



走過2021紓困、斷鏈，邁向2022通膨、升息

國泰期貨 ⊕ 廖玉完

前言

2021年全球金融市場動盪持續，隨著各大央行的貨幣寬鬆，資金持續挹注金融市場，北美國家股市受到青睞是資金流入大贏家。2021年商品期貨延續去年的輪流漲勢，能源期貨、以及部分軟性商品、農產品、基本金屬表現出色，其中能源類期貨表現最為突出，咖啡期貨則在巴西乾旱減產下也飆出10年新高點（參見圖1），CRB期貨商品指數已上揚至七年新高，是2009年金融海嘯以後最快的增速。儘管通膨壓力日益沉重，但美國儲聯局堅持通膨短暫現象言論，至11月底包威爾才改口必須更正對通膨的看法，市場對通膨解讀分歧加上疫情多變，全球債市的波動率持續擴大（參見圖2）。

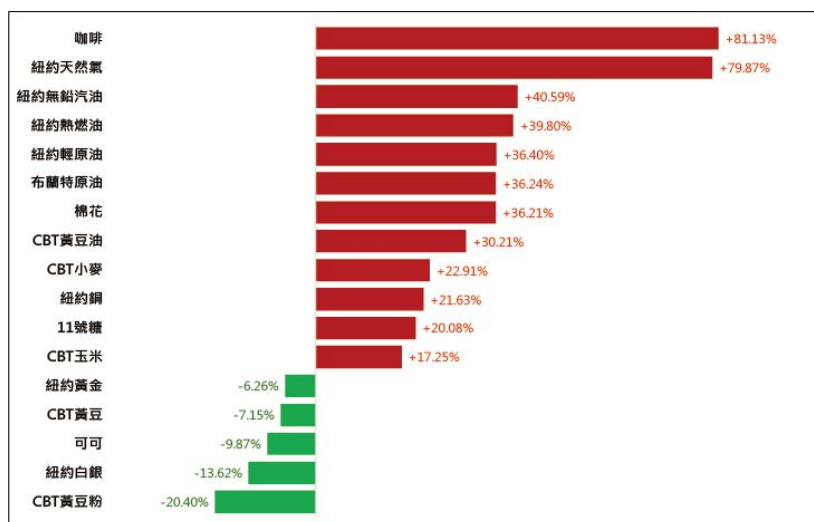


圖 1、2021 商品期貨漲跌幅 1~11 月



圖 2、美國債券波動率指數



2021年疫情變化持續影響金融市場，宅經濟、公司居家上班與避免人與人接觸的線上會議都助長通訊科技與3C產品的蓬勃發展，而半導體缺料問題無法緩解，開礦、運輸、航運運作持續窒礙難行，促使原物料價格的上揚。全球齊倡碳中和的綠能產業持續擴張，原物料價格日揚使得能源替代也水漲船高，而人員因疫情難以回歸工作崗位，在職者選擇工作機會多形成轉職流動性高的現象，且戰後嬰兒潮50歲以上人士紛紛申請退休導致勞動參與率難以提升，儘管9月初美國各種疫情補助結束，仍有上千萬的職缺待填補，美國就業市場已產生結構性改變。整體而言，缺工、缺料已成為今年網路最熱搜的關鍵字之一，也造就消費物價日漸攀高，歐美各大央行開始思考縮減購債規模，加拿大央行在今年4月份開出縮表第一槍，接著英國央行在5月份也宣布減少債券購買，紐西蘭央行更是在10月初和11月中各宣布升息一碼，澳洲央行與歐洲央行於9月份也表示要溫和減少債券購買，而FED在11月份FOMC會議也明確縮表時程與額度，決議於11月中下旬開始縮表至2022年6月結束。

2021年金融市場話題仍圍繞在疫情與疫苗上的各種影響與治療，中國持續緊縮的監管政策，美國紓困救助方案至9月結束，美國就業市場持續改善，工資上揚引發通膨壓力再起，而2019年凍結的舉債上限於7月底到期至11月底國會仍然無法達成協議，債券殖利率上揚隱憂為股債市交易帶來相當大的雜音。下半年拜登的基礎建設預算通過，全球的綠能與減碳政策風火進行，臉書於10月

