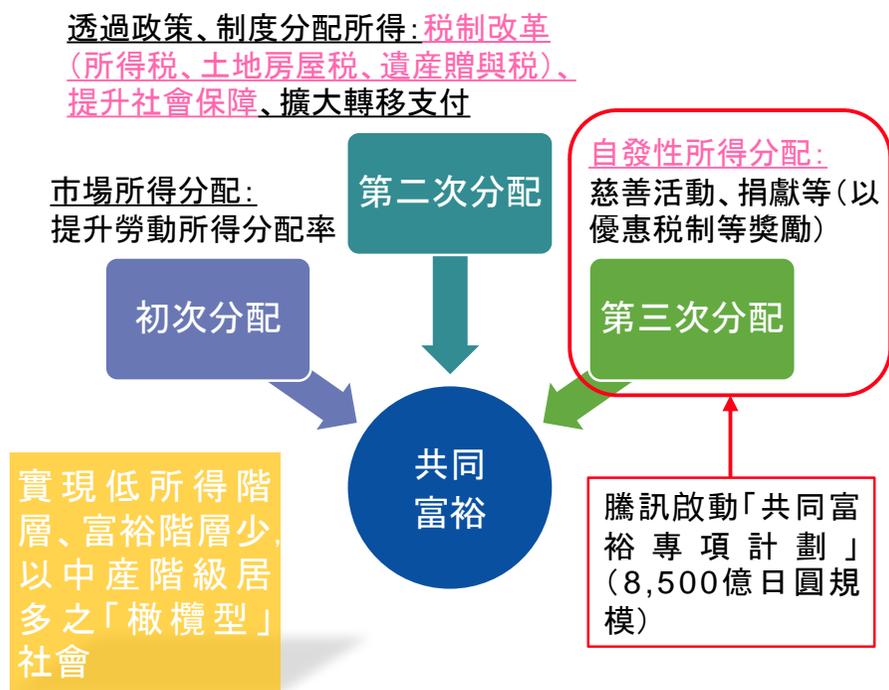
(出處)根據World Bank PovcalNet 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

共同富裕之目標為「合理調節過高收入」

■ 政府在考量資本「兩面性」之下加強管理監督

- 「要堅決取締非法收入，整頓收入分配秩序」，特別是對於民營企業影響力較大之業界，被視為將進一步加強監督指導市場行為、舉發不當·貪腐
- 另外也表示，為消弭階級，設計稅制與社會保障以「加強調節」，加以「鼓勵高收入族群與企業回報社會更多」(加強第三次分配)以圖「合理調節過高收入」

透過所得分配實現「共同富裕」示意圖



主管當局所指「合理調節過高收入」示意圖



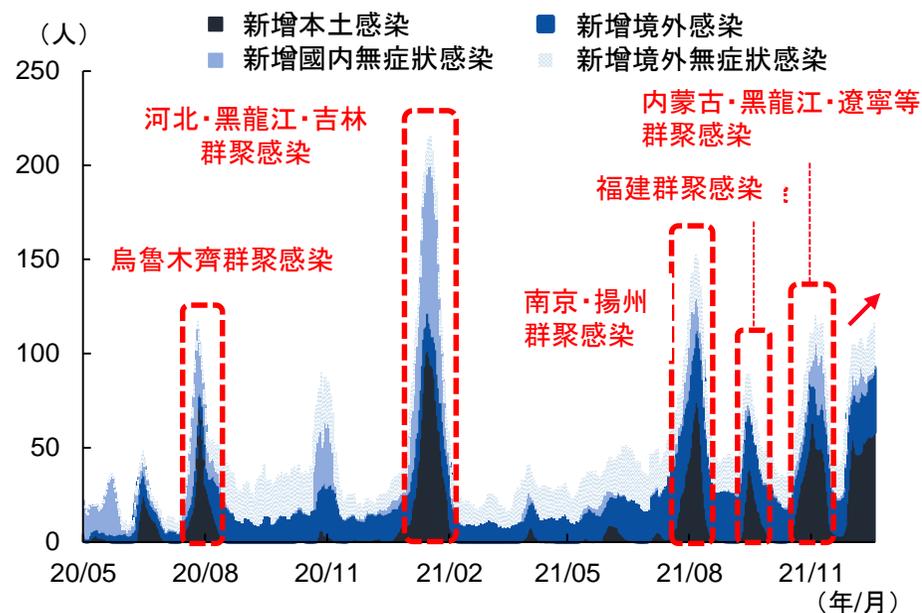
(出處)根據中國共產黨新聞網、各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據中國共產黨新聞網、各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

新冠肺炎為最大不確定因子。浙江省新爆發之感染已暫時受到控制

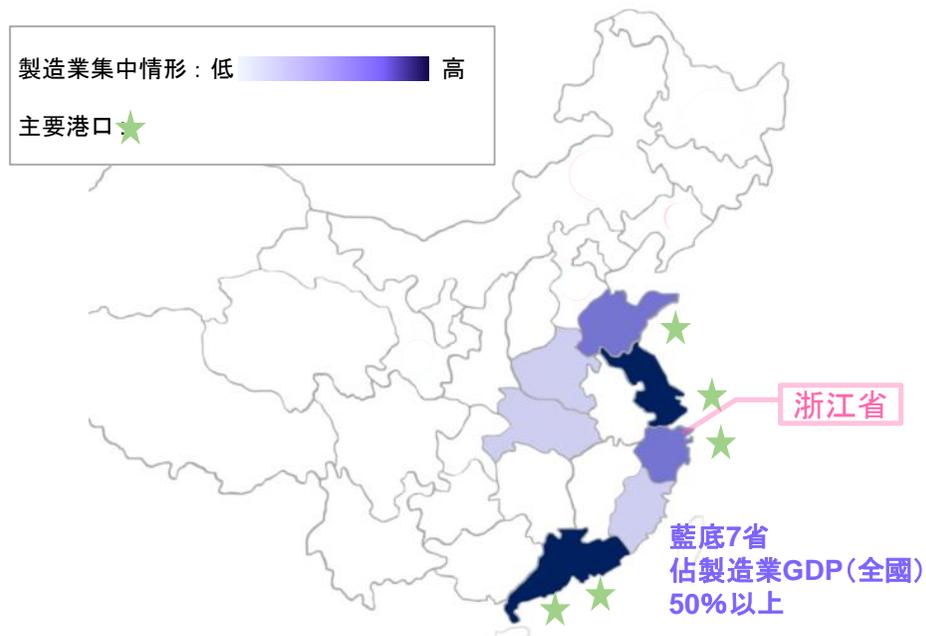
- 因疫情升溫進行之局部封城頻傳
 - 力圖以清零政策及早結束疫情，導致消費受到壓抑。中國政府呼籲疫情升溫之浙江省、上海市等居民，**避免春節(農曆年)期間返鄉**
- 疫情雖壓抑消費，然目前對生產、物流之影響仍有限
 - **密切關注是否擴散至位於中國臨海之製造、物流據點**

中國全境新增確診數

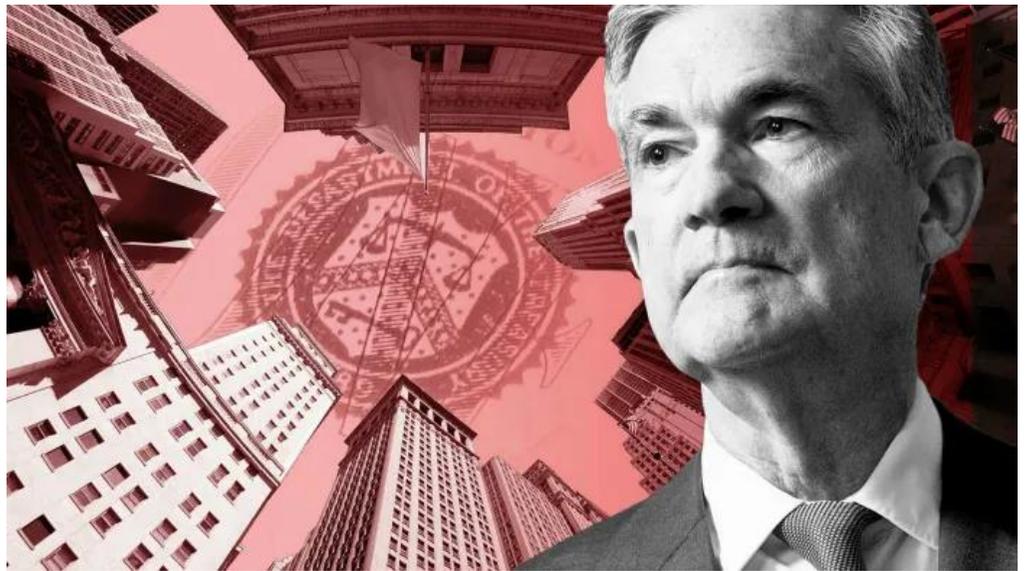


(註) 過去7天移動平均值。最近一天為2021年12月22日
(出處) 根據國家衛生健康委員會、CEIC 數據，由Mizuho Research & Technologies製作

中國境內製造業集中情形



(註) 確診人數顯示最近2週內人數最多者
(出處) 根據國家衛生健康委員會、CEIC 數據，由Mizuho Research & Technologies製作



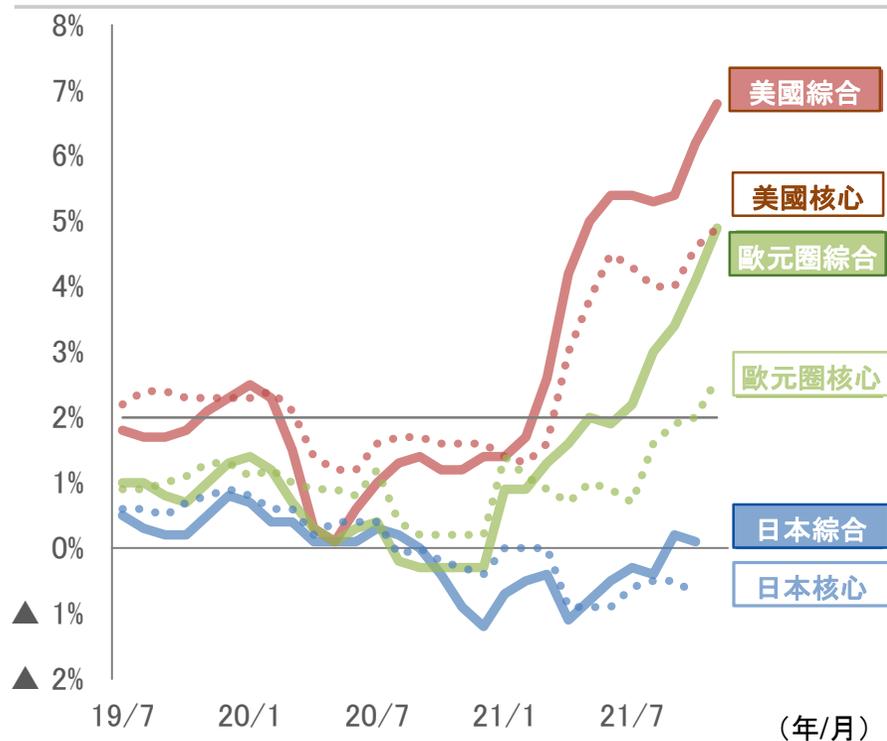
(出處)《經濟學人》2021.11.23

美國之通膨趨勢及貨幣政策 ～聯準會之抗通膨能力面臨考驗～

美國供給短缺引起之通膨隱憂漸趨明顯

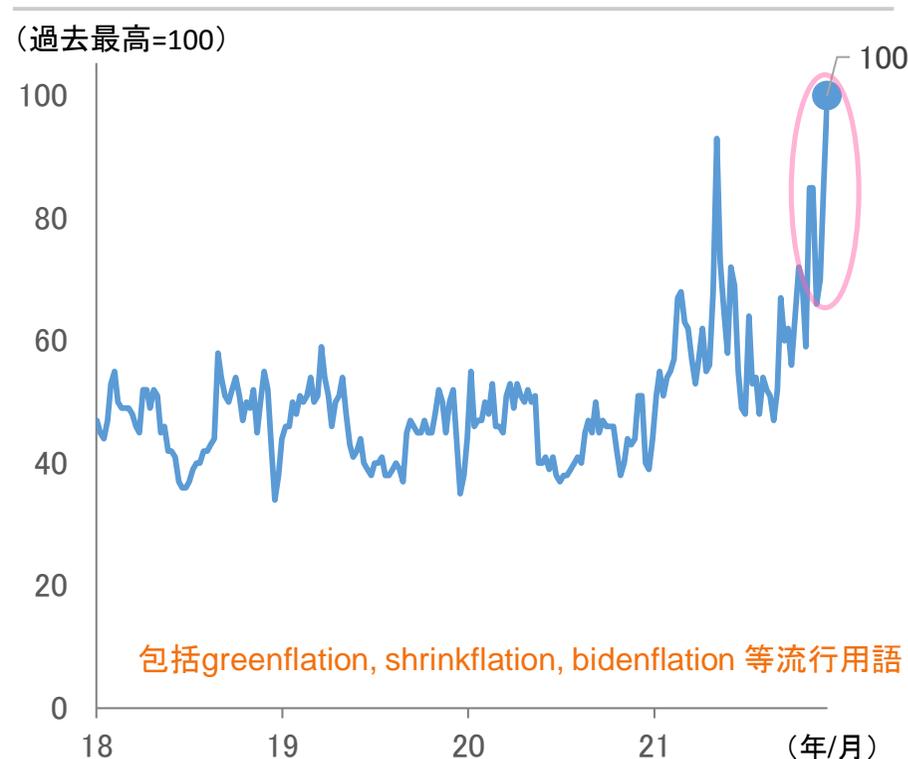
- 相較於日本歐洲，美國之通膨壓力顯著
 - 剔除大幅變動的食品·能源之核心消費者物價指數，美國(對上年增4.6%)遠遠超越歐元區(對上年增2.6%)。
日本則是在下跌區間游移
- Google「通貨膨脹」關鍵字之搜尋筆數自9月起遽增，創史上最高紀錄⇒顯示社會對通貨膨脹之高度關注

