

一、本年全球經濟及通膨展望

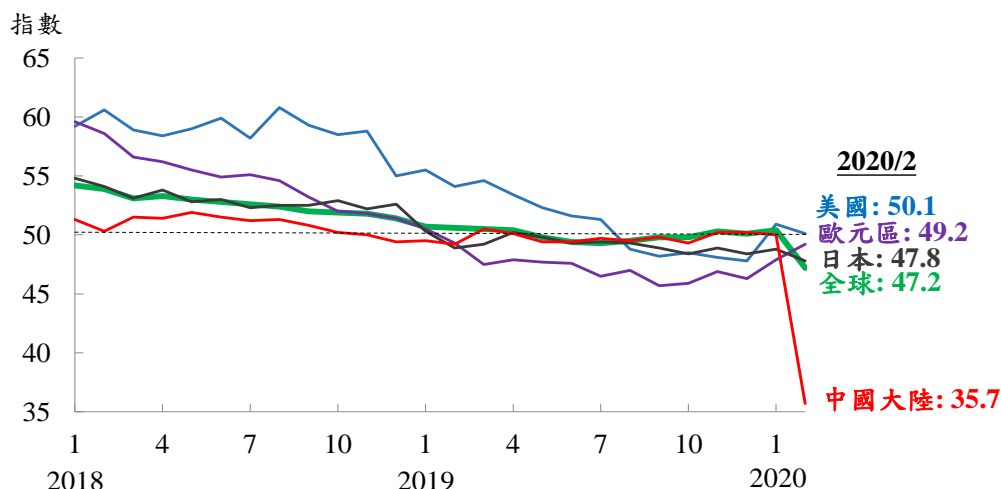
本(2020)年初以來，雖然美中簽署第一階段貿易協議，英國脫歐亦進入過渡期，惟**中國大陸爆發**嚴重特殊傳染性肺炎(COVID-19)疫情，並擴散至全球，除重創其經濟外，亦**產生嚴重之負面外溢效應**，致**國際金融市場劇烈波動**。**全球經濟前景**除受肺炎疫情威脅外，**尚面臨**貿易談判、地緣政治及極端氣候帶來之**下行風險**。

(一)預期肺炎疫情將削弱全球經濟及貿易復甦動能

1. 疫情嚴重衝擊全球製造業展望

本年1月下旬，中國大陸爆發肺炎疫情並擴散至全球，除重創其製造業生產活動外，更嚴重衝擊全球供應鏈，影響全球生產。**2月全球**製造業採購經理人指數(PMI)急速**跌至**47.2之**50榮枯線下**，創2009年以來最大萎縮幅度，中國大陸更驟降至35.7之歷史新低，美、日亦下跌，顯示**全球製造業前景趨悲觀**(圖1)。

圖1 主要經濟體製造業 PMI



註：美國為 ISM PMI，全球為 J.P. Morgan PMI，日本及歐元區為 IHS Markit PMI，中國大陸為官方 PMI。

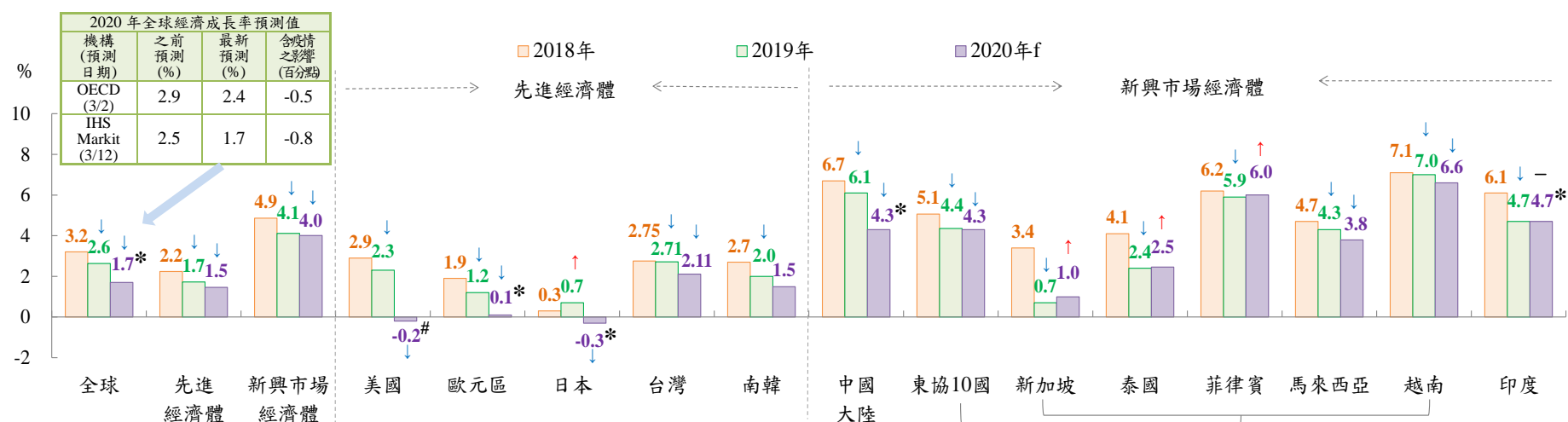
資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

2. 本年全球經濟成長預測值下修

本年初美中簽署第一階段貿易協議，1月底英國脫歐亦進入過渡期(至本年底止)，政經風險趨降，全球景氣原可望溫和復甦。然受肺炎疫情益趨嚴重、蔓延全球之衝擊，3月 IHS Markit 將本年全球經濟成長率預測值大幅下修至 1.7%(OECD 亦大幅下修至 2.4%)。由於疫情仍持續擴散發展，對全球經濟之衝擊程度具高度不確定性。

本年美、歐、日等先進經濟體經濟成長率預測值多低於上年。中國大陸則因疫情重創經濟，且透過海外旅遊減少、進口需求下降及生產供應鏈中斷等管道衝擊他國，尤其經濟高度依賴陸客觀光(如泰國、菲律賓等)、仰仗其內需市場或產業鏈與之緊密相連的經濟體(如南韓、越南、印尼等)，所受衝擊將較大，影響程度端視疫情後續發展而定(圖 2)(與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況分析，詳附表 1)。