底宣布改名Meta，掀起元宇宙商機的熱烈討論。總結2021年的市場焦點在疫情與紓困、供應鏈缺工缺料、中國經濟失衡、綠色能源、美國舉債上限、通膨與縮表。

2022年上半年供應鏈問題仍然難解，加上景氣持續復甦，預期將持續推升物價與通膨，FED縮表效應引起新興市場股匯市拉回整理的憂慮。另外，2022年11月美國期中選舉，中國第20次全國代表大會也將在下半年舉辦，美國民主黨為鞏固兩院席次，對外政策將強化美國優先，美中政經角力將再度升高。拜登政府對中將採取連橫對抗政策，更重視各國區域貿易合作與競爭，美國的1.2兆基礎建設將使基本金屬需求重心由中國轉移至美國，4年2兆美元的環保綠能政策也使得全球執行碳中和政策的題材有著新一輪的發展。2022年上半年美國升息時程與對股債市影響將是最熱門話題，而這個議題的預期效應將在第二季有更明朗的情勢，另外，在每五年舉辦一次的中國全國代表大會之前，中國政府可能對民間企業釋出較多政策，對於投資市場趨向友善，中國股市將吸引更多外資買入。展望2022年全球物價與通膨、美中政經角力、傳統能源與碳中和、美國縮表與升息，以及中國經濟增速將是市場焦點。

通膨議題貫穿2021年，2022年經濟成長預期下調

2021年初能源、基本金屬、原物料價格延續2020年第四季上揚走勢，代表商品期貨價格的CRB指數上半年上漲27.17%，其中以原油期貨勁揚51.42%貢獻最大，第三季



Cover Story

因為美元指數走強，商品期貨普遍回檔整理，而第四季原油價格漲勢再起並撐起一片天，CRB指數持續創七年新高紀錄。因為缺工缺料、運輸與天災問題供應鏈受阻使得第三季原物料價格再度飆升，代表原料與生產成本的生產者物價指數（以下簡稱PPI）飛漲，美國10月PPI年增率8.6%創近11年來新高（參見圖3），歐元區9月PPI

年增率更是高達16.0%是有紀錄以來新高，而德國9月PPI年增率14.2%創1974年以來新高，當時物價因為石油危機而飆升，目前則是因為供應鏈受阻導致天然氣與電價大漲，中國10月PPI年增率13.5%也是26年來新高，主要因為煤價大漲與能耗雙控下生產受阻的原料價格上揚。

2020年第三季全球消費物價也是飛漲，其中以經濟復甦較快美國壓力最大，美國消費物價上揚已經從能源、房車轉移至消費商品、住房成本、零售銷售，甚至已經轉移到服務業的交通與醫療的全面上揚局勢，美國10月份CPI年增率大幅上揚至6.2%的30年新高點、歐元區10月CPI也上揚至4.1%再度刷新13年高點（參見圖4），尤其是美國核心消費物價也飆升至30年的高點。雖然FED直

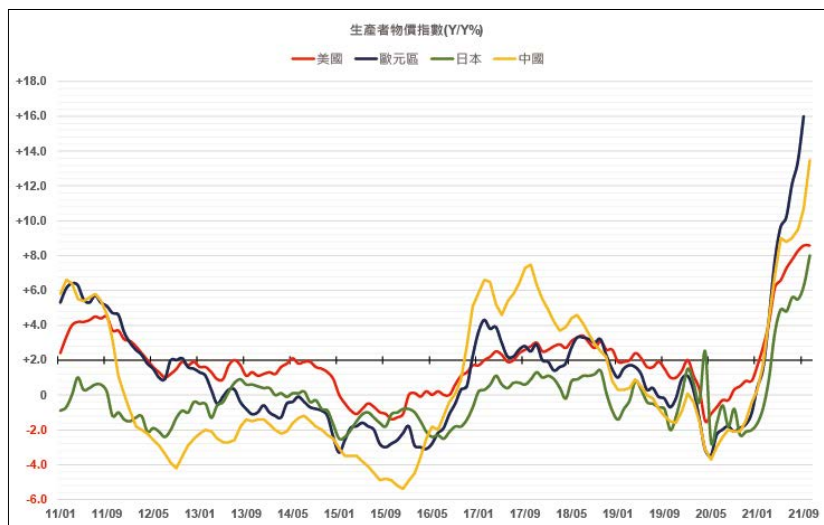


圖3、各主要國家 PPI 年增率

到11月份的FOMC會議仍強調通膨是短暫現象，但是表示通膨現象會延續至2022年第二季，現階段原物料的上揚如滾雪球一般不可控地持續輪動，也迫使各大央行先後表態升息或是縮表，導致各國債券殖利率有不同程度的上揚壓力，FED在緊縮貨幣政策的壓力越來越大，FED主席包威爾明年將再續任四年，包威爾於11月底改口終止通膨為短暫現象的說法，預期儲聯局對縮表與升息將有更