日美歐之消費者物價比較



(註)「核心」係指扣除食品、能源之物價
(出處)根據美國商務部、EuroStat、日本總務省資料，由Mizuho Research & Technologies製作

「通貨膨脹(inflation)」關鍵字檢索數量

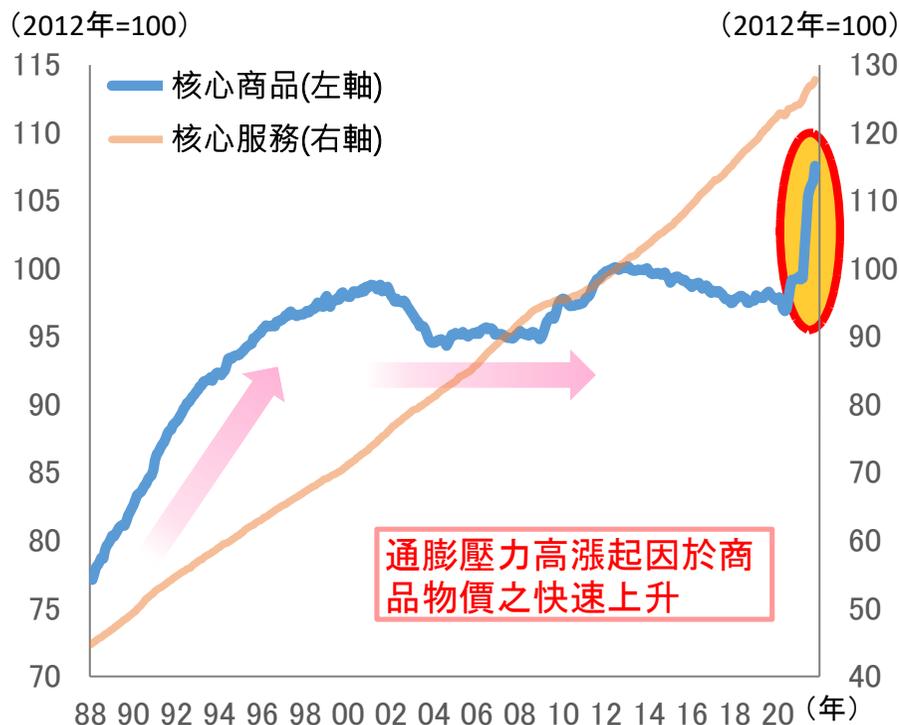


(出處)根據Google trends 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

通膨壓力大增之主因來自商品物價快速上升

- 通膨壓力高漲起因於商品物價之快速上升
 - **新冠疫情前之核心商品物價，長期處於通貨膨脹疲軟時代。**在新興經濟體(尤其是中國)加入全球市場後，全球供給大幅提升，在需求成長下形成通貨低迷，然在新冠疫情發生後完全改變
- 商品消費及服務消費之復甦走勢曲折
 - 受到疫情之影響導致服務消費復甦緩慢，另一方面商品消費則超越以往趨勢，持續大幅攀升

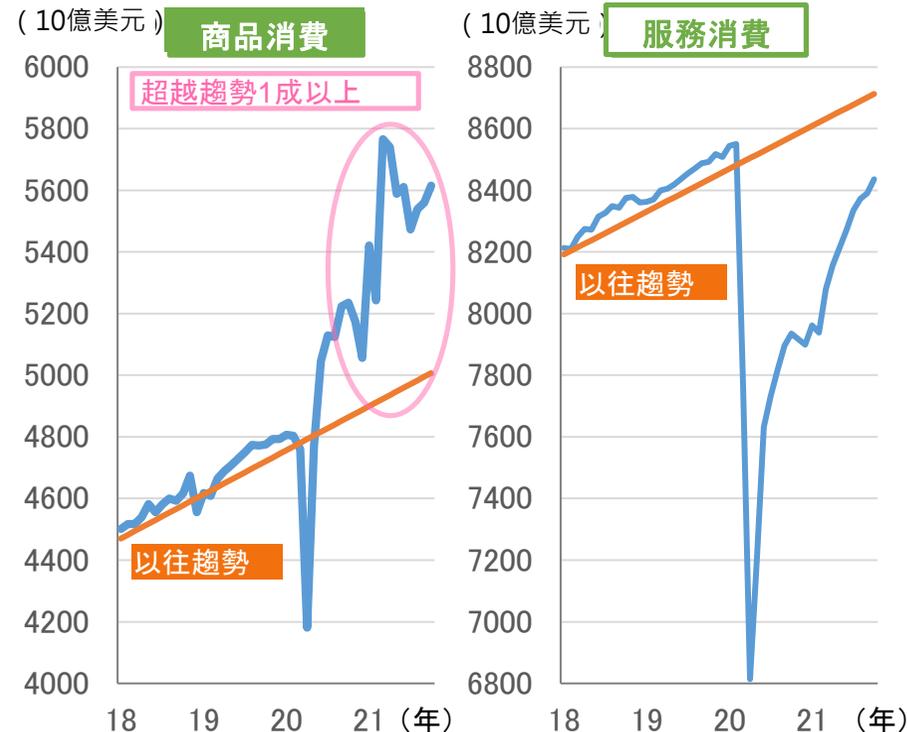
商品物價及服務物價之長期走勢



(註)「核心」係指扣除食品、能源之物價

(出處)根據美國商務部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

商品消費與服務消費之趨勢悖離

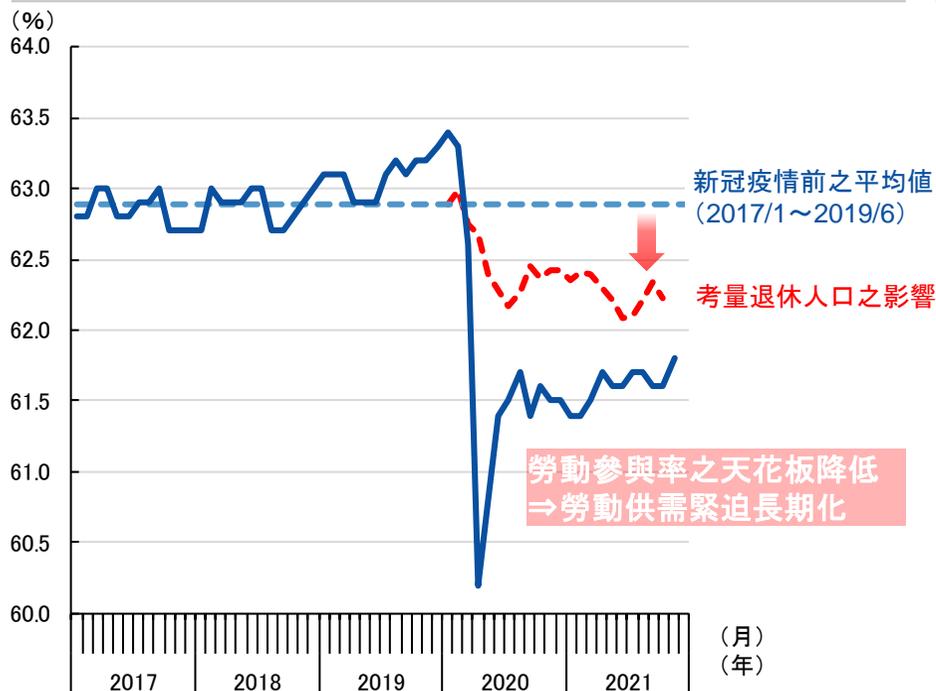


(出處)根據美國商務部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

退休人數增加，導致勞動供給短缺長期化，人力不足致使薪資急速上漲

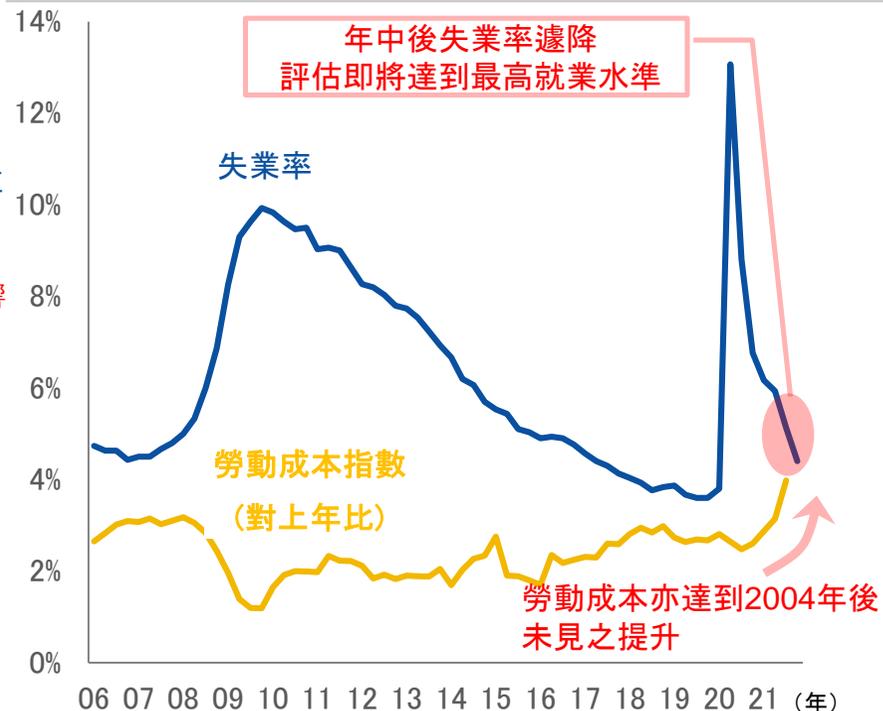
- 即使學校重啟，取消部分失業補助等，美國勞動參與率仍不見恢復。加上退休人口增加，讓勞動參與率天花板再降低
 - Omicron變異株擴散，導致疫情隱憂加深，為勞動供給之恢復帶來更多風險
- 勞動供需緊迫、人力嚴重不足情況下，為確保人力，相繼出現提高薪資、擴大員工福利之舉動
 - 勞動成本指數(第3季)對上年比急升+4.0%，除急升的薪資、工資，員工福利金等也緩步攀升
 - 受到薪資上升影響，美國消費者對薪資漲幅之期待，來到新冠疫情前未有之3%以上

勞動參與率



(註) 退休人口之影響係以2017~2019年之退休率趨勢，以及實際數據間之悖離計算
(出處) 根據美國勞工部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

失業率、勞動成本指數



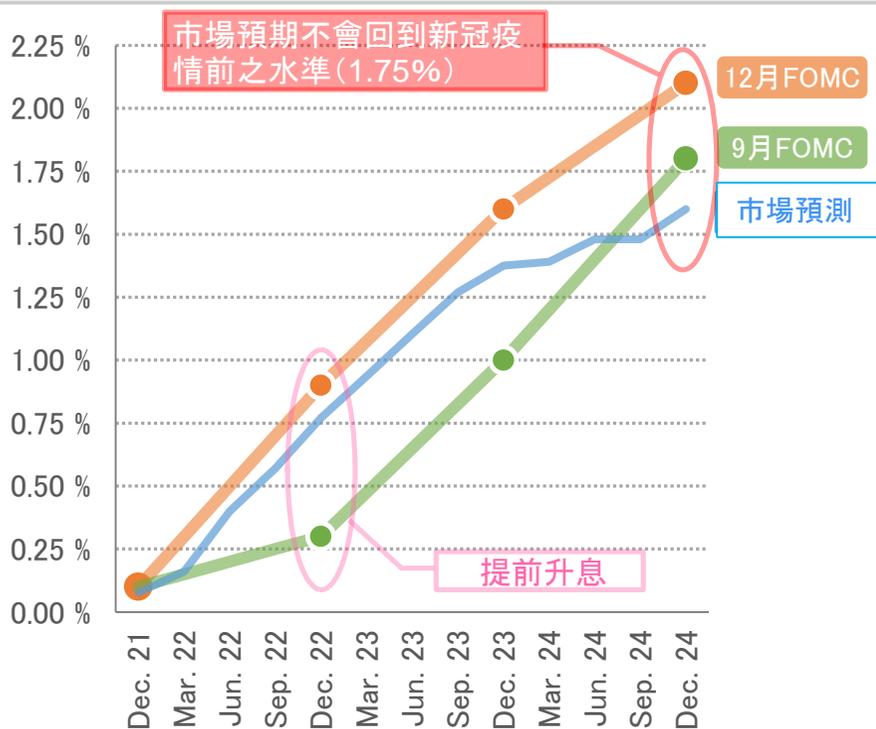
(註) 包括員工福利金等在內之勞動成本指數最近之失業率為10~11月之平均值
(出處) 根據美國勞工部資料，由Mizuho Research & Technologies製作