圖 2 IHS Markit 全球及主要經濟體經濟成長率預測



註：1. f 表示預測值，# 表示 IHS Markit (2020/3/16) 更新之預測值，* 表示 IHS Markit (2020/3/12) 更新之預測值，其餘為 IHS Markit (2020/2/18) 之預測值。

2. ↑、↓ 及 - 分別表示較前 1 年上升、下降及持平。

3. 印度為財政年度(即當年度之 Q2 至次年度之 Q1) 數據。

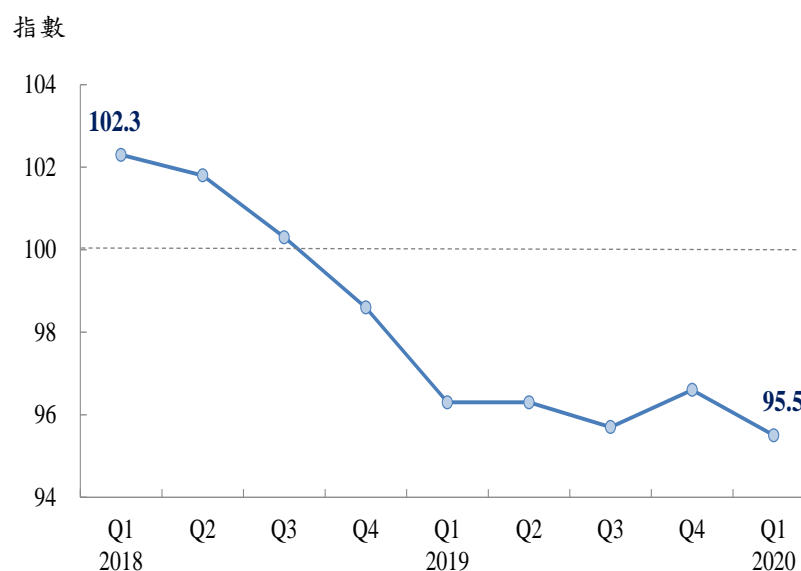
4. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit

3. 本年全球貿易成長動能恐受肺炎疫情影响

上年全球受貿易緊張情勢升高及美中等國關稅調升等影響，貿易量成長率降至全球金融危機以來最低。隨美中緊張情勢和緩，本年初主要機構多預測本年全球貿易成長可望緩步回升；惟本年 2 月公布之 WTO 商品貿易指標 (Goods Trade Barometer)¹顯示**第 1 季全球貿易成長動能仍疲**(圖 3)，且**肺炎疫情擴散全球勢將削弱貿易活動**。

圖 3 WTO 商品貿易指標



- 註：1. 該指標為領先指標，領先全球商品貿易量統計值 2~3 個月。
2. 本年 2 月係公布上年 12 月之指數值，可預示本年第 1 季之全球商品貿易成長狀況。
3. 指數高於 100 代表商品貿易成長高於趨勢值，低於 100 則表示低於趨勢值。

資料來源：WTO Trade Barometers News Archive

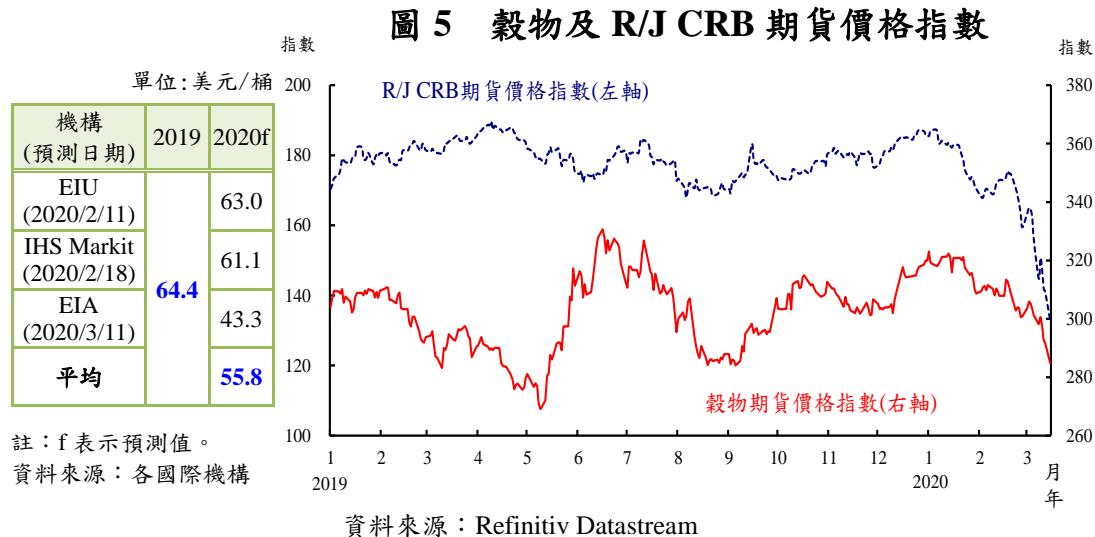
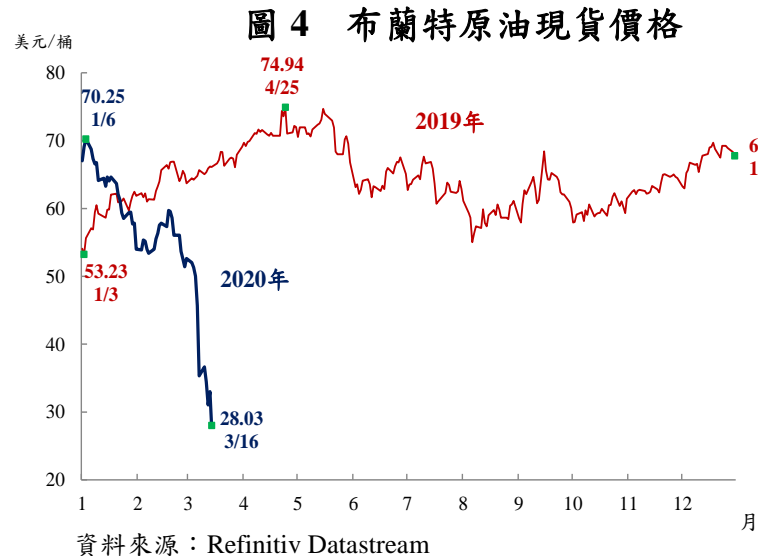
¹ WTO 商品貿易指標係將與全球商品貿易量具高度相關及領先性之相關項目(出口訂單、國際空運量、貨櫃港口吞吐量、汽車生產與銷售量、電子零組件貿易量及農業原物料貿易量)合併之單一綜合指數，提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊。