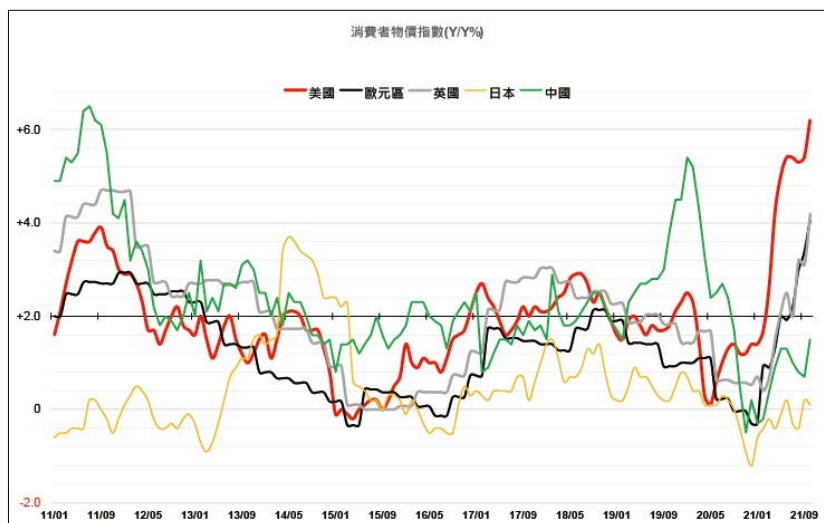


圖4、各主要國家 CPI 年增率



	30 天 OIS	市場反應(累計bps增減)			市場反應(升息一碼次數)		
		3 個月	6 個月	12 個月	3 個月	6 個月	12 個月
美國	0.09%	6	21	59	0.24	0.82	2.38
歐元區	-0.50%	1	2	6	0.02	0.07	0.22
日本	-0.04%	0	0	0	0.00	0.00	0.01
英國	0.05%	26	52	99	1.04	2.07	3.94
澳洲	0.04%	2	10	72	0.09	0.41	2.88
紐西蘭	0.75%	16	66	137	0.65	2.64	5.48
加拿大	0.14%	20	57	128	0.81	2.30	5.13
瑞士	-0.72%	-3	-3	2	-0.10	-0.12	0.07
挪威	0.25%	26	47	92	1.02	1.87	3.70
瑞典	0.00%	-6	-1	15	-0.24	-0.05	0.60

圖 5、市場反應 G10 國家未來 12 個月利率調升趨勢與次數

鷹派看法（參見圖5）。

美國通膨壓力最大，根據2014年縮表軌跡來看，FED縮減購債美元轉強使得新興市場資金有流出的隱憂，另外，美中政治互相角力，各國對中國企業的杯葛與管制，加上中國對企業加重監管，第四季嚴格實施能耗雙控，製造業因此深受限電之苦，中國是全

球最重要的原物料加工廠與消費必需品輸出地，成本增加擴大全球輸出性通膨可能性。在供應斷鏈與通膨威脅下，全球各大投資銀行與官方組織紛紛調降今明兩年的經濟成長預估（參見圖6），高盛更是自8月以來三度調降美國2021年的GDP成長率，由6.4%下調至5.6%。

	Barclays (21/10/22)	UBS (21/10/22)	JPM (21/10/15)	HSBC (21/10/15)	ING (21/10/15)	OECD (21/09/21)	IMF (21/10/12)
2021 (全球)	6.1	6.1	6.3	5.7	6.2	5.7	5.9
	6.2(前估)	6.2(前估)	6.1(前估)	5.9(前估)	4.7(前估)	5.8(前估)	6.0(前估)
2022 (全球)	4.5	5.0	4.6	4.1	4.4	4.5	4.9
	4.5(前估)	5.0(前估)	4.5(前估)	4.2(前估)	3.8(前估)	4.4(前估)	4.9(前估)
2021 (美國)	5.6	5.8	5.5	5.7	5.9	6.0	6.0
	5.6(前估)	5.9(前估)	5.7(前估)	6.5(前估)	5.9(前估)	6.9(前估)	5.9(前估)
2022 (美國)	3.8	5.3	3.3	3.8	4.9	3.9	5.2
	3.8(前估)	5.3(前估)	3.5(前估)	4.3(前估)	4.7(前估)	3.6(前估)	4.9(前估)