2022年3月縮減購債完成後，將同時升息

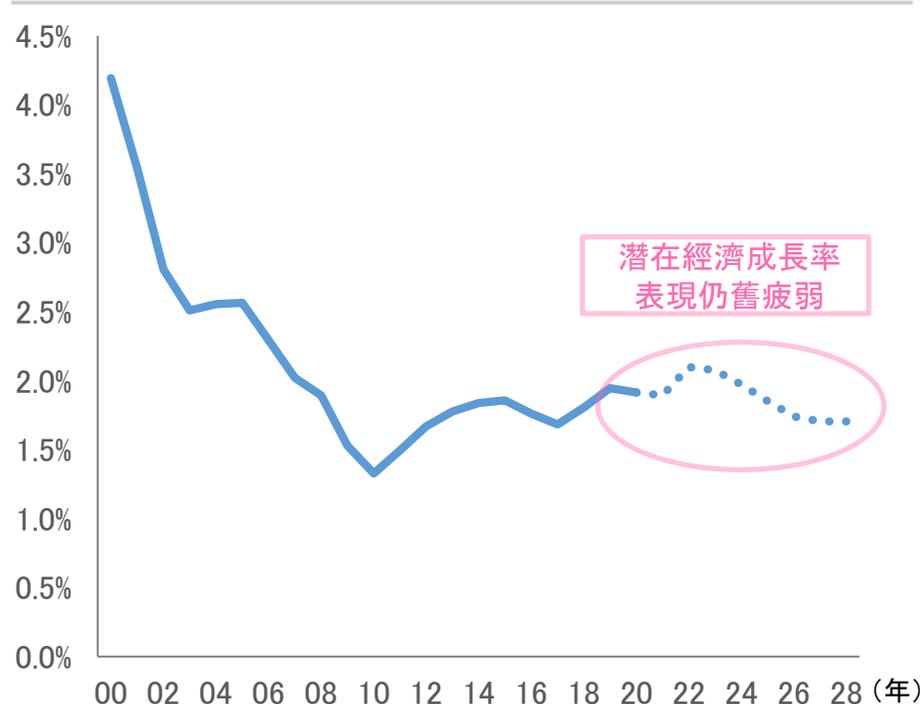
■ 美聯準(FED)轉向通膨警戒狀態

- 12月FOMC(美國聯邦公開市場委員會)決定加速縮減購債，同時透過前瞻性指引表示，大環境已逐步符合升息條件。考量目前通膨壓力高漲，將朝3月縮減購債結束後開始朝升息發展
- 市場預期在通膨壓力長期化環境中，2022年將有3次升息。另一方面，市場看壞連續升之可能息障礙高，預測至2024年底，政策利率仍將低於新冠疫情前之水準。此預測背後帶有對美國經濟實力(=潛在經濟成長率)之疑慮

FOMC及市場對政策利率之預估



美國潛在經濟成長率



(註) 虛線為2021年後之試算值

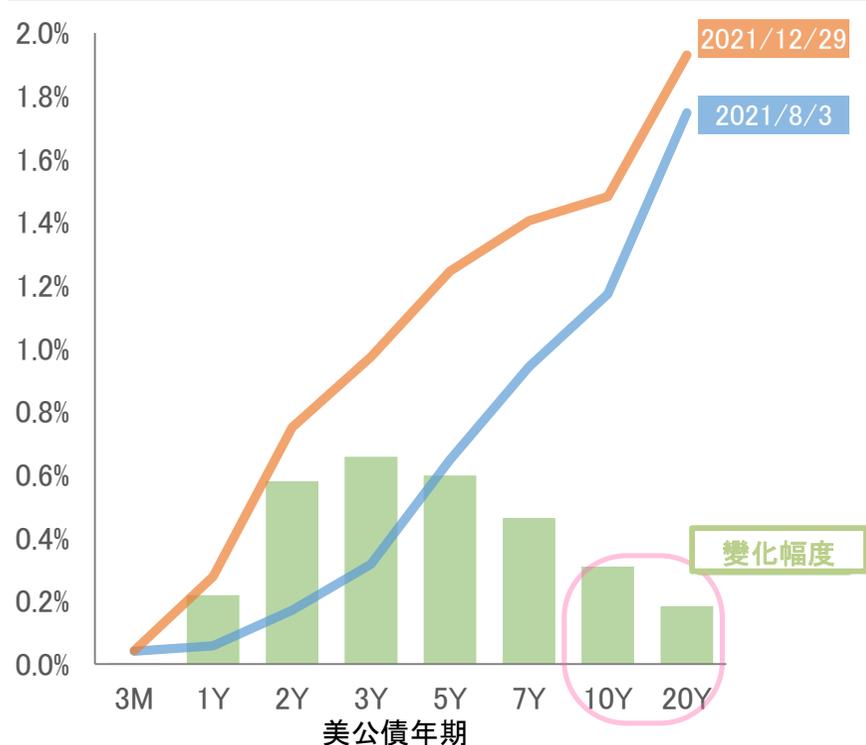
(出處) 根據CBO資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處) 根據FRB、Bloomberg資料，由Mizuho Research & Technologies製作

提早升息，然金融市場仍充斥資金

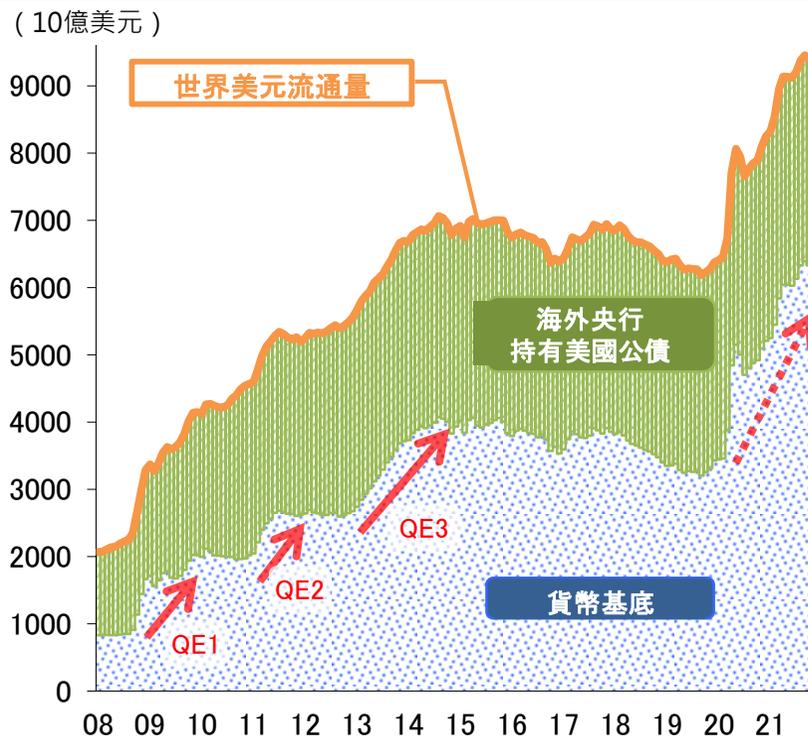
- 市場多數預測將提早升息，然同時美國公債殖利率之調幅有限
 - 原因之一是擔憂Omicron變異株疫情擴散，使得避險心態增強
- 由於升息因素導致未來長期利率向上爬升，然預估至2022年底僅會停留在約2%水準
 - 預期3月結束量化寬鬆，然在此期間，美國央行仍持續提高資金供給。全球美元供給量已超過9兆美元，充沛資金將壓抑利率之調升

美國公債之年期別之殖利率



(出處)根據Bloomberg 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

全球美元之供給量



(出處)根據FRB 資料，由Mizuho Research & Technologies製作

美國強化內政優先方針 ～如何因應美中對立之常態？～

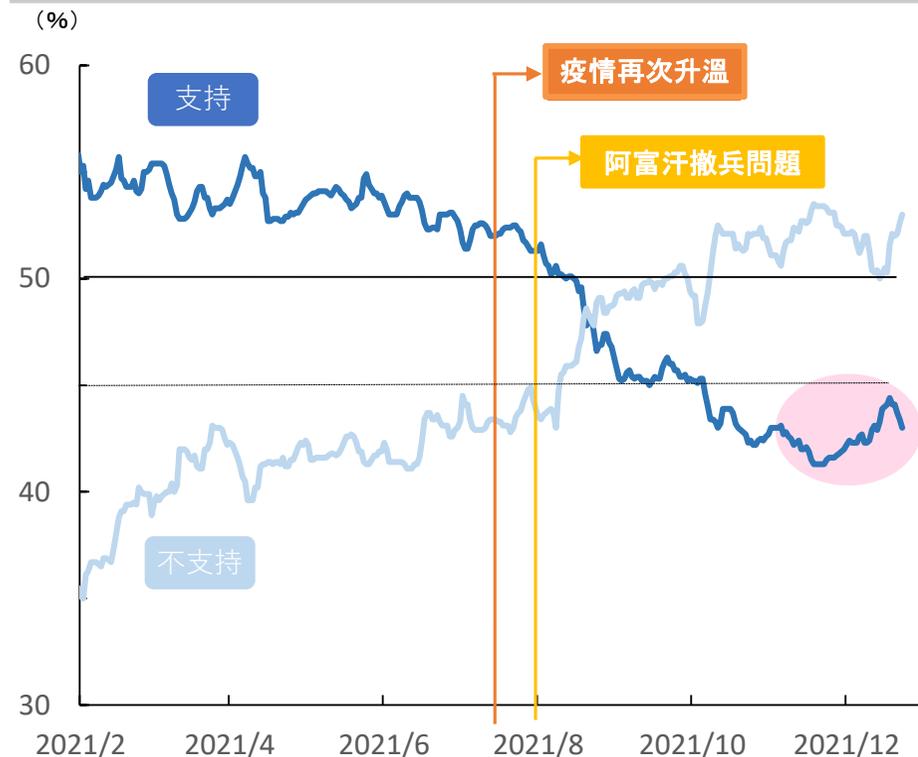


(出處)《經濟學人》2021.11.06

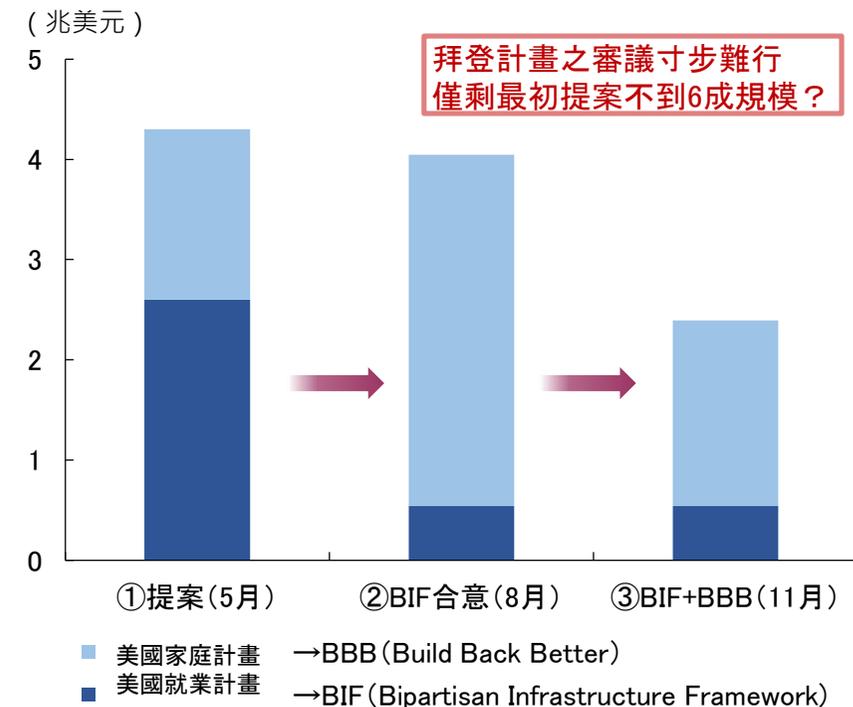
內政：支持率低迷、議會控制困難、期中選舉前哨戰膠著

- 拜登支持率下跌至不到45%
 - 新冠疫情再度升溫、阿富汗撤軍混亂等因素交相堆疊，民眾對拜登政權之期待落空
 - 目前鑒於通貨膨脹、移民問題，民眾對拜登政權之不滿高漲
- 吸睛的拜登計畫(美國就業計畫)，經議會審議後規模大幅縮小。即使如此議案仍困難，將拖至隔年

拜登總統支持率



拜登計畫進展



(註)③項中之BBB係指拜登政府版本

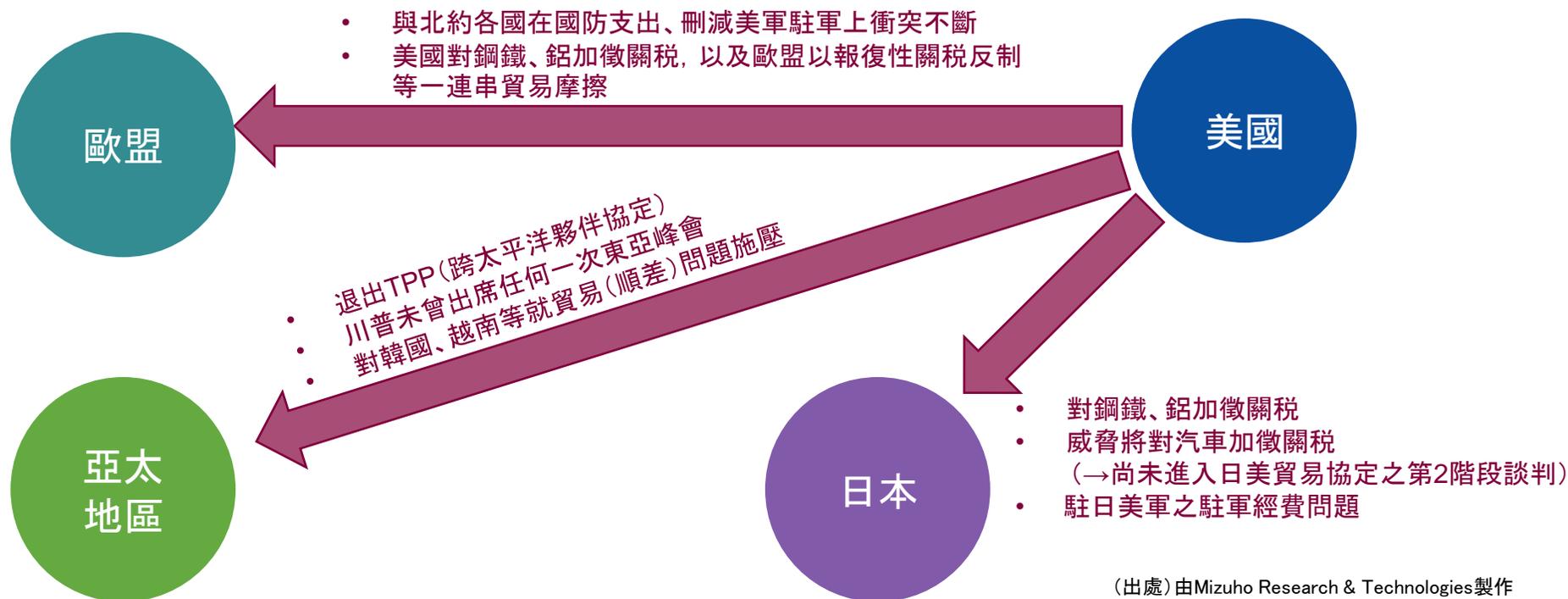
(出處)根據OMB、CBO等資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處)根據Real Clear Politics 統計資料，由Mizuho Research & Technologies製作