(二)國際商品價格重挫，全球通膨面臨向下壓力

1. 國際油價崩跌，本年油價預測值低於上年；穀價亦下滑

本年初以來，肺炎疫情蔓延，衝擊全球經濟活動及原油需求，油價反轉下跌。3月初由沙烏地阿拉伯主導之石油輸出國組織(OPEC)與俄羅斯未就3月底期滿之減產協議達成擴大減產共識，雙方並擬提高產量，且沙國隨即大幅調降外銷原油價格，以期搶奪市占率，加以歐、美加強旅遊禁令，勢將降低油需，油價崩跌，3月16日布蘭特原油現貨價格已較1月之高點重挫約60%。主要國際機構對本年油價平均預測值為每桶55.8美元，低於上年均價(圖4)。

穀價方面，本年初美中簽署第一階段貿易協議，中國大陸將擴大購買美國農產品，致 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數²於高點震盪；嗣因肺炎疫情擴散恐使中國大陸延後購買，致該指數下滑。代表整體國際商品價格之 R/J CRB 期貨價格指數³則隨原油等大宗商品價格波動，3月16日已較去年底重挫近30%(圖5)。



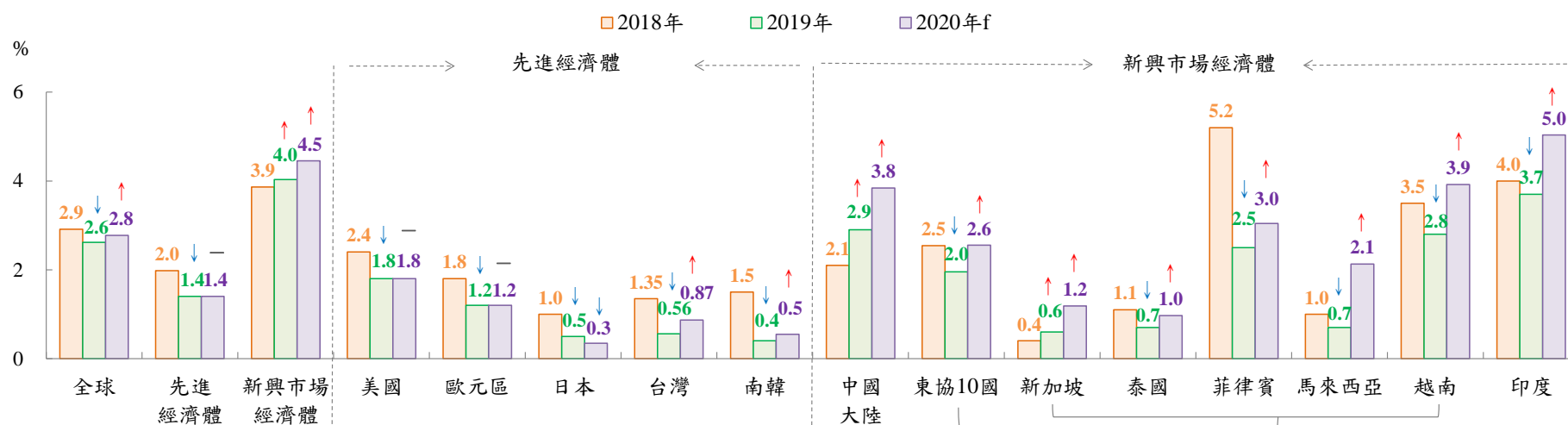
² Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米之距到期日6個月內之期貨合約計算而得。

³ R/J CRB 期貨價格指數係由能源、穀物、牲畜、貴金屬、工業用金屬及軟性商品等6大類，共19種商品期貨價格編製而成，其中能源類權重39%最高。

2. 國際商品價格大跌恐使本年全球通膨面臨向下壓力

上年由於全球經濟成長趨緩及貿易緊張情勢升溫，加以國際商品價格低迷，全球通膨率由 2018 年之 2.9% 降至 2.6%，IHS Markit 預測本年將略升至 2.8%，其中美國、歐元區、日本等**主要經濟體通膨率預測值約略與上年相當**，**中國大陸則受豬瘟及肺炎疫情影響而續升**，其他亞洲經濟體亦多上升(圖 6)；然**近期油價重挫恐使全球通膨面臨向下壓力**。