圖 6、各大機構 GDP 預估



Cover Story

疫苗施打普及，新冠疫情舒緩但危機未除

2021年因為新冠年的物價低基期以及缺工缺料所引起的原物料全面性上揚使得通膨憂慮日增，近期市場分析師對2022年全球經濟展望常見提及停滯性通膨（Stagflation）的憂慮。其實，2022年全球遭遇停滯性通膨的可能性很低，理由是全球疫情已經朝好的方向發展，至11月底為止，全球疫苗覆蓋率已達56%（至少施打一劑），美國甚至研發出成效高的抗新冠口服藥，而美中前兩大經濟國家所面對的經濟難題不同；美國經濟持續穩健成長，但是面臨物價上揚通膨問題和勞動參與率低迷的就業市場結構改變問題；中國面臨的困局則在天災、官方管制政策趨嚴、國際對企業制裁等多重壓力，中國9月底宣布加強實施能耗雙控，嚴重的影響各地區工廠的運作，有10家法人機構先後調降今年明兩年中國的GDP預測，尤其是對2021年GDP預估更是平均下調3個百分點至8.2%，其中以野村預測降至7.7%為最低，假如中國固定投資無法重回上升軌道，中國有出現經濟停滯性成長的隱憂。

新冠疫情持續發燒，去年美國自疫情爆發以來確診人數持續攀升至今年1月初達到日確診20.8萬人的最高峰，之後確診人數持續下滑至7月底點後又一波上升至9月的高峰再舒緩。美國在確診最高峰時的死亡率為1.46%，而現階段（11月底）美國確診死亡率約為1.33%，死亡率有些微降低的趨勢。不過，11月以來美國確診人數有持續向上的趨勢，會不會複製去年冬天的高峰令人擔憂。歐洲方面，英國也是在今年1月份疫情

達到高峰後平緩，2021年下半年疫情反覆嚴重，每日確診者在3萬人附近居高不下，不過死亡率已經從2021年1月的高峰2.09%降至現階段的0.41%，德國10月中以來確診人數也是急速上升，11月甚至來到疫情爆發以來最高，不過與英國相同死亡率從1月中的3.97%超高降至目前的0.44%。綜觀全球疫情變化，自去年冬天開始幾個高峰分別出現在1月、4月、8月，而10月中又從谷底翻升至今持續上揚的冬季循環，死亡率則從4月底1.70%的高峰降至11月的1.49%。整體疫情變化來看，歐洲國家疫情告急但死亡率明顯降低，最主要因素為疫苗普遍施打，例如至11月底為止，英國打過兩劑達69%，德國也有68%，而美國僅有59%，全球則為42%。新冠疫情時至今日對死亡的威脅日漸降低，但是11月底又爆發非洲新變異病毒Omicron，至今世界衛生組織與各國仍在評估此病毒的感染威力與治療方式，全球仍未找出可以全面有效避免染疫的方法。

美中政經角力與各自面對的難題

拜登就任對中國的經濟制裁態度相較於川普溫和，不過仍然維持強硬政策，差異的是不會專擅於貿易制裁而著重於盟友合作多方施壓，對中國在美企業持反制手段，而在政治上美國對中國最大的批評就是人權與兩岸政策。此外，依據2020年1月與川普簽署貿易協議須在2021年底前達成自美進口貨貿易與服貿達2000億美元的額度，而根據中國海關統計，截至2021年9月為止中國對美採購達成率約69%，到2021年底不可能達成目



標，不過因為2020年新冠來襲是可歸咎因素，不能達成目標應該不會有太大爭議，隨著美國期中選舉與中國第20次人大會議將在2022年下半年舉行，中美政經衝突應該會比2021年更明顯。

美國在2020年3月新冠疫情爆發後，第一季經濟季成長創-31.2%歷史新低紀錄，第二季經濟谷底回升33.8%，下半年經濟逐漸恢復，2020全年度經濟成長率-3.49%也刷新2009年-2.54%成為新低紀錄。2021年經濟持續改善，尤其是最大的消費部分在上半年有兩位數的成長，雖然第三季GDP僅成長2.1%低於市場預期，不過投資大幅成長11.7%是正面表現，第四季應該有5%的季成長表現，市場預估2021年美國GDP年成長率5.5~6.0%，2022年經濟成長將逐漸回歸常態，市場預期3.3%~5.3%。另一方面，美國ISM製造業採購經理人指數已經連續17個月在50擴張點以上，ISM非製造業指數也是連續17個月的擴張，10月份更進一步上升至66.7為2004年4月以來的新高（參見圖7），不過其中供應商交貨68.8、原物料價格高達77.5，原物料短缺與供應鏈受阻問題多少扭曲了採購經理人指數的樂觀程度。

美國經濟解封狀況樂觀，零售銷售與食物方面的支付在今年第二季開放規模就達到疫前水準，東北部與西部大城市室內用餐的比例也在今年3月達到疫前水準，公共交通在下半年也恢復疫前水準，僅有航空運輸與