外交：為贏回世界對美國的信賴煞費苦心

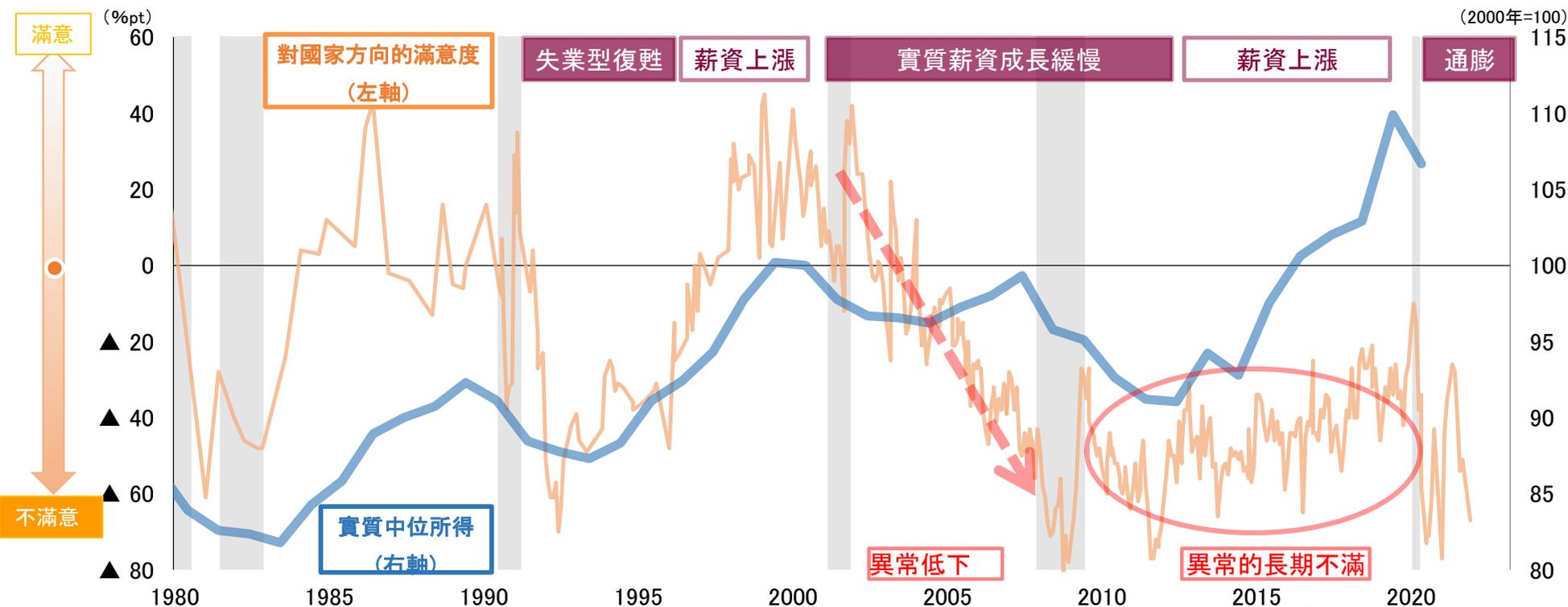
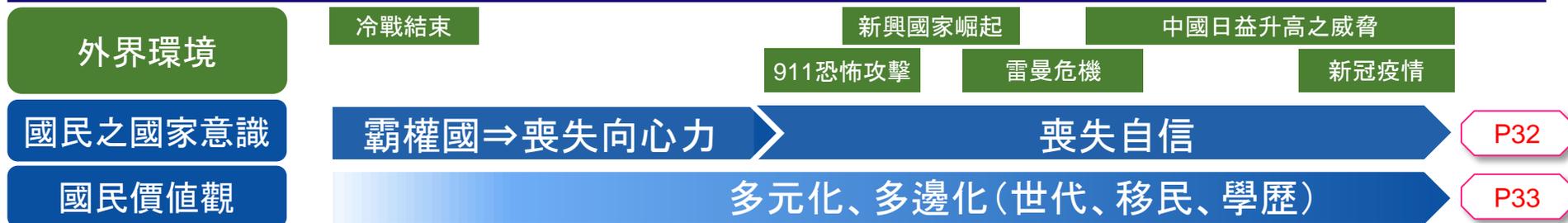
- 拜登外交從「負分處境」出發。重新建構川普時期受損的同盟關係
 - 「重回」NATO(北大西洋公約組織)、對鋼鐵、鋁加徵關稅之談判等、修復EU(歐盟)關係
 - 一改變川普時期對亞洲的輕視，亞洲(印太)戰略正在形成中
 - 以強化國內產業競爭力為要，對中「強硬」策略與法案、預算卡關議會，部分停滯中
 - 阿富汗撤軍之錯誤，○致世界對美國作為同盟國、夥伴國家之信賴感出現疑慮

川普外交的「負分成果」



(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

與美國政治息息相關、不可抗的趨勢～逐漸崩解的舊有政治觀～



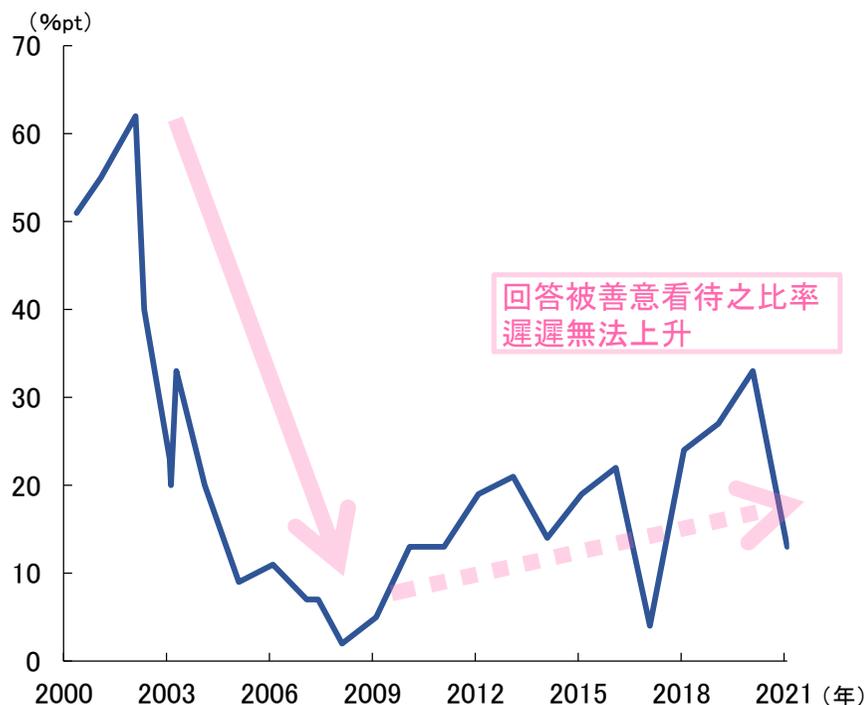
(註) 滿意度程度為「滿意」-「不滿意」。底色部分為景氣收縮期間
 (出處) 根據商業部、Gallup 民調數據, 根據Mizuho Research & Technologies製作

⇒ 對舊有政治的不滿

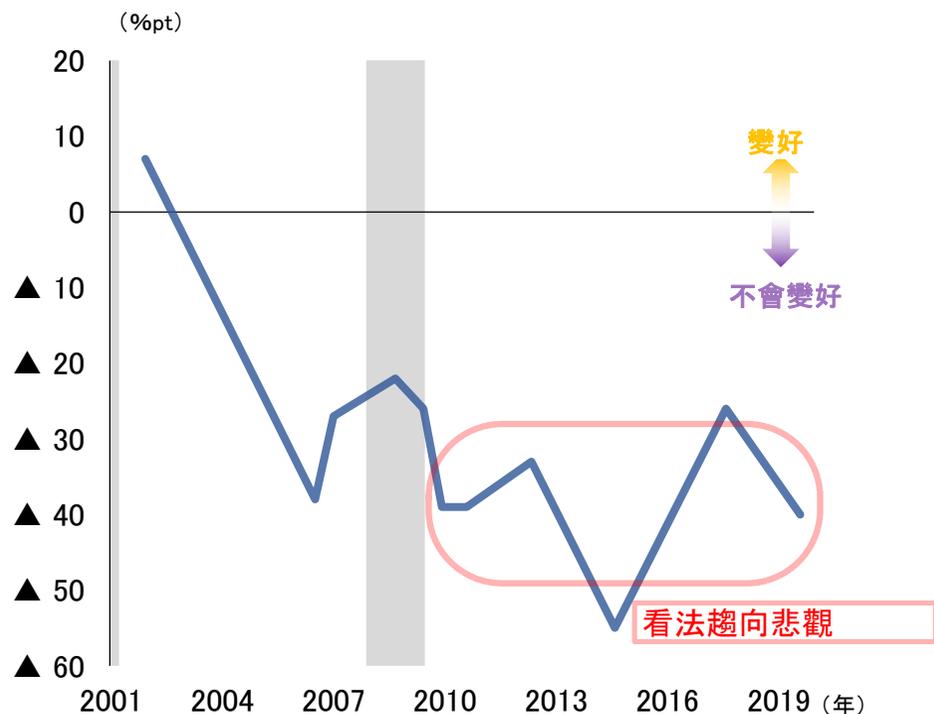
對美國之世界地位、將來喪失信心

- 世界超級大國地位建構於國外對美國的信賴，如今信心全失
 - 在911恐怖攻擊後，國民對來自國外「善意看待」之信心急遽下降，其後亦未完全恢復
- 新世代生活相關價值觀普遍亦趨向悲觀
 - 過半數認為子孫的成就無法超越父母(=美國夢破碎)

國外是否對美國善意看待



子孫輩之生活品質是否會優於父母輩



(註)「被善意看待」-「不被善意看待」

(出處)根據Gallup 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

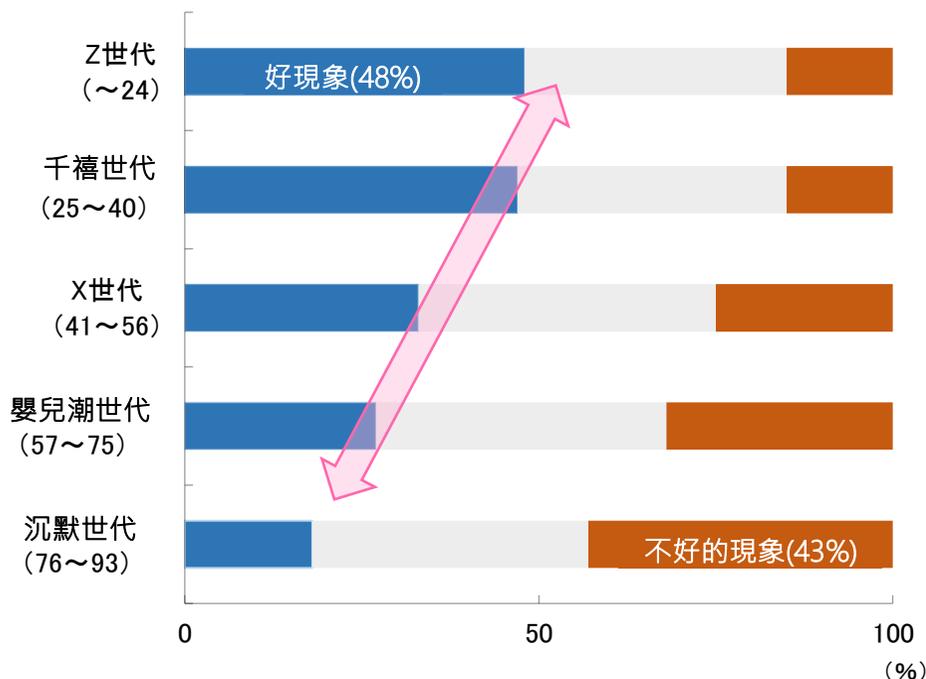
(註)「變好」-「不會變好」

(出處)根據NBER、NBC/Wall Street Journal 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