圖 6 IHS Markit 對全球及主要經濟體通膨率之預測



註：1. f 表示預測值。

2. ↑、↓及—分別表示較前1年上升、下降及持平。

3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

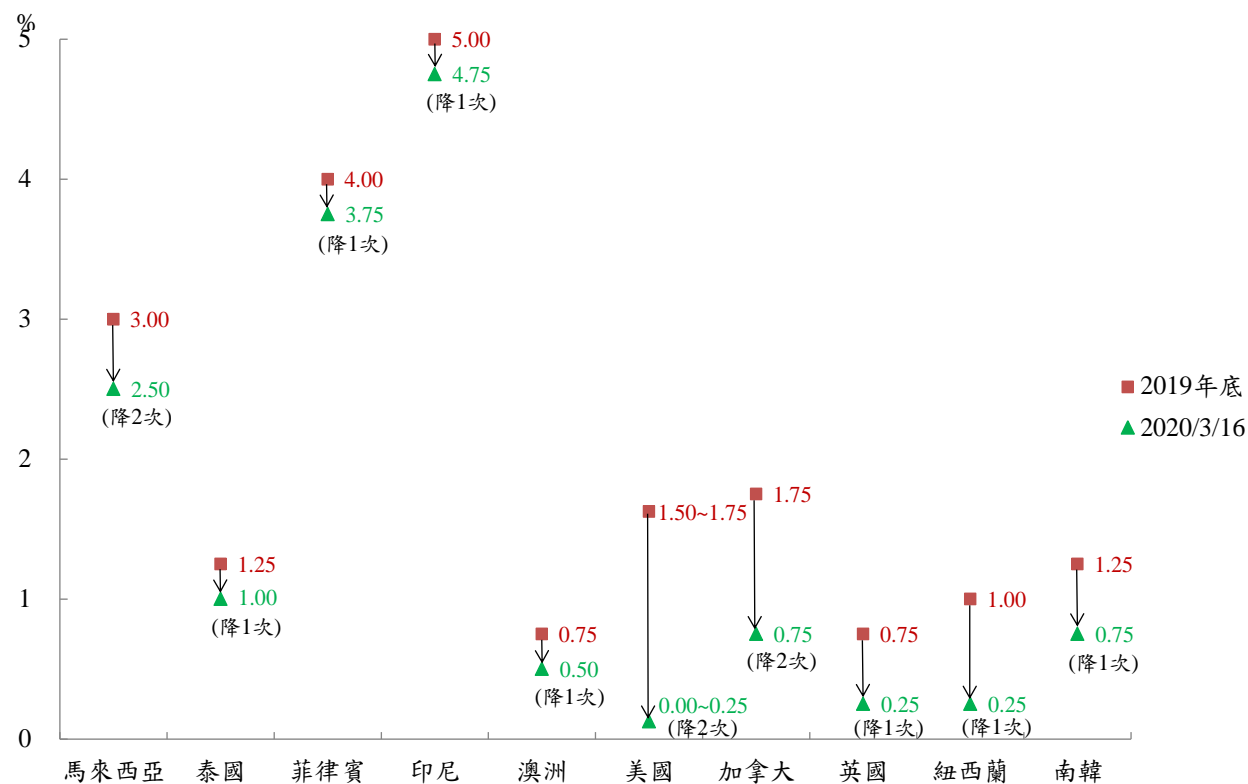
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2020/2/18)

(三)主要經濟體採行寬鬆性貨幣及擴張性財政政策因應肺炎疫情對經濟之衝擊

1. 主要經濟體央行陸續降息，歐洲央行及日本央行擴大貨幣寬鬆政策

為激勵經濟成長及因應肺炎疫情衝擊，本年初以來，馬來西亞、泰國、菲律賓、印尼、澳洲、美國、加拿大、英國、紐西蘭及南韓等主要經濟體央行陸續降息；歐洲央行(ECB)及日本央行(BoJ)雖維持政策利率不變，惟擴大貨幣寬鬆政策，中國人民銀行(以下簡稱人行)則採取各種支持金融市場之措施(圖7及表1)。

圖7 本年初以來降息之主要經濟體



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製。

資料來源：各經濟體官方網站

表 1 本年初以來主要經濟體貨幣政策變動情形

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月3日及15日聯邦公開市場委員會(FOMC)舉行非例行政策會議，鑑於肺炎疫情將影響近期經濟活動，且對經濟前景帶來風險，分別緊急調降聯邦資金利率目標區間 0.50 及 1 個百分點，目前至 0.00%~0.25%。 ● 為支持家庭與企業之信用流動，將在未來數月間增購至少 5,000 億美元公債及至少 2,000 億美元機構房貸擔保證券(agency MBS)，且為支持家庭與企業信用需求，除宣布與 ECB、日本、加拿大、英國與瑞士央行合作，將常設美元流動性交換額度 (standing U.S. dollar liquidity swap line arrangements)之定價下調 25 個基點，增強美元流動性外，另宣布調降主要融通利率、存款準備率，以及鼓勵存款機構使用日內信貸及其資本與流動性緩衝，為受疫情影響之家庭與企業提供借貸。 ● 另 1 月 29 日 FOMC 決議延長隔夜及定期附買回操作執行期間至少至 4 月以確保準備金供給維持充裕，及減輕貨幣市場壓力；2 月 11 日聯準會(Fed)主席 Powell 表示，Fed 持續購買國庫券已使準備金水準逐漸提高，未來計劃逐步降低附買回交易規模，且可能在準備金達到充分水準後降低購債速度。嗣因肺炎疫情轉趨嚴峻，紐約 Fed 於 3 月 9 日及 11 日宣布擴大附買回操作規模，表示此調整有助於支援融資市場的平穩運作，讓市場參與者能順利執行業務彈性計畫因應肺炎疫情，再於 3 月 12 日宣布將原購買國庫券措施調整為分散購買各類債券，並增加大額定期附買回操作。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 3 月 12 日 ECB 決議維持主要再融通操作利率、邊際放款利率與存款利率於 0.00%、0.25%及-0.50%不變。 ● 為因應肺炎疫情導致的經濟衝擊與高度不確定性，購債規模除現行每月 200 億歐元外，另於本年底前額外增加 1,200 億歐元；且本年 6 月前將進行更多長期再融通操作(LTRO)，6 月起至 2021 年 6 月止的第三輪定向長期再融通操作(TLTRO III)則將提供更優惠的利率條件，以支持銀行放貸，利率為主要再融通操作利率平均值減碼 25 個基點，若銀行符合擴大放款條件，利率可降至存款利率平均值減碼 25 個基點。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 3 月 13 日 BoJ 向市場大規模釋出流動性，包括買入到期年限 5~10 年之公債 2,000 億日圓，實施公債附買回操作 5,000 億日圓，以及提供固定利率 0%之擔保放款融通 1.5 兆日圓。 ● 3 月 16 日 BoJ 提前召開貨幣政策會議，除決議維持短期政策利率(銀行存放央行之新增超額準備金利率)於-0.10%，且為促使長期利率目標(10 年期公債殖利率)維持於 0%左右，將持續執行每年增加購買公債 80 兆日圓計畫不變外，並將擴大貨幣寬鬆政策，包括實施新的企業金融支援特別操作(金融機構以民間企業債務為擔保，融通期間最長 1 年，利率為 0%，實施至本年 9 月底)、增加商業本票及公司債之購買額度各 1 兆日圓至 3.2 兆及 4.2 兆日圓(實施至本年 9 月底)，以及擴大指數股票型基金(ETF)及不動產投資信託基金(J-REIT)之購買額度，分別由每年 6 兆及 900 億日圓，擴大至 12 兆及 1,800 億日圓。