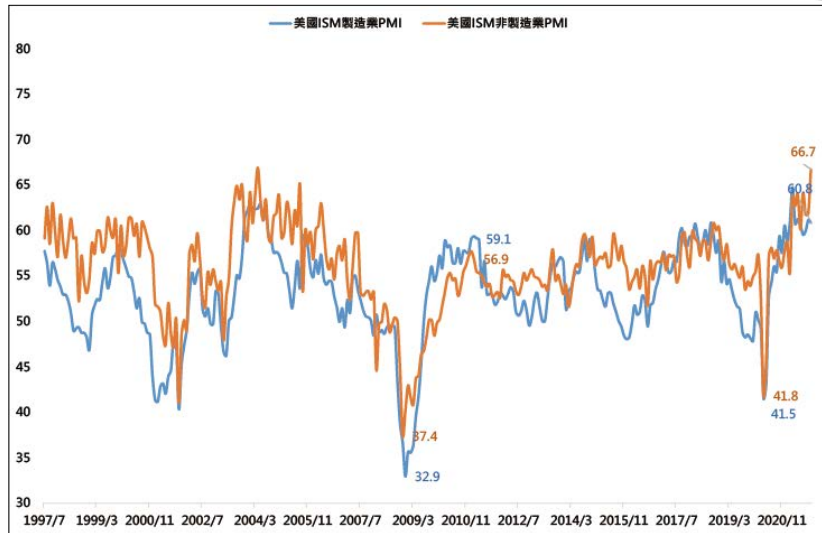


圖 7、美國 ISM 製造業與非製造業指數

劇院是目前未達疫前水準的部分。美國政府在疫情爆發時實施三大就業補助方案，而此補助於今年9月初到期，美國就業市場也明顯改善，每週初領失業救濟金人數降至疫前水準。10月份非農就業數據也很亮眼，非農就業達51.3萬人次，失業率降至4.6%的疫前新低，不過勞動參與率自4月以來維持在61.6~61.7%的近50年低點附近停滯不前，顯示有工作能力且願意加入勞動市場的比例仍然低迷，這是經濟持續復甦主要障礙，探討其中主要因素，除了疫情擔憂降低部分人員工作意願外，戰後嬰兒潮退休或是疫情世事無常而改變人生觀退出勞動市場，以致於沒有新的遞補也是原因，若是扣除這些自願退出的人力資源，美國就業市場已漸達到最大就業水準，也就是儲聯局若認為低勞參率是常態，隨著失業率降至4.5%以下，將會慎重考慮升息的時程。

美國政府8月份開始面臨舉債上限問題延宕至今尚未解決，雖然在10月中旬國會通過增加4,800億元的特別舉債上限額度，但是隨



Cover Story

著國會通過1.2兆元基礎建設法案，第一筆基金投入將於12月中旬到期，屆時財政部將面臨現金用盡的窘境，而國會若是不能即時解決舉債上限問題（增加上限額度或是再度凍結舉債上限規定），財政部現金與存款帳戶很可能在2022年元月初面臨付不出利息的違約狀態，將對債券市場帶來相當不利影響。

2020年疫情爆發，中國經濟成長很快恢復全年經濟成長仍達2.3%，成為全球經濟復甦最佳典範，不過中國企業在歐美受到杯葛與抵制的情況並未改善，而中國政府在2021年開始加重金融市場監管且提出共同富裕的再分配政策，確實阻礙短期的經濟發展，中國2021年第三季GDP季增長4.9%遠低於第二季的7.9%，是連續第二季的減緩，不過淨出口貢獻率高達21.7%大幅超過其他國家。

觀察中國經濟成長的火車頭-

固定資產投資年增率自今年2月的35%持續下滑至10月的6.1%，其中基礎建設下滑最多僅增長1.0%，而製造業擴張14.2%相對亮麗，房地產則是自今年2月的38.3%明顯下滑至10月的7.2%（參見圖8），中國2020年出台的三條紅線政策使得恒大地產應聲倒地，雖然恒大事件發展至今尚未失控，但也凸顯中國房地產在政策緊縮下債務危機重重，房地產與建築投資占中國GDP約15%，若是出現崩跌將嚴重影響中國經濟成長。另外，以中國官方的製造業採購經理人指數來看，至10月份為止已經連續兩個月落在50的擴張區

以下，其中新訂單已經連續三個月低於50擴張區，原物料庫存與供應配送時間更是連續七個月在50以下，更是凸顯供應鏈問題未獲得舒緩。不過，中國非製造業採購經理人指數則是連續兩個月站上50擴張區，顯示商務活動再度活絡，其中業務活動預期指數仍然維持60附近的高檔，而投入商品價格與銷售價格持續攀升至今年以來最高則加重通膨的隱憂。