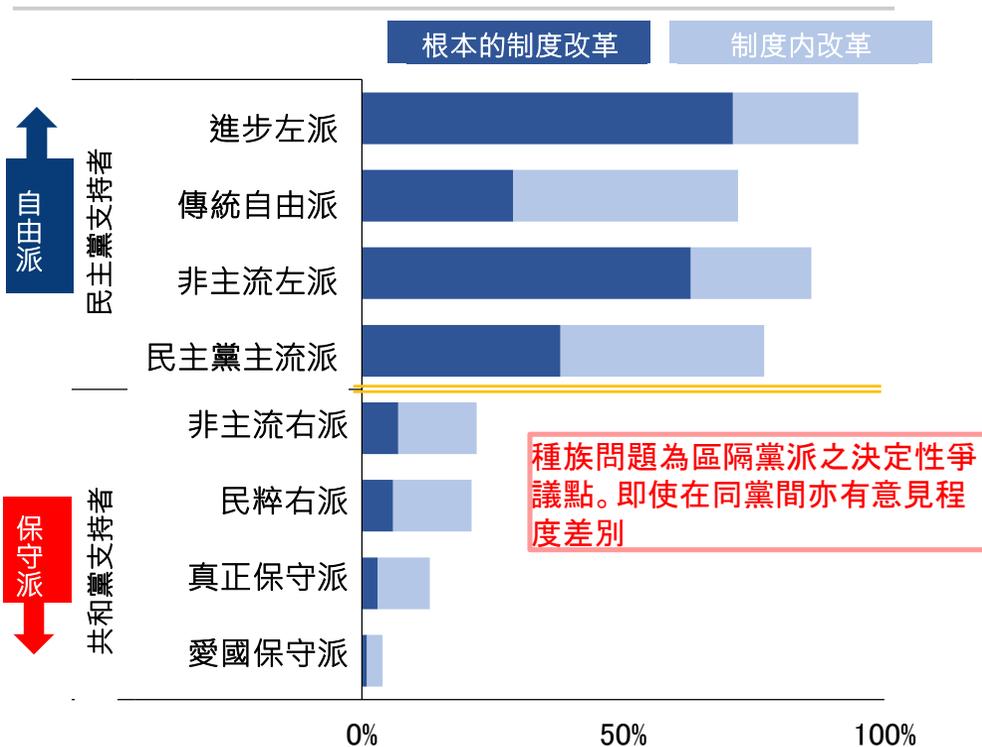
多元化、世代交替與黨派對立交互影響，加速社會分裂

- **年輕世代對民主黨思維有較高接受度**
 - 年輕世代對「大政府」抱有好感，對多元化亦較為寬容
- 尤其種族問題，為民主黨支持者與共和黨支持者意見分歧之決定性爭議點

對同性婚姻之看法



是否需要進行改革以消弭種族歧視



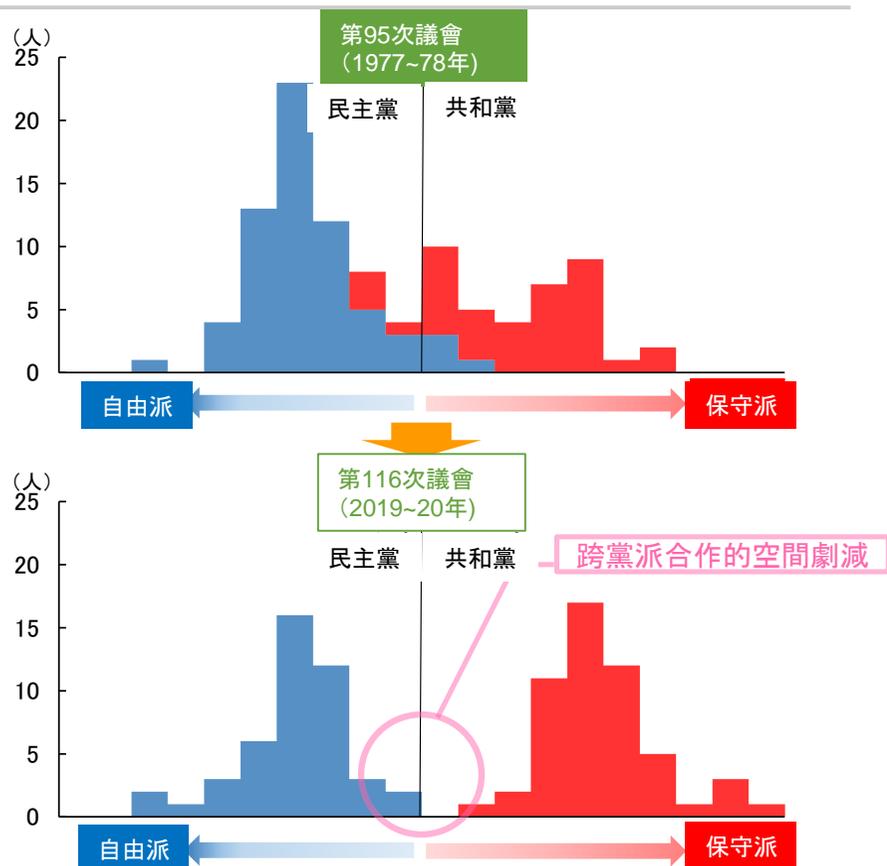
(註) 括號內為2021年的歲數。2018年9月~11月之民調
 (出處) 根據Pew Research Center 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

(註) 以對個別政策之立場等區分支持者(依序為自詡自由到保守之程度)
 (出處) 根據Pew Research Center 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

目前難以回歸傳統政治

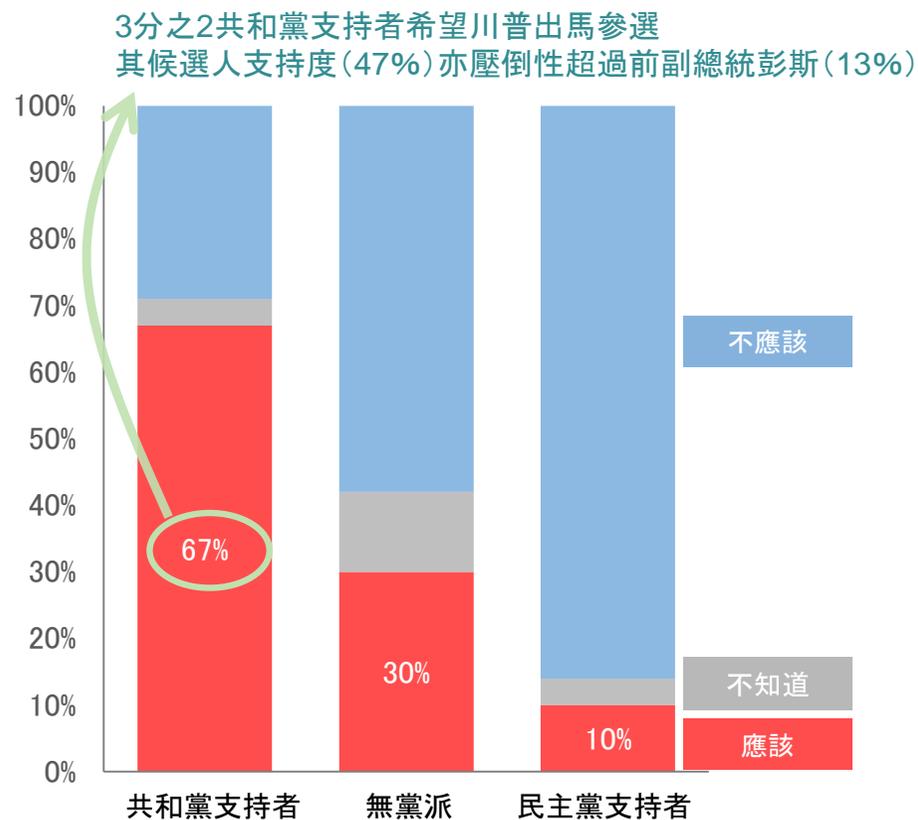
- 共和黨與民主黨中，已不存在重疊兩黨意識形態之議員
 - 另外黨內對立亦越發激烈(民主黨:進步派v.s.穩健派、共和黨:川普派v.s.反川普派)
- 在對政治強烈不信任之交互作用下，易培養出突破傳統框架、極端的政治家

從投票行為觀察議員之意識形態(參議院)



(出處)根據Voteview.com 資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

川普是否應參選2024年總統大選



(註)2021年10月8日~11日民調數據

(出處)根據Morning Consult/POLITICO 民調資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

提升政權勢力3關鍵:雖有立足之地,然各個方向皆前途多難

- 使拜登政府支持率止跌回升之施力點為:①兌現承諾、②國民生活改善有感、③勢力削弱的共和黨
- 考量黨派對立的嚴重程度,拜登支持率不會長期低於40%
 - 同樣的道理,即使支持率回升,略超過50%應是極限

拜登政權再起3條件

條件	理由	疑慮
①兌現承諾	<ul style="list-style-type: none"> ·通過基礎建設法案(BIF) ·後續法案(BBB)亦進入最後協議 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 推廣政策為必須,然認知度極低 ➢ 不一定為提升政權勢力之充分必要條件
②國民生活改善有感	<ul style="list-style-type: none"> ·景氣擴張持續、就業改善 ·期待新冠疫情能平靜下來 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 通膨抵銷部分景氣擴張效果 ➢ 僅是確診數降低,不足以恢復支持度。反而因政府功能縮小(有限),可能出現國民批判「大政府」之破口
③勢力削弱的共和黨	<ul style="list-style-type: none"> ·共和黨未能提出其他明確方案 ·川普二次參選之論戰(隱憂)再起 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 川普支持者聲勢聚集 ➢ 急於攻擊川普會被視為「走不出過去的政黨」

(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

對中強硬為最後手段。若採強硬手段則人權問題將為切入點

- 若僅針對中國，各個跨黨派皆戒心高漲，然處理中國問題的優先順序來看，不同支持政黨的差別明顯
 - 共和黨支持者高度傾向視中國為威脅，民主黨支持者則是聚焦於內政、氣候變遷
- 經濟相關方面，民主黨支持者並非以強硬派為主流，因為通膨等副作用亦為隱憂
 - 對中政策若採強硬立場，會以民主黨支持者也高度關注之人權問題為切入點

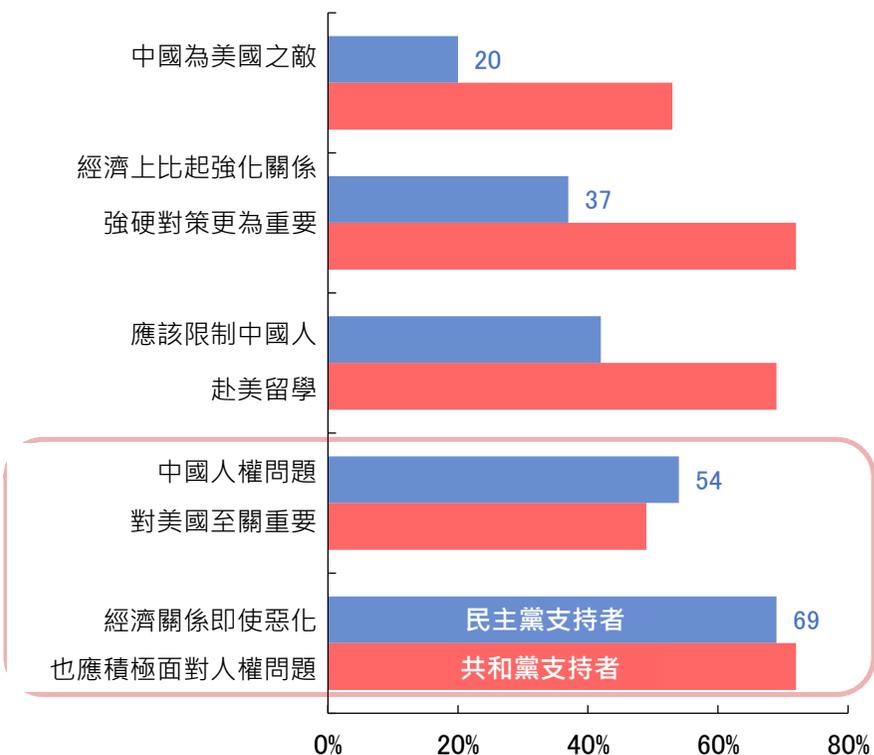
對美國的威脅

	共和黨支持者	民主黨支持者
①	中國勢力抬頭(67%)	新冠肺炎、傳染病(87%)
②	全球性恐攻(62%)	氣候變遷(75%)
③	移民、難民遷入(61%)	國內種族歧視(73%)
④	國內暴力激進派(60%)	海外勢力介入選舉(69%)
⑤	伊朗核武發展(54%)	國內貧富差距(67%)
⑥	全球經濟成長減速(53%)	全球經濟成長減速(61%)
⑦	北韓核武發展(53%)	國內政治分裂對立(59%)

(註) 2020年7月2日~19日民調資料

(出處) 根據The Chicago Council on Global Affairs 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

對中政策相關思維



(註) 2021年2月1日~7日民調數據

(出處) 根據Pew Research Center 民調資料，由Mizuho Research & Technologies製作

中國對「軟弱美國」之立場：無須輕易讓步

- 習近平政府高度確信「中國特色社會主義制度之優越」
 - 以極權統治實現社會、經濟之穩定，以及成功防堵新冠肺炎之經驗具重大影響
 - 金融海嘯後的民主世界動盪，尤以美國的疫情處理、總統大選混亂，更加深習政府之信心
- 中國的自信亦反應在對美外交態度。避免決定性的衝突，對美無須輕易讓步的認知之加深
 - 11/15線上美中領袖會談中，就美中雙方競爭不應升級到軍事對抗，各自「控管」一旨達成共識