經濟體	說明
中國 大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月6日人行為滿足季節性現金需求，全面下調金融機構存款準備率 0.5 個百分點，約可釋出長期資金逾 8,000 億人民幣；3月16日為加強對小微及民營企業的信貸，對達到普惠金融考核標準的銀行定向降準 0.5 至 1 個百分點，對符合條件的股份制銀行再額外定向降準 1 個百分點，釋出長期資金 5,500 億人民幣。 ● 2月以來，人行為因應肺炎疫情對金融市場之衝擊： <ul style="list-style-type: none"> — 進行公開市場逆回購操作及 1 年期中期借貸便利(MLF)操作，分別釋出資金 2.8 兆人民幣及 3,000 億人民幣，並下調 7 天期和 14 天期逆回購利率及 1 年期 MLF 利率各 10 個基點至 2.4%、2.55% 及 3.15%。 — 引導 1 年期及 5 年期貸款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)分別下降 10 個基點及 5 個基點至 4.05% 及 4.75%。 — 對全國性銀行及部分地區銀行提供 3,000 億人民幣優惠利率之防疫專項再貸款，並確保本年對銀行辦理再貼現金額不低於 300 億人民幣，其中 80% 以上用於支持中小微型企業。 — 對中小型銀行提供普惠性再貸款及再貼現額度共 5,000 億人民幣，並下調支農(支持農民、農村、農業)、支小(支持小微型企業)再貸款利率 25 個基點至 2.5%。
馬來 西亞	<ul style="list-style-type: none"> ● 1月22日馬來西亞央行基於全球地緣政治緊張、政策不確定及金融市場波動加劇所致之下行風險持續，為激勵經濟成長，決議調降隔夜政策利率 0.25 個百分點至 2.75%。 ● 3月3日則基於上年國內經濟成長已放緩，加以本年第 1 季肺炎疫情衝擊觀光及製造業，全球及國內經濟成長面臨下行風險，為支持經濟成長，決議調降隔夜政策利率 0.25 個百分點至 2.50%。
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月5日新加坡貨幣管理局(MAS)回應媒體詢問，表示貨幣政策立場維持不變，且匯率區間有足夠寬鬆空間來因應肺炎疫情導致之經濟情勢走弱。
泰國	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月5日泰國央行基於肺炎疫情使來自中國大陸之觀光客大幅減少，且乾旱、出口下滑及預算延遲等因素衝擊經濟展望，決議調降 1 天期附買回利率 0.25 個百分點至 1.00%。
菲律賓	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月6日菲律賓央行因肺炎疫情對經濟展望增添不確定性，為支撐經濟，決議調降隔夜附賣回利率 0.25 個百分點至 3.75%。
印尼	<ul style="list-style-type: none"> ● 2月20日印尼央行為抵抗肺炎疫情對國內經濟及全球原物料價格(印尼為原物料出口大國)之衝擊，決議調降 7 天期附賣回利率 0.25 個百分點至 4.75%。

經濟體	說明
澳洲	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月3日澳洲央行鑑於肺炎疫情蔓延全球，且對國內經濟帶來顯著影響，為支持經濟成長，決議調降現金利率目標 0.25 個百分點至 0.50%。
香港	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月4日及16日香港金融管理局跟隨美國，調降貼現窗口基本利率至目前之0.86%。
加拿大	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月4日及13日加拿大央行因肺炎疫情及油價暴跌恐為全球及國內經濟展望帶來重大衝擊，均決議調降隔夜拆款利率目標 0.50 個百分點，目前至 0.75%。
英國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月11日英國央行為協助家計單位及企業因應肺炎疫情之影響，緊急宣布調降官方利率 0.50 個百分點至 0.25%。 ● 另推出針對中小企業之定期融資計畫(Term Funding Scheme)，以鼓勵銀行對中小企業以接近官方利率之優惠條件進行融資，然維持資產購買規模4,350億英鎊及公司債購買規模100億英鎊不變。
紐西蘭	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月16日紐西蘭央行鑑於肺炎疫情持續對全球及國內經濟造成衝擊，緊急宣布調降官方現金利率 0.75 個百分點至 0.25%。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月16日為因應肺炎疫情及穩定經濟及金融情勢，南韓央行召開緊急貨幣政策會議，調降基準利率 0.50 個百分點至 0.75%之歷史低點。 ● 另將放款支援機制利率(Bank Intermediated Lending Support Facility Interest Rates)由0.50%~0.75%調降至0.25%，以支援中小企業之資金需求，並擴大公開市場操作之合格擔保品範圍，以因應金融業之資金需求。

資料來源：整理自各經濟體官方網站及相關報導

2. 主要經濟體採行擴張性財政政策

為因應肺炎疫情對經濟帶來之衝擊，並幫助企業及民眾安度難關，多數經濟體亦採行各種擴張性財政政策，例如增加支出、減免稅賦、提供補助、發放消費券及現金等措施(表 2)。