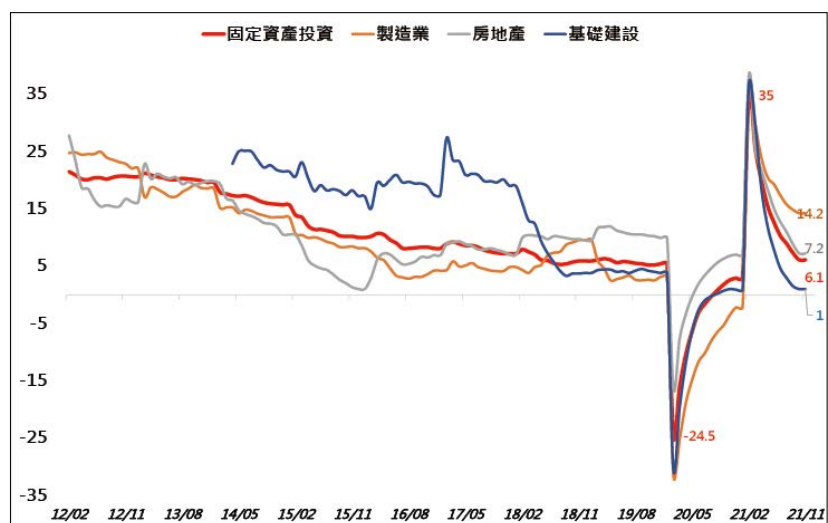


圖 8、中國固定資產投資增速

全球資金流向與歐美股債市

歐美各大央行持續撒錢挹注市場資金動能，美國儲聯局和歐洲央行自去年3月新冠爆發以來共挹注約8.17兆美元，雖然儲聯局決議在11月開始每月縮減購債150億元，市場資金仍然十分充沛。以現階段法人機構全球股債與現金的流動與資產配置來看，新冠爆發後資金持續流向股市風險資產是最大贏家，目前法人持有股市資產占總資金比例約52%是20年來的相對高檔區，債市資金分配約占總資產的33%，而現金持有比例已降至15%以下為2018年的相對低點。



機構法人高持有股票比例與2000年、2006年、2018年相當，而且持續向上攀升，由於市場資金充沛加上報酬率可觀，法人擁抱風險資產的意願仍高；此外，供應鏈出現瓶頸導致原物料短缺導致第二季以來美國物價明顯上揚，CPI與PPI年增率皆飆上金融海嘯以來的最高，通膨的憂慮使得法人開

始調節美債持有，而9月份儲聯局FOMC會後釋出較市場預期更鴿派決議後，法人出現一波買入美債的動作，不過在11月份儲聯局FOMC會議宣布縮表規模與行程後，法人機構開始積極賣出短債，導致下半年美債殖利率曲線變得更平坦，而11月底儲聯局主席包威爾國會聽證上意外表示是時候該終止通膨短暫現象的看法，不過此說法並沒有拉升殖利率，因為變種病毒的憂慮使得買入長債避險力道勝過縮表加強的賣壓，美國長期債券殖利率出現較大的跌幅，殖利率曲線變得更平坦（參見圖9）。以全球市場資金投入占比最大的美國股債市來看，機構法人高持有美國股票相關資產，不過自9月份開始股市就出現獲利了結資金淨流出現象，且賣壓持續進行中；美債方面，11月初儲聯局FOMC會議確定縮表時程又重申通膨為短期現象後，法人逢低買入美國長債使得殖利率曲線趨平，而11月底包威爾改變通膨短暫的說法，市場預期12月中的FOMC會議縮表金額可能自150億/月增加到225億/月並加速在明年4月停止購債。另一方面，美國舉債上限