中國對美外交上之主要反制措施及意圖

主題	主要反制措施	中國意圖
貿易(關稅制裁、出口限制)	<ul style="list-style-type: none"> ● 報復性關稅措施 ● 制定《出口管制法》 	透過談判等取消加徵關稅與出口限制
投資／市場參與	<ul style="list-style-type: none"> ● 擴大開放市場、加強保護智慧財產權 	透過談判等取消對中國的投資限制
產業政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 改革國營企業 ● 尋求科技的自給自足 	進行國內改革，拒絕美國要求的同時，也以該外來壓力為著力點，推動產業結構轉型
網路／資訊管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 制定《網絡安全法》《數據安全法》《個人信息保護法》 	以國家安全為由，加強資訊確保。加入CPTPP之談判中試探對外開放的空間
人權(維吾爾、香港等)	<ul style="list-style-type: none"> ● 制定《香港國家安全法》 ● 制定《反外國制裁法》(報復性制裁) 	「核心利益」，沒有妥協的余地
台灣	<ul style="list-style-type: none"> ● 打擊與台灣有外交關係的國家 ● 在國際組織排擠台灣 	「核心利益」，沒有妥協的余地
南海／東海	<ul style="list-style-type: none"> ● 使中國之統治管理既成事實 ● 制定《海警法》 	其中有「核心利益」，仍避免決定性衝突
氣候變遷	<ul style="list-style-type: none"> ● 碳中和目標(2060年) 	避免過度承諾，引領綠能投資
新冠肺炎	<ul style="list-style-type: none"> ● 提供疫苗予新興國家 	迴避中國疫情責任，擴大國際合作

(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

歐洲持續保持與美關係，以國防安全、經濟上之自立為目標

- 國防安全上，降低對美國軍事力量之依賴，計劃建立歐洲軍
 - 美國主導阿富汗撤軍之紊亂，認知對美國軍事力量不應過度依賴，抱有高度危機感
 - 一方面，NATO(北大西洋公約組織)本身亦有獨特優勢，為深化合作，預計於2021年底前發表歐盟·北約共同宣言
- 經濟上尋求策略性自立。在對中策略上與美國就價值、國防團結同調，經濟方面則是尋求歐盟一己之路線
 - 相繼提出以維護歐盟利益等為要之新貿易策略、為改善對外貿易脆弱而定之產業政策等
 - 促進與印太地區之緊密關係。對中關係上重視人權、台灣，經濟面上則以確保利益為目標

創建歐洲軍相關要角之發言

歐盟執委會主席
范德賴恩



「歐盟需要歐洲防衛聯盟」
(2021年10月)

歐盟高峰會主席
米歇爾



「2022年是歐洲防衛年」
(2021年10月)

法國總統
馬克宏



「我們正面臨NATO的腦死」
(2019年11月)

歐盟：新貿易策略重點(2021年2月)

「開放、戰略性自主權」相關重點

環境

考量歐盟境內課徵碳稅，歐盟有正當理由對進口歐盟產品中，含有特定製程要件者課稅

數位

歐盟在數位規格、資料保護等之規則上握有主導權

歐盟規範

積極向全球推廣歐盟之規範方法

第三國

拉近與鄰近各國、非洲之關係
(降低對美中之依存度)

確保
公平競爭

積極監督，確認各國是否遵守貿易協定之規定。
保護歐盟企業，不受到不當貿易慣行之危害，提出法律手段

(出處) 根據歐盟執委會、各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

(出處) 根據歐盟執委會、日本貿易振興機構(JETRO)資料，由Mizuho Research & Technologies製作

日本亦與歐盟同樣地，以「參與及自立」因應

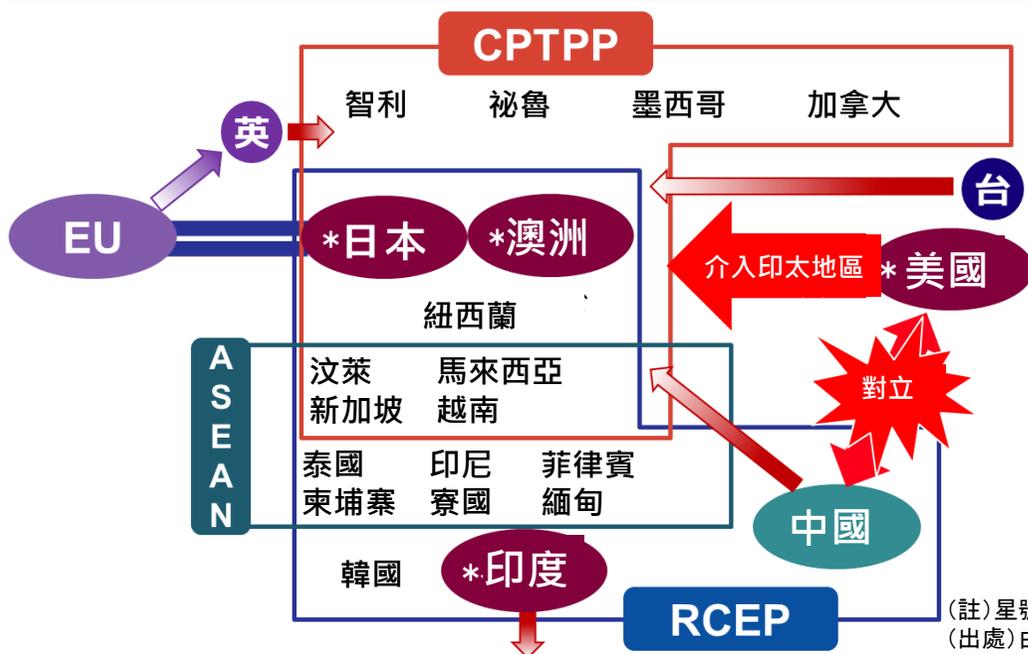
■ 建構、運用架構，以確保美國在印太地區之參與

- 推動以日美同盟為軸心之「自由開放之印太(FOIP)」為日美共同利益之所在，亦是日本外交重點
- 日美運用Quad(美日澳印四方首腦安全對話)等機制，共同推動制定印太地區規則、支援東協等第三國

■ 日本必須同時推行提高自立性政策，以因應「不可靠的美國」、「美國優先」

- 加強與歐盟、英國、澳洲等「中型強權」之合作，確保對美中之發語權
- 提升防衛能力外，也強化經濟安全之保障，成為「被世界需要的日本」
- 對中方面，採取與美國團結步調，同時力圖建立「具建設性且穩定之關係」

印太地區以日本為中心之主要聯盟



經濟安全保障推進法案(暫)之四大軸線

強韌供應鏈	支援國內製造重要物資 (優先供應國內需求)
確保核心基礎建設之安全	預防有安全保障威脅之 國外產品進入，由政府 事先審查
不公開專利	不公開可做軍事利用之 敏感技術專利
支援尖端技術之研發	提供資金進行尖端技術 研發，防止資訊外流

(出處)根據各方報導，由Mizuho Research & Technologies製作

(註)星號為四方安全對話(Quad)之參與國家
(出處)由Mizuho Research & Technologies製作



The fears about Japan's debt are overblown

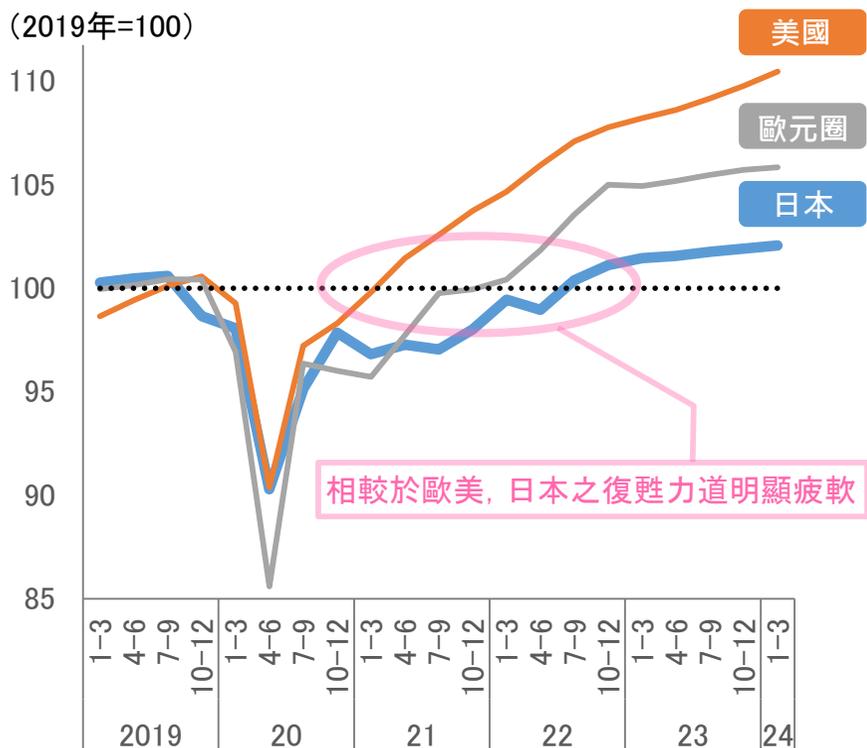
(出處)《金融時報》2017.09.05, OPINION Robin Harding

日本經濟復甦力道不如預期
～岸田經濟學挑戰「經濟成長與財富分配之良性循環」～

日本經濟復甦力道顯著疲軟

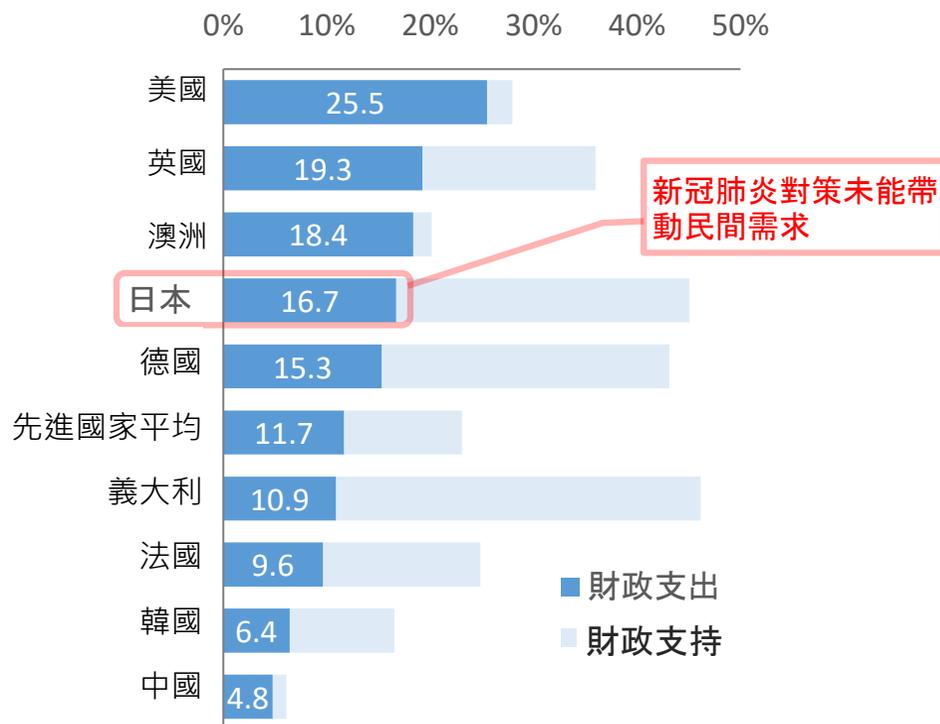
- 美國已於2021年第2季超越新冠疫情前水準(2019年平均值)
 - 歐元圈也預計於今年底前恢復到疫情前水準。另一方面, **相較於歐美, 日本則是緩慢停滯不前**
- 美國利用相當於經濟規模25%之巨額財政支出, 提振經濟
 - **日本亦採行超過先進國家平均値之財政支出, 然並未帶來加速復甦之成效。**民間需求明顯疲軟

新冠疫情後之復甦情形(日美歐比較)



(出處)根據IMF、各國·地區統計資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

政府因應新冠肺炎之規模(GDP佔比)

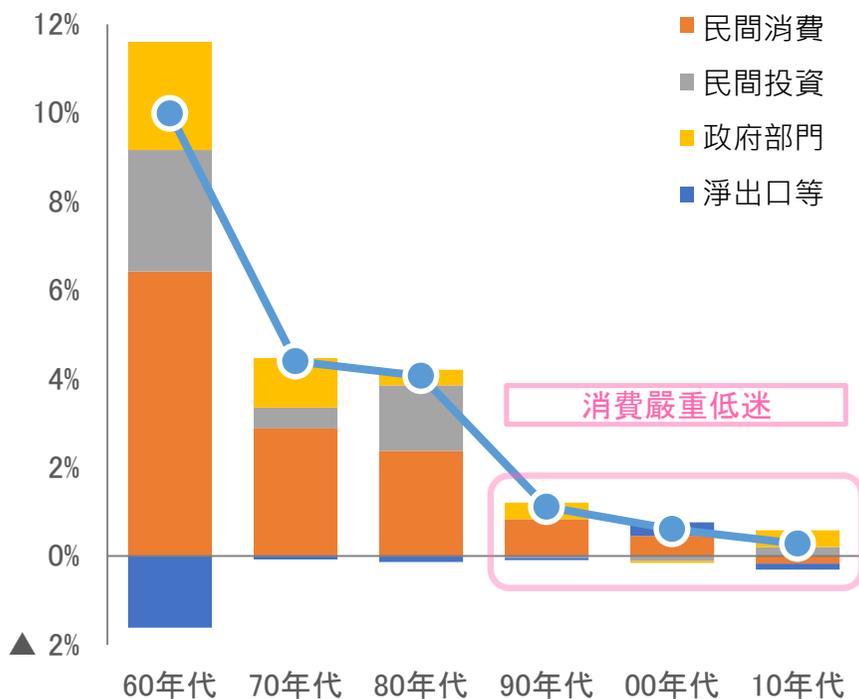


(出處)根據IMF 資料, 由Mizuho Research & Technologies製作

復甦力道不如預期原因之一：通縮預期心理(薪資成長停滯)