表 2 本年初以來主要經濟體採行擴張性財政政策情形

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 3月6日總統簽署國會通過的83億美元緊急支出法案，包含推動疫苗研發及支應政府防疫支出等，以因應肺炎疫情蔓延。 ● 3月9日政府表示，正研擬薪資稅減免、小型企業貸款支援，以及針對時薪勞工提供幫助等方案，並將與各產業密切交流，尤其將與航空、郵輪業等受創較重產業共同合作，因應旅遊需求下降而出現的經濟困境。 ● 3月10~11日政府會見健康保險公司及銀行業者後，宣布保險業者已同意免除肺炎病毒檢測之共付額(copay)，並將該項治療納入給付範圍，部分銀行已表示將針對承受壓力的消費者及小企業免除費用或提供再融資。 ● 3月11日總統指示小型企業管理局提供低利貸款予營運受衝擊之小型企業，另表示將動用緊急授權，指示財政部針對受衝擊的個人及企業提供延後繳稅優惠。 ● 3月13日總統宣布進入國家緊急狀態，將釋出逾420億美元提供地方政府作為抗疫支出(含小型企業管理局獲得70億美元資金貸放予小企業)，並將規劃暫時免除聯邦政府持有的所有學生貸款的利息。14日眾議院通過紓困法案，包括提供民眾免費肺炎病毒檢測及帶薪病假等，已送交參議院表決。另報導指出總統有意將薪資稅降至0%至少至本年底，惟目前未有正式計畫公布。
歐盟	<ul style="list-style-type: none"> ● 歐盟成立250億歐元(約283億美元)之疫情因應投資基金，用以協助成員國健康照護體系、中小企業與勞動市場，並放寬財政規則及政府補貼規定，幫助成員國政府協助企業保持流動性。 ● 德國將於未來4年(2021年至2024年)增加124億歐元(約140億美元)的公共投資計畫，並將對受疫情衝擊的中小企業提供流動性支持，擴大短工時制度(short-time work schemes)的政府補貼。德國財政部長表示，若發生最差情境，政府將即時推出具針對性且具時效性的財政政策。 ● 義大利推出250億歐元(約283億美元)之經濟援助措施，包含對因疫情導致營收下降25%的企業予以稅收抵免，提供民眾減稅措施，以及對醫療體系提供額外的援助資金；政府與央行正研究以政府保證方式，協助銀行放寬對家計單位與企業的借貸條件，另計劃讓受封城措施影響的民眾得以暫停支付房貸。歐盟委員會表示，義大利政府抵禦疫情的支出計畫將不計入歐盟的財政規則限制內。

經濟體	說明
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年 2 月以來分別提出 153 億日圓(約 1.5 億美元)及 4,308 億日圓(約 41 億美元)之因應肺炎疫情緊急措施，包括醫療及防範感染擴大、補助因學校臨時停課而須請假照顧小孩之家長、支援小企業及觀光業維持營運等相關措施，以及 1.6 兆日圓(約 154 億美元)之支援中小企業低利貸款等計畫。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 各級財政共安排疫情防控補助資金 1,087 億人民幣(約 155 億美元)。 ● 對享有人行防疫專項再貸款支持的企業，財政部按實際貸款利率的 50% 進行利息補貼，期限不超過 1 年。 ● 對重點物資生產企業、公共交通和快遞等民生企業、醫療救護人員以及小微企業等給予稅費優惠。 ● 提前撥下本年新增地方政府債務額度 8,480 億人民幣(約 1,212 億美元)，以利地方政府提前發行債券，加快債券資金使用，有效帶動投資及擴張內需。 ● 逾 20 個省市推出 5G 網路、高鐵等新型基礎設施建設投資計畫，總規模達 2~3 兆人民幣(約 0.3~0.4 兆美元)。
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 推出史上最大規模追加預算案約 11.7 兆韓元(約 98 億美元)，其中 1.4 兆韓元(約 12 億美元)來自政府剩餘資金，10.3 兆韓元(約 86 億美元)則發行債券支應；計劃在未來 4 個月內向低收入勞工和年長者提供消費券。
新加坡	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府提出 64 億新加坡元(約 46 億美元)預算因應肺炎疫情之衝擊，其中 40 億新加坡元(約 29 億美元)用於支持企業，8 億新加坡元(約 6 億美元)用於協助醫護人員，16 億新加坡元(約 12 億美元)用於協助家庭，包括根據年薪對 21 歲以上國民發放 100~300 新加坡元(約 72~216 美元)，有 20 歲以下子女之家長及年滿 50 歲者，亦可獲額外 100 新加坡元，部分符合資格者更可在 2020 及 2021 兩個年度各得 100 新加坡元超市消費券。此外，觀光、航空業等直接受疫情衝擊的產業亦可獲減稅。
印尼	<ul style="list-style-type: none"> ● 為紓緩受肺炎疫情衝擊之貿易、製造、觀光、航空及不動產業，並提振經濟成長，2 月 25 日政府宣布 10.3 兆印尼盾(約 7 億美元)之財政激勵政策，自 3 月 1 日起，針對位於十大觀光景點的旅館及餐飲業，實施 3 個月的稅賦減免措施；國營石油公司亦提供航空業優惠油價，以助航空業降價促銷；此外，對因疫情導致觀光客減少而造成衝擊之地方政府提供支援。
香港	<ul style="list-style-type: none"> ● 成立 300 億港元(約 39 億美元)防疫抗疫基金，並推出逆循環措施逾 1,200 億港元(約 156 億美元)。 ● 對 18 歲或以上永久性居民發放 1 萬港元(約 1,287 美元)，以帶動消費及紓緩民眾的經濟壓力。
澳洲	<ul style="list-style-type: none"> ● 3 月 11 日政府宣布 176 億澳元(約 114 億美元)的財政激勵方案，以抵禦疫情對經濟的衝擊，包括對醫療服務提供援助資金、支持中小企業現金流、擴大企業添購新設備或投資之稅收減免額度、協助受創地區及企業，以及對社會福利津貼領取者發放現金補助等。
英國	<ul style="list-style-type: none"> ● 為因應肺炎疫情衝擊，2020 年財政預算案額外新增 300 億英鎊(約 390 億美元)財政激勵方案，其中 50 億英鎊(約 65 億美元)用於國家醫療服務體系，70 億英鎊(約 91 億美元)支持易受疫情影響的企業與弱勢族群，180 億英鎊(約 234 億美元)則用以支撐經濟成長。