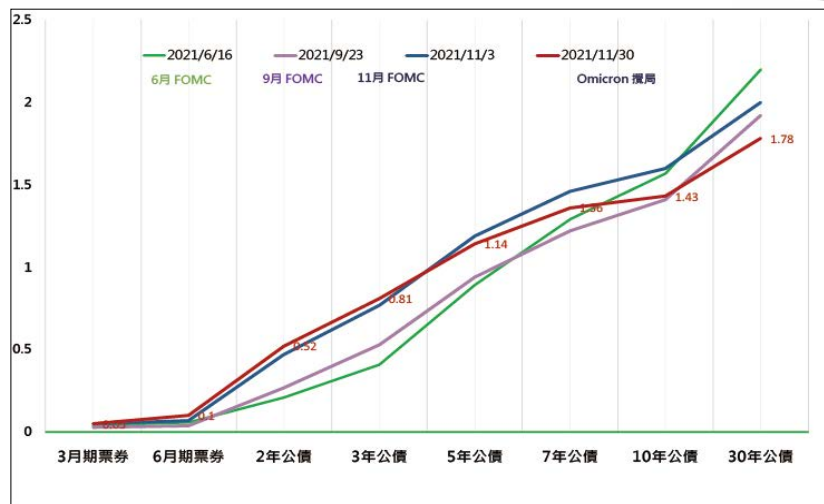


圖9、美國債券殖利率曲線變化

問題未解，隨著拜登基礎建設預算的通過，12月中旬需要開始挹注資金，財政部現金將會用盡，美國債務上限問題將再干擾債市，長債殖利率仍有翻轉走揚的機會。

機構法人對歐洲股市也是高持有，相對美股歐股本益比相對偏低，加上公司獲利成長佳法人持續買入，不過10月中旬以來德國確診人數急速攀升，11月中已經超越去年12月的疫情高點且日創新高紀錄，法國和義大利也有日漸攀高的情況，冬季疫情惡化的憂慮開始籠罩歐洲，使得歐洲股市蒙上陰影，相對股市法人低持有歐債，現階段基於歐美債券利差交易與風險規避策略開始增持歐債。此外，11月底傳出新變種病毒Omicron由非洲開始擴散，股市一片逃殺下滑，美債重回避險地位，避險貨幣如瑞朗與日圓重獲青睞，在變異病毒株影響與控制未明朗下，在年底之前股債市場恐慌情緒仍會起伏波動。

能源、黃金與通膨，碳中和下基本金屬行情可期

2021年下半年美元指數在通膨可能加速



Cover Story

儲聯局採取鷹派政策下谷底回升，以往走勢相反的商品期貨價格則出現分歧；農產品自第二季開始因天氣逐漸改善作物生長進度正常，加上中國農產品進口量不如預期，黃豆、玉米價格自七年高檔回跌，小麥則在美國、俄羅斯產量不如預期下價格持續上揚，展望2022年農作物行情主要觀察仍在天氣變化與中國需求是否回升。此外，自8月份開始美洲反聖嬰氣候再度成形且有逐漸增強趨勢，未來是否複製2020年8月止今年第一季的反聖嬰行情有待密切觀察。其實，反聖嬰氣候另一個行情可期的是咖啡豆，2020年南美洲咖啡豆因乾旱天氣而大幅減產，至11月底咖啡期貨勁揚81%，今年年底若是反聖嬰再增強，咖啡豆價格可能刷新歷史最高紀錄。

以往抗通膨最好的投資工具之一黃金則在2021年表現相形失色，黃金自2020年8月初創下每盎司2,060美元以上的歷史天價後震盪走低，第二季在通膨壓力下有一波反彈，下半年即使通膨持續增溫，實質利率走勢在債券殖利率高度震盪下呈現上下整理的不定性，相對減弱黃金的投資與避險吸引力，今年至11月底為止，黃金期貨下滑6.3%，是績效表現最差的商品期貨之一。2022上半年通膨持續但強度減弱，美債殖利率可能因升息臆測有一波明顯上揚走勢，將導致實質利率上揚對黃金不利，預期行情仍陷於2,000元以下的大區間震盪。能源則是主導2021年

通膨的主要角色，2020年4月的負油價事件記憶猶新，諷刺的是自去年4月原油期貨跌至-40元後價格一路攀升，2021年在經濟V型復甦加上OPEC+國家堅守減產政策下，原油價格扶搖直上，10月中旬輕原油期貨價格站上每桶80美元的七年新高，雖然11月底因病毒變異株來襲原油價格迅速回跌，OPEC+在12月初仍然決議明年1月維持40萬桶/日增產不變（依據OPEC+今年5月開始配額增產，至11月為止仍比疫情爆發前減產300萬桶/日），原油價格仍然會高檔震盪。以法人機構持有能源相關資產（包括能源股票、ETF等）來看，10月原油價格飆至七年新高時法人已加速調節持有，11月份出現更大幅度的淨賣出，依據CFTC大額交易者持倉報告，6月中西德州輕原油上揚至70元以上，管理基金投機部位的淨多單達42萬口以上的三年新高，10月中旬油價漲破80元後，投機淨多單最高來到35萬口爾後持續減少，而生產者的避險自8月中旬開始已經轉為淨多單，顯示生產者也認同市場價格的上揚趨勢尚未停止（參見圖10）。