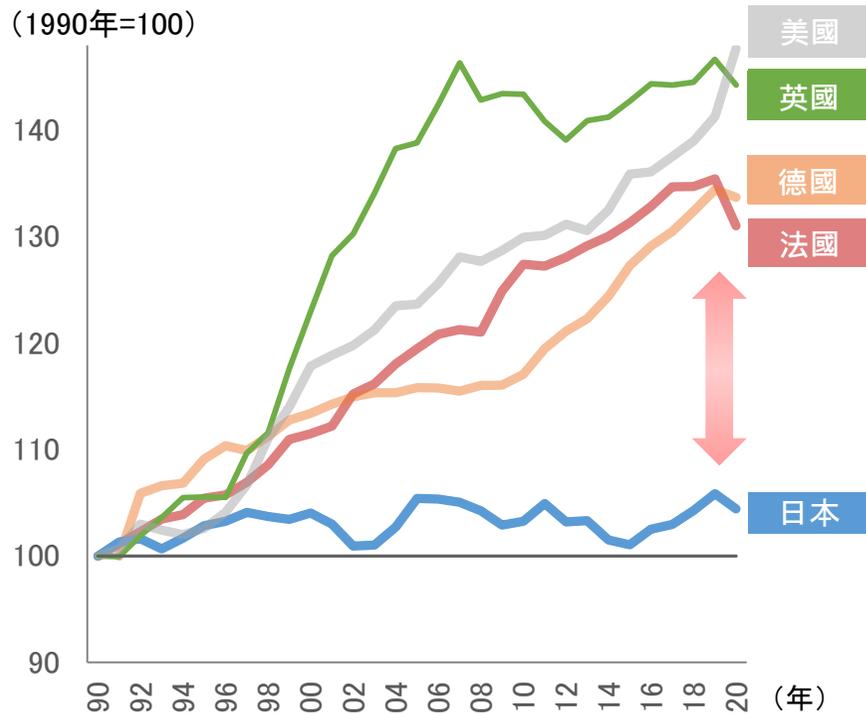
- 民間消費在60年代帶起高度經濟成長，在進入90年代後成長力道驟降
 - 2010年代幾乎沒有貢獻
- 原因包括薪資成長緩慢
 - 實質平均年收自1990年後亦幾乎呈水平橫移。對比30年間成長達到1.3~1.5倍之歐美薪資，差異顯著

拆解實質GDP成長率內涵(貢獻度)(長期)



(出處)根據內閣府資料，由Mizuho Research & Technologies製作

主要國家實質平均年收之走勢



(出處)OECD資料，Mizuho Research & Technologies製作

岸田經濟學是否能再次帶動日本經濟發展

- 「新資本主義實現會議」中提出兼顧成長與分配之方向，然具體政策以分配為主軸
 - 運用公部門進行分配之策略鮮明，**科技立國相關、投資人力等成長策略之評估則仍是未知數**
 - 預計將與下列單位之研討結果整合，**於2022年春天發表總體設計(grand design)及其具體政策之方針**：「新全方位社會保障建構會議」、「數位田園都市國家構想實現會議」、「數位臨時行政調查會」

「新資本主義實現會議」緊急宣言之主要內容

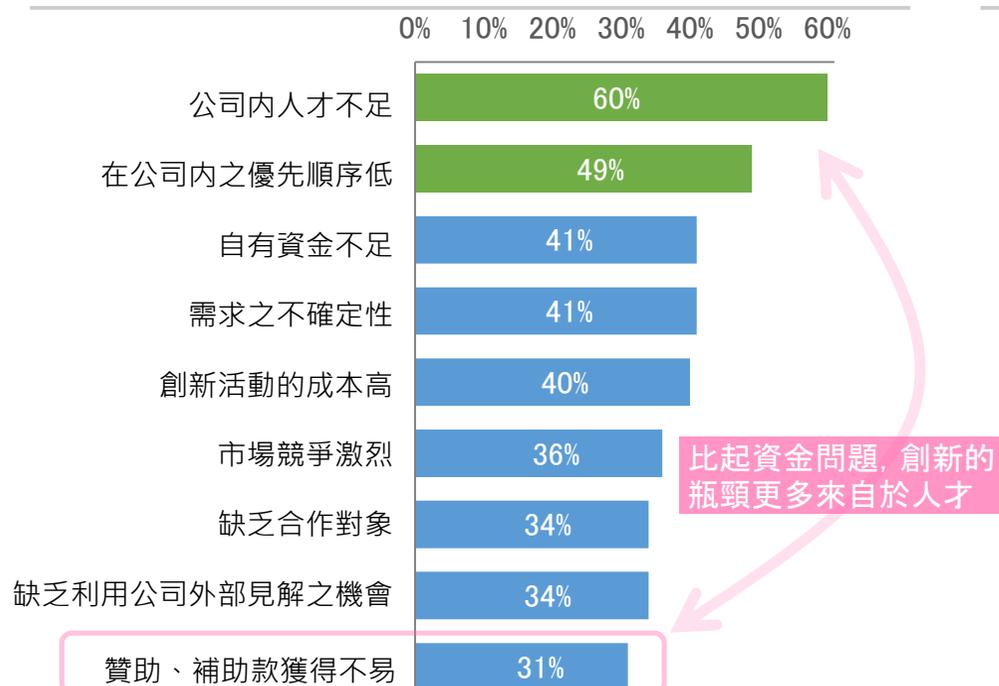
項目	主要內容
推動科技立國	成立規模10兆日圓之大學基金。持續支援博士班的學生。進行數位、綠能、人工智慧、量子、生技、太空等尖端科技之研發·實證。促進健康·醫療·照護、教育等領域之數據運用。透過使用費透明化，建置無現金之交易環境。投資綠能技術。啟動「數位田園都市國家構想」。推動地區中小企業之數位轉型(DX)。建置ICT 教育環境
經濟安全保障	指定戰略技術·物資、培育技術。推動組織計畫防止技術外流。支援半導體工廠設點
投資人力	促進勞動力流動順暢，加強對人力資本之投資。立法通過自由業者保護新法。貫徹同工同酬。重新審視從所得扣款之學貸還款方式。補助育兒家庭之教育費、住房費用。
鼓勵企業提高薪資	對提高薪資之企業擴大減稅規模。包括公共事業在內，年約3兆日圓規模的「政府採購」，優先從提高薪資企業購買商品與服務。從根本檢討公定價格，以提升護理師、幼教從業者、照護人員之薪資
其他	支援中小企業事業之延續、重整、產能提升。加強監督以導正交易。透過「GoTo」等重啟經濟措施，支援觀光業。矯正財政上「單年度主義(預算不得跨年度消化)」之弊端。全力支援新創事業。

(出處)根據各方報導、資料，由Mizuho Research & Technologies製作

「創新」及「投資人力」皆知易行難

- 阻礙創新的主因來自人才缺乏，以及公司內部缺乏了解
 - 49%的企業回答公司實施了創新活動。其中獲得有感成果者僅有27%
 - 就阻礙創新的主因，有6成的企業提到人才缺乏。亦有約半數指出是因創新在公司內之優先順序落後
- 一方面，在人才投資上，政府出力甚微
 - **政府對高等教育之支援僅佔GDP的0.4%**，不到OECD加盟國平均的一半

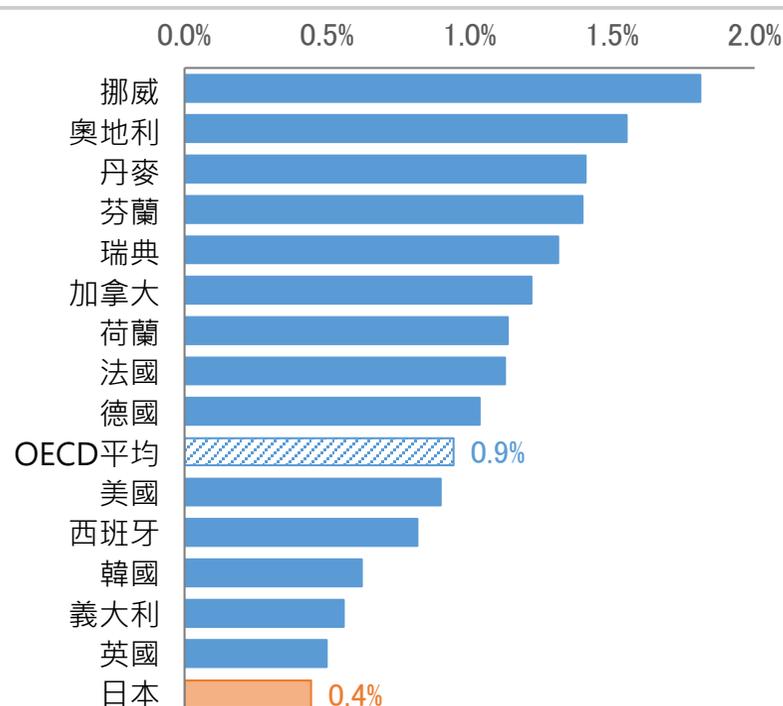
阻礙創新之主因



(註) 以2017~2019年進行創新活動之企業為訪問對象

(出處) 根據科學技術學術政策研究所資料，由Mizuho Research & Technologies製作

OECD加盟國政府在高等教育上之支出(GDP佔比)

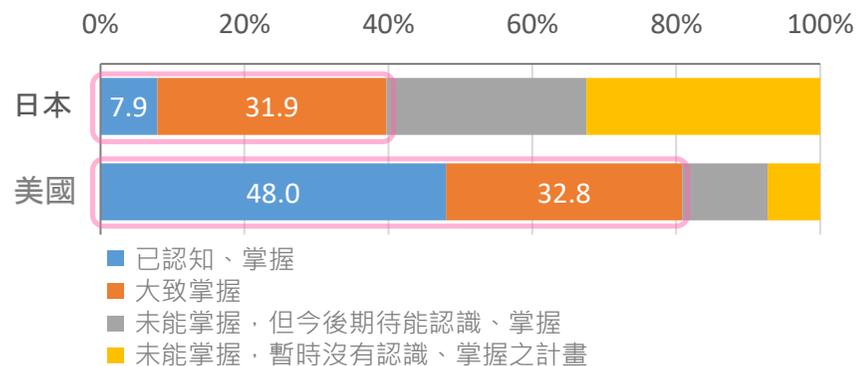


(出處) 根據OECD資料，由Mizuho Research & Technologies製作

數位轉型(=可視化)帶來之新「發現」

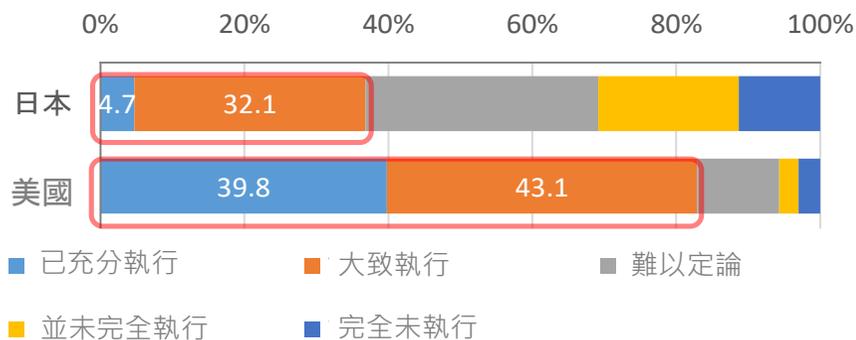
- 人、組織、意識的改善空間
 - 認識隊友、建立夥伴關係、持續無設限發想(跳脫框架)至關重要

對員工 IT素養之掌握、認知



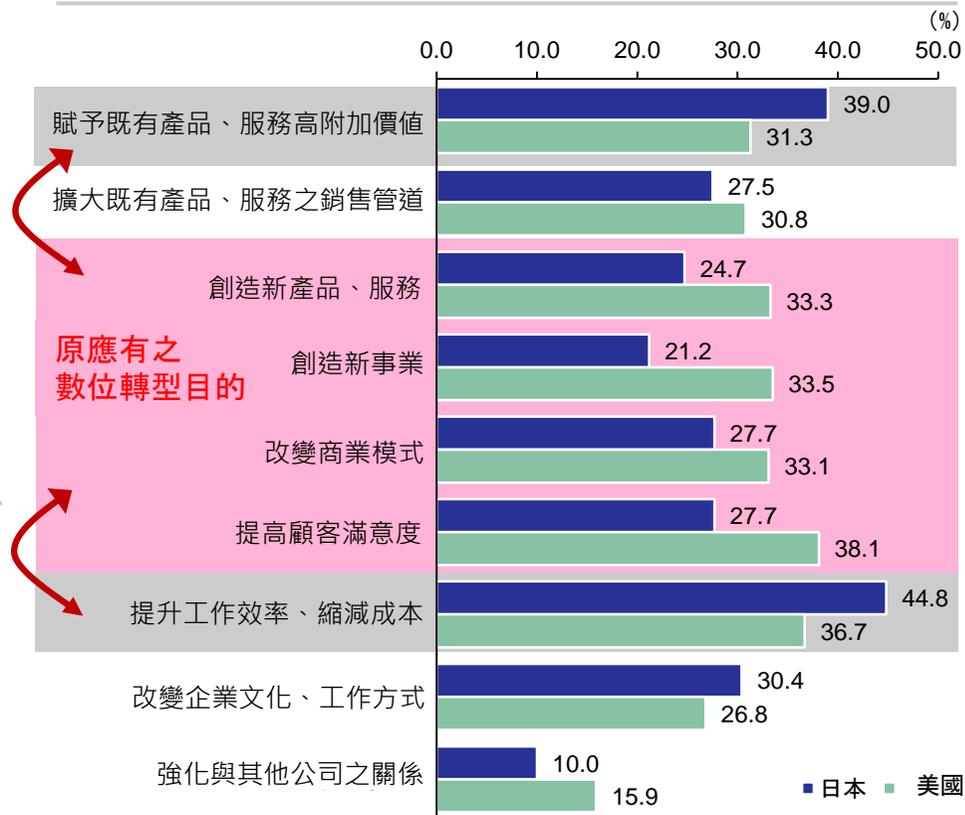
(出處)根據資訊處理推進機構《DX白書2021》，由Mizuho Research & Technologies製作