(四)肺炎疫情嚴峻，金融市場劇烈波動

1. 全球股市重挫，恐慌指數飆升

本年1月中旬全球股市受肺炎疫情影响而自歷史高點反轉下跌，劇烈起伏波動；2月下旬以來，隨疫情蔓延至全球，復以國際油價重挫，投資人恐慌情緒上升，全球股市跌幅加劇，3月9日、12日及16日美股開盤後大跌7%，觸發熔斷機制，3月16日MSCI全球股價指數已跌至2016年11月以來低點，恐慌指數(VIX)則飆升至1990年指數編製以來最高(圖8)。

主要經濟體股市均較去年底大幅下跌，中國大陸因人行各種支持金融市場措施及禁止放空股票，跌幅較小，義大利則因肺炎疫情失控，跌幅較深(圖9)。另菲律賓則宣布自3月17日起暫停股、匯、債市交易，成為全球第一個因疫情而關閉金融市場之國家。

圖8 全球股價指數與恐慌指數走勢

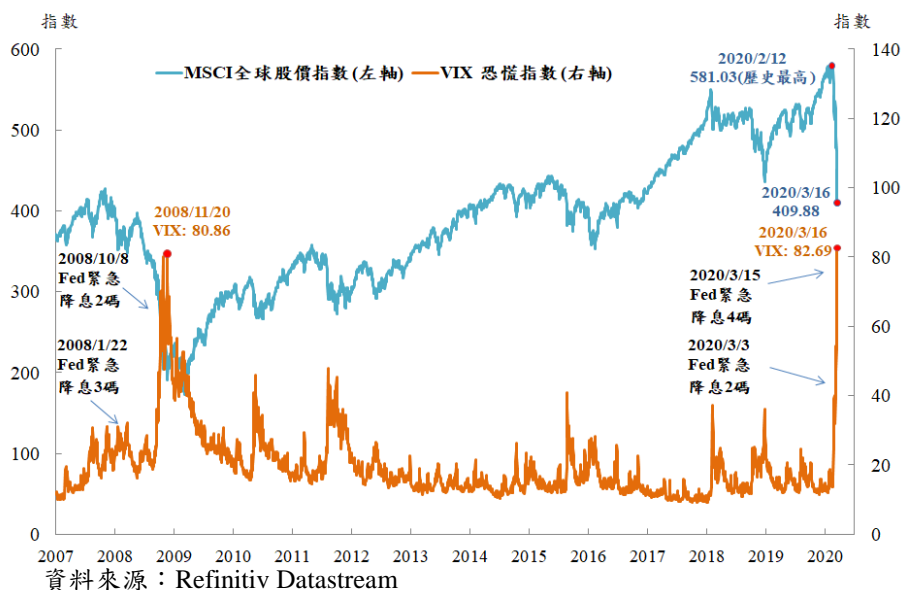
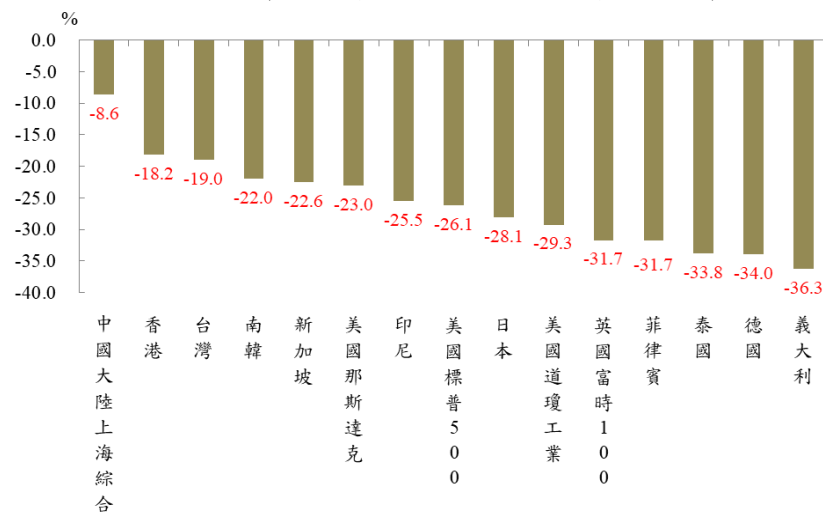


圖9 全球主要經濟體股價指數漲跌幅
(2020年3月16日與去年底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

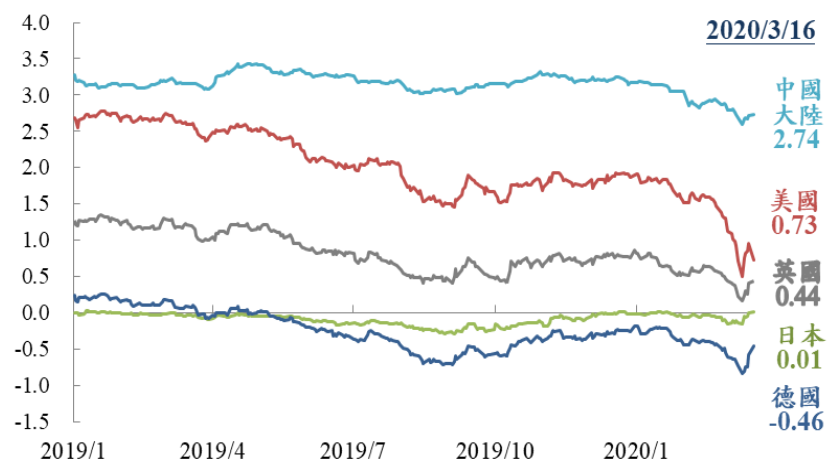
2. 主要國家公債避險需求上升，殖利率下跌

本年初以來，隨美中貿易關係改善、全球製造業動能回升，國際政經風險驟降，主要國家長期公債殖利率延續上年第4季之升勢。

1月下旬後，肺炎疫情推升美國等主要國家公債之避險需求，渠等之公債殖利率轉趨下降，2月下旬以來全球疫情益趨嚴峻，3月9日國際油價暴跌，當日美國、德國、英國與中國大陸10年期公債殖利率分別降至0.54%、-0.84%、0.16%與2.60%之歷史新低，嗣後在各國政府擬推出經濟激勵方案下，殖利率略回升(圖10)。