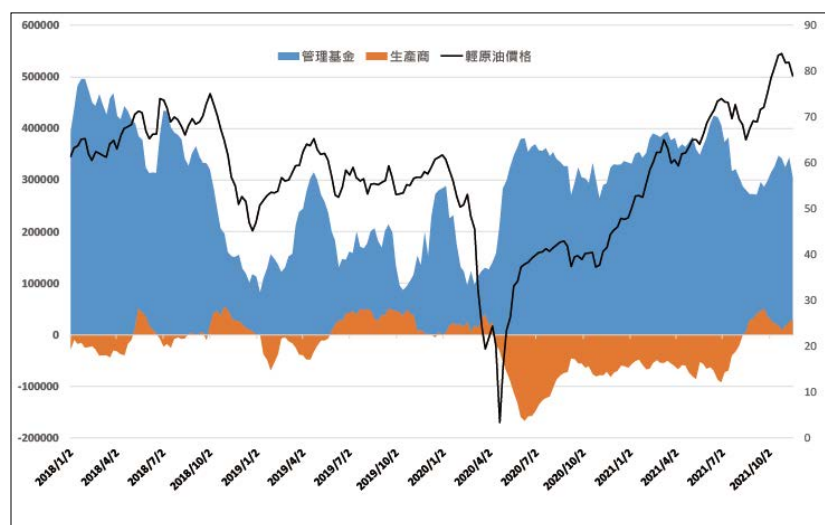


圖 10、CFTC 大額交易者持倉，投機與避險



基本金屬期貨在2020年因為中國需求增加漲幅可觀，2021年下半年在供應鏈瓶頸、中國政策禁止投機，以及中國限電對產業的負面影響下，基本金屬如銅、鋁需求減弱價格震盪向下，雖然歐美工業復甦需求增加但限於供應鏈問題影響工業產能，也讓基本金屬價格難以恢復以往榮景。展望2022年供應鏈問題將逐漸獲得解決，加上美國政府開始投入龐大基礎建設，全球清潔能源的碳中和產業將更積極行動，而基本金屬是這些減碳產業（如再生能源、電動車、儲能系統）很重要的基礎原料，2022年表現將比今年更出色。

結語

2021年是全球股市最豐收的一年，美國、歐美企業在低利率與豐沛資金的絕佳環境下，營利表現亮眼股價頻創新高紀錄，現階段股市雖位於超高檔位，但是本益比尚在合理範圍，若是出現大幅回檔，預期逢低承接買盤踴躍，加上營運良好的公司也會祭出買入庫藏股來捍衛股價，2022年在貨幣緊縮的憂慮下全球股市可能出現較大幅回檔，但不至於有崩跌的危機。

新的一年全球經濟成長速度在高基期下將減緩，加上通膨預期持續增溫，各大央行自第二季開始可能先後實施貨幣緊縮政策，歐美債券殖利率預期走高，實質利率將隨之走高，市場資金緊縮也將對企業經營帶來負面影響，對於黃金或是資金運用較大的科技股較為不利，法人機構投資股債市將回歸保守防禦路線。簡單來說，2022年金融市場在通膨、升息下股債市維持高波動，上半年美元維持強勢、美債賣

壓較重，而在疫情得以控制的前提下，下半年歐洲央行可能表態支持緊縮政策，美元將相對疲弱，美股在2021年相對高基期下將面臨較大幅度的回檔整理。

商品期貨方面，傳統能源價格在2022年將與碳中和的清潔能源再度對決，原油供給的變化將是一大變數，預期OPEC+產油國家仍然需要高油價支應疫情下的財政赤字，而清潔能源產業在歐美積極支持下將比2021年以更快的速度替代傳統能源，傳統能源價格將在供給減少與需求減少之間獲得平衡。另外，全球碳中和產業與ESG永續發展相關產業仍是投資焦點，而新的元宇宙概念股持續發燒，科技股主導角色不變，基本金屬價格在供應鏈逐漸回穩後有表現空間，而氣候對農產品價格影響仍大。整體來看，商品期貨市場的主角可能輪到基本金屬表現，能源與農產品將回歸正常基本面。

2021年紓困與經濟復甦，雖然美國兩會爭論不休，預算與舉債上限遲遲未決，但是源源不絕的央行資金挹注，全球股市仍然歡樂向上，而供應鏈問題引發前所未有的通膨壓力已使儲聯局改變通膨是短暫現象的保守看法，2022年美國升息難以避免。美國預算通過後的基礎建設對全球經濟活動有正面影響，碳中和議題推動ESG投資與能源替代，元宇宙商機將成為科技產業升級的重要關鍵，美中俄角力與中國經濟增速恢復也關係亞洲金融市場的發展。展望2022年，新冠疫情尚未解決但可能流感化的存在，通膨仍是考驗，升息是各國央行終止寬鬆的表現，金融市場將維持高度波動。