跨越組織屏障之合作



(出處)根據資訊處理推進機構《DX白書2021》，由Mizuho Research & Technologies製作

數位轉型之目的(2020年度)

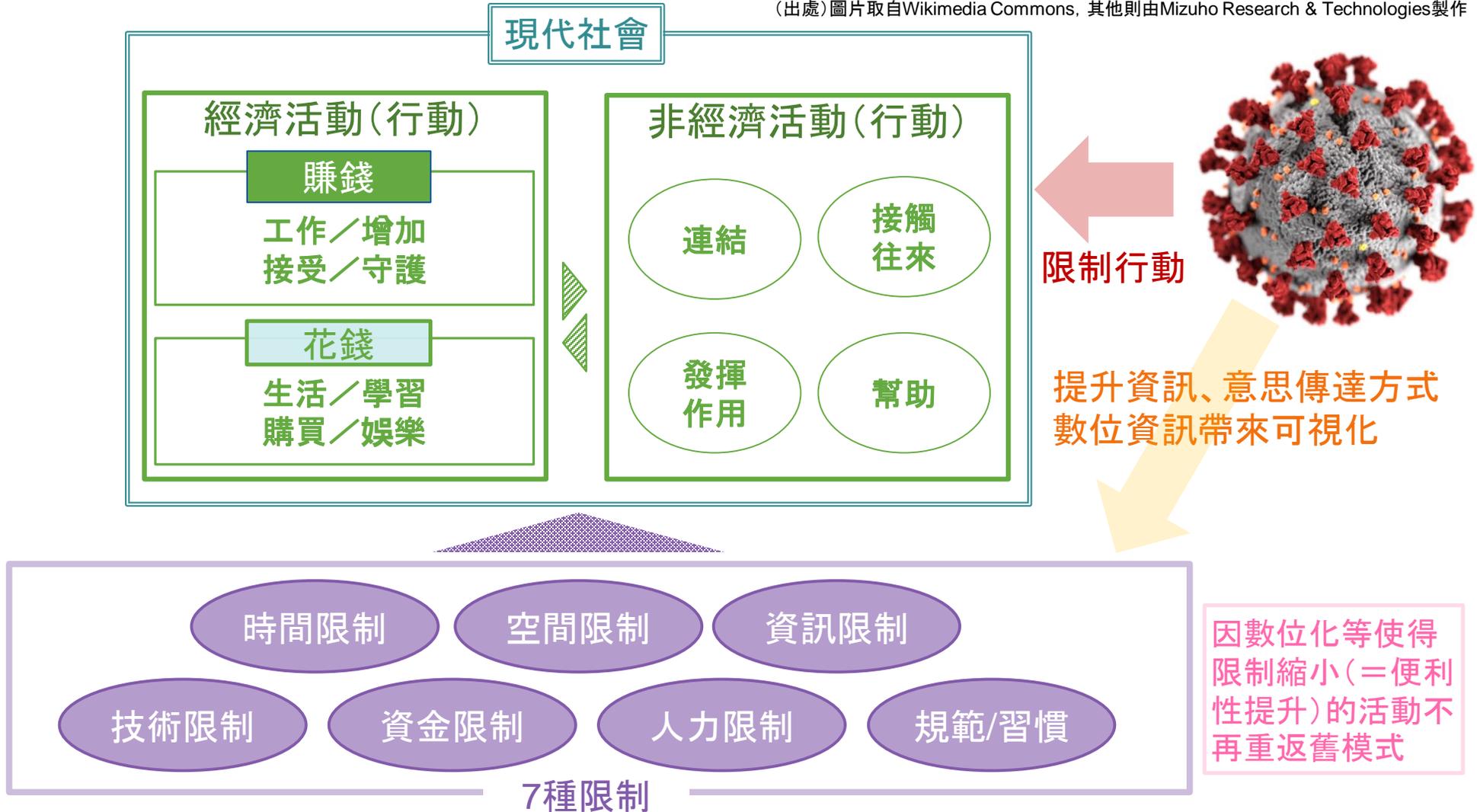


(出處)根據總務省「數位轉型對經濟之衝擊之相關研究調查」，由Mizuho Research & Technologies製作

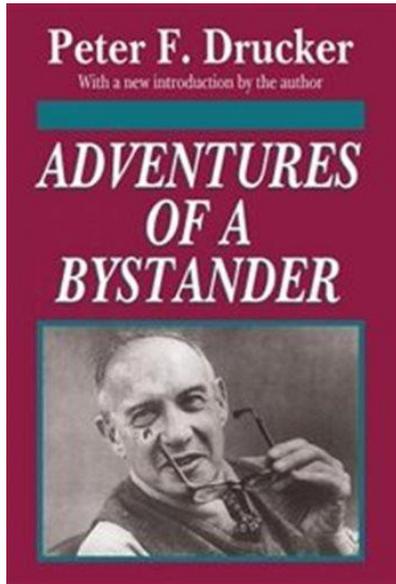
在實體行動受限的同時，亦可見資訊傳達方式獲得快速發展，以及數位化帶來的不受限

現代社會之活動及限制

(出處) 圖片取自Wikimedia Commons, 其他則由Mizuho Research & Technologies製作



顧客為何購買我們的商品、服務？



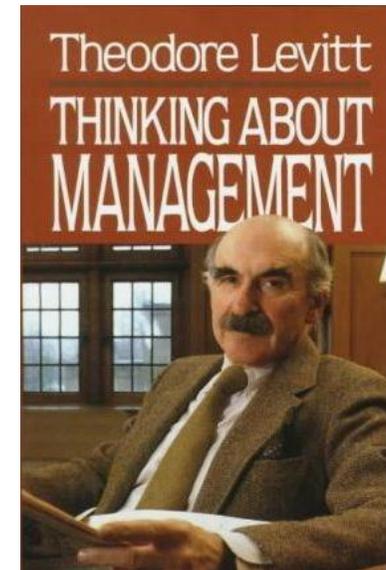
(引用)amazon.com

「顧客購買的，鮮少是公司認為他們在銷售的產品。(中略)顧客購買的是(對需求的)滿意。然而任誰都無法生產、提供顧客滿意本身。公司只能創造、提供獲得滿意(需求)的手段」

彼得·杜拉克《旁觀者》(1964年)

「去年賣出100萬台1/4英吋的鑽孔機，這並不是因為人們想要1/4英吋的鑽孔機，人們想要的是牆上1/4英吋的那個洞。」

希奧多·李維特《管理思維》(1968年)



(引用)amazon.com



*Change your thought
and you change your world*

Norman Vincent Peale

改變你的想法

你的世界也會跟著改變

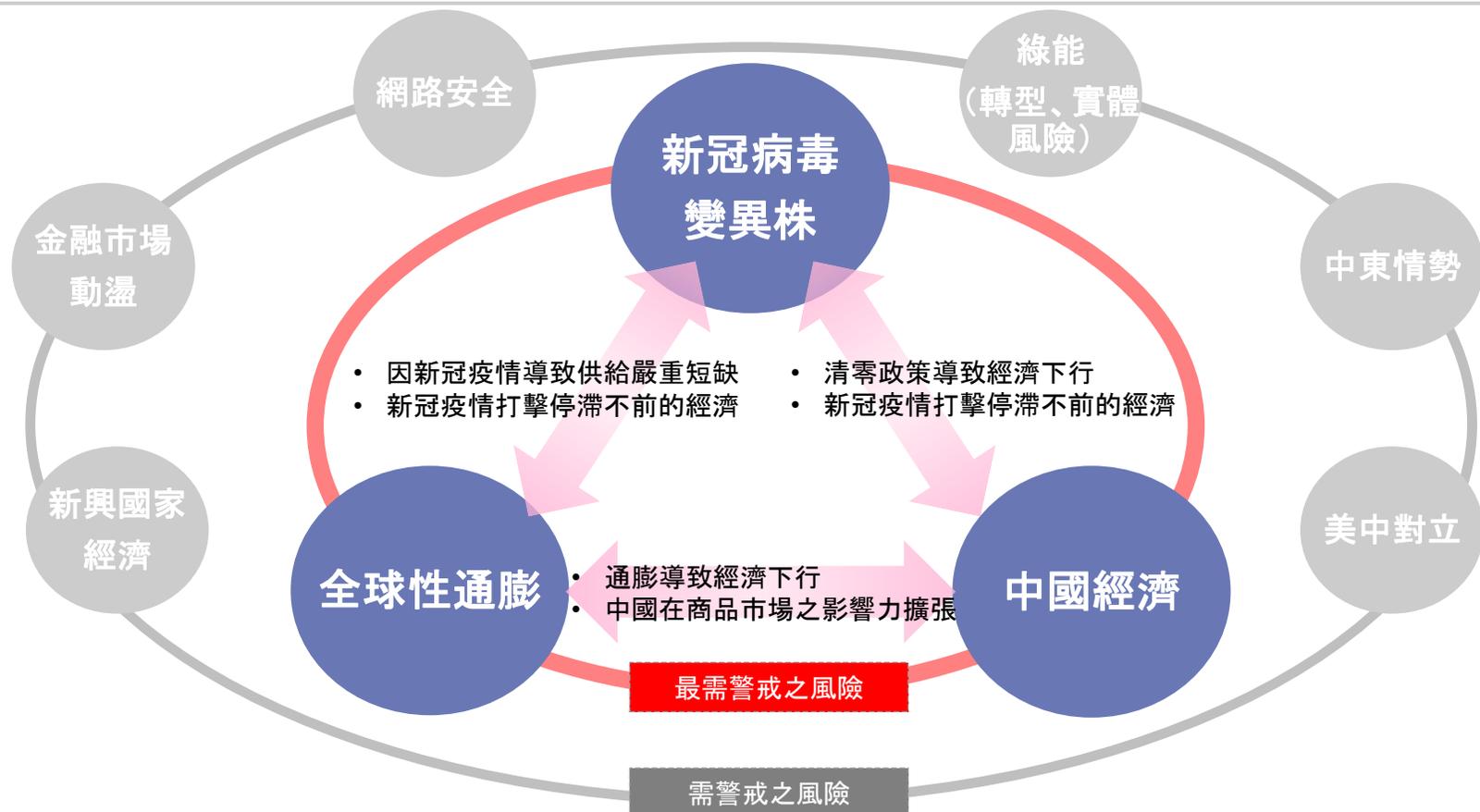
諾曼·文生·皮爾

(出處)圖片轉載自Wikimedia Commons

2022年首要風險：新冠病毒變異株、通貨膨脹、中國經濟持續高居榜首

- 最需要警戒之3大風險彼此連動相乘，可能造成負面影響擴大
 - 其他尚有地緣政治、綠能、網路等被列入前十大風險。各個形成風險導火線之事件及其影響，請見次頁內容

2022年之首要風險概念圖



(出處)由Mizuho Research & Technologies製作

(參考資料) 2022年之首要風險

類別	風險	浮出檯面的導火線(①), 及其影響(②)	或然性	影響程度
新冠肺炎	變異株	①出現新型變異株, 重症程度前所未見, 疫苗有效性低下, 導致疫情再次升溫。全球封城。 ②經濟發展停滯	中	大
通貨膨脹	美國經濟	①美國持續高水位通膨 ②央行急速升息, 導致經濟成長以耐久財、不動產投資為中心急遽下滑, 美國景氣惡化	中	大
	金融市場	①持續性高水位通膨, 使得利率相應迅速上升 ②以股票為中心之金融資產下跌, 金融市場動盪, 爾後回到新冠疫情前之長期停滯情形	中	大
	新興國家	①持續高水位通膨 ②實體經濟下行, 形成停滯性通貨膨脹。政治不穩定、左傾, 資源民族主義意識抬頭。點燃新一波通膨火種。	中	中
中國	經濟發展倏地減速	①舉債過高問題浮出檯面, 不動產價格快速下滑等 ②企業信用疑慮、民間投資衰退造成實體經濟下行	中	大
數位	網路安全	①國家間對立情勢升高, 網路攻擊量增 ②政府、企業等之資訊資產洩漏、社會基礎建設等功能不彰。隨數位化發展, 影響持續擴大	小	中
綠能	轉型風險	①實施超乎預期嚴格之環境法規 ②轉型風險高漲, 導致擱置資產遽增, 超過預期之投資負擔增加, 造成企業收益惡化、就業不安感蔓延	小	中
	實體風險	①突然發生大規模氣候災害 ②全球供應鏈混亂	中	中
地緣政治	美中對立	①維吾爾人權問題等與中國核心利益相關之美中衝突白熱化 ②美中關係間部分脫鉤之對象大幅增加	中	中
	中東情勢	①伊朗核子協議重啟談判破裂, 美國以其為由持續制裁伊朗, 引起伊朗封鎖荷莫茲海峽作為反制 ②掐喉點受制, 原油價格飆漲	中	中

(註) 或然性: 風險發生之相對可能性、程度

(出處) 由Mizuho Research & Technologies製作

感謝各位的聆聽！

本資料僅以提供資訊為目的，非用以招募投資。本資料基於敝公司判斷足以信賴且正確之各方數據而製作，但敝公司並不保證其正確性及可信度。運用本資料時還請貴公司自行判斷。此外，本資料所載之內容有可能在無預告之下進行變更。