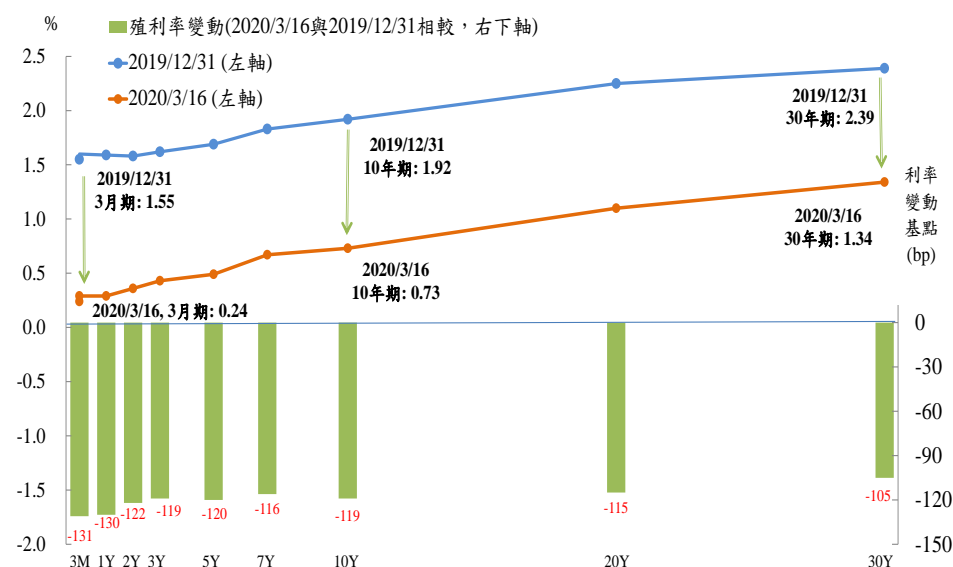
Fed於3月3日及15日分別緊急降息2碼及4碼，致近期美國短天期公債殖利率降幅大於長天期殖利率降幅，而整體公債殖利率曲線已較去年底大幅下移(圖11)。

圖10 主要國家10年期公債殖利率



資料來源：Refinitiv Datastream

圖11 美國公債殖利率曲線



資料來源：美國財政部

3. 近期美元指數自低點回升，歐元自高點回貶，日圓升值幅度縮小，人民幣及亞洲國家貨幣多較去年底貶值

本年初以來，中東緊張情勢升溫，復以肺炎疫情蔓延，市場對美元之避險需求上升，美元指數上揚。惟2月下旬以來，市場預期Fed降息機率上升，美元利差優勢縮減，美元指數於3月9日降至近年低點，嗣因全球金融市場動盪，美元需求上升，美元指數由低點回升(圖12)。

歐元區因經濟數據疲弱，本年初歐元對美元回貶，隨後市場預期Fed將大幅降息，美歐利差縮減，歐元轉強，惟3月中旬後肺炎疫情於義大利等歐洲國家迅速擴散，美國對歐洲實施旅遊限制，歐元自高點震盪回貶。英鎊因英國央行3月11日緊急降息2碼，復以英國國內肺炎疫情嚴峻，近期貶值幅度較大(圖13)。

日圓隨市場避險情緒變化波動，2月中旬日本公布上年第4季經濟成長遠低於預期，經濟衰退隱憂浮現，加以其國內肺炎疫情益趨嚴重，日圓對美元走貶，惟2月下旬以來，全球股市重挫，國際油價大跌，日圓因避險需求大增而轉強，3月中旬後則小幅回貶(圖13)。

人民幣對美元本年初因美中貿易情勢緩和而走升，2月以來隨肺炎疫情發展數度貶破1美元兌7.0人民幣；其他亞洲國家貨幣對美元亦多由升轉貶(圖13)。

圖12 DXY 美元指數走勢

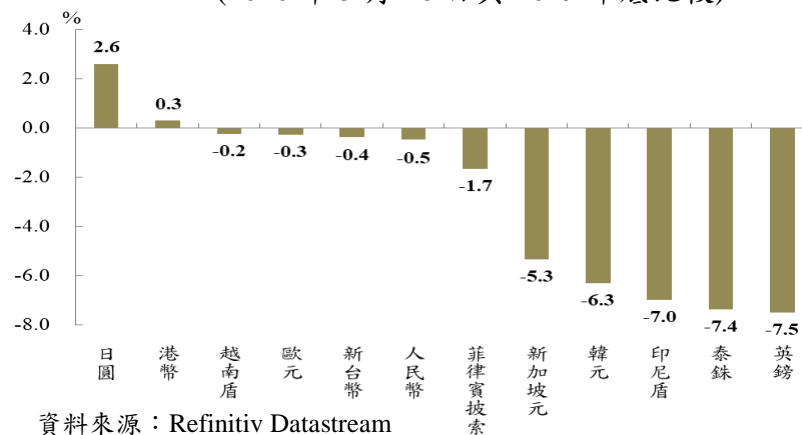


註：DXY 係衡量美元對一籃貨幣(歐元、日圓、英鎊、加拿大幣、瑞典克朗及瑞士法郎)匯率變化之指數。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖13 主要經濟體貨幣對美元之升貶幅度

(2020年3月16日與2019年底比較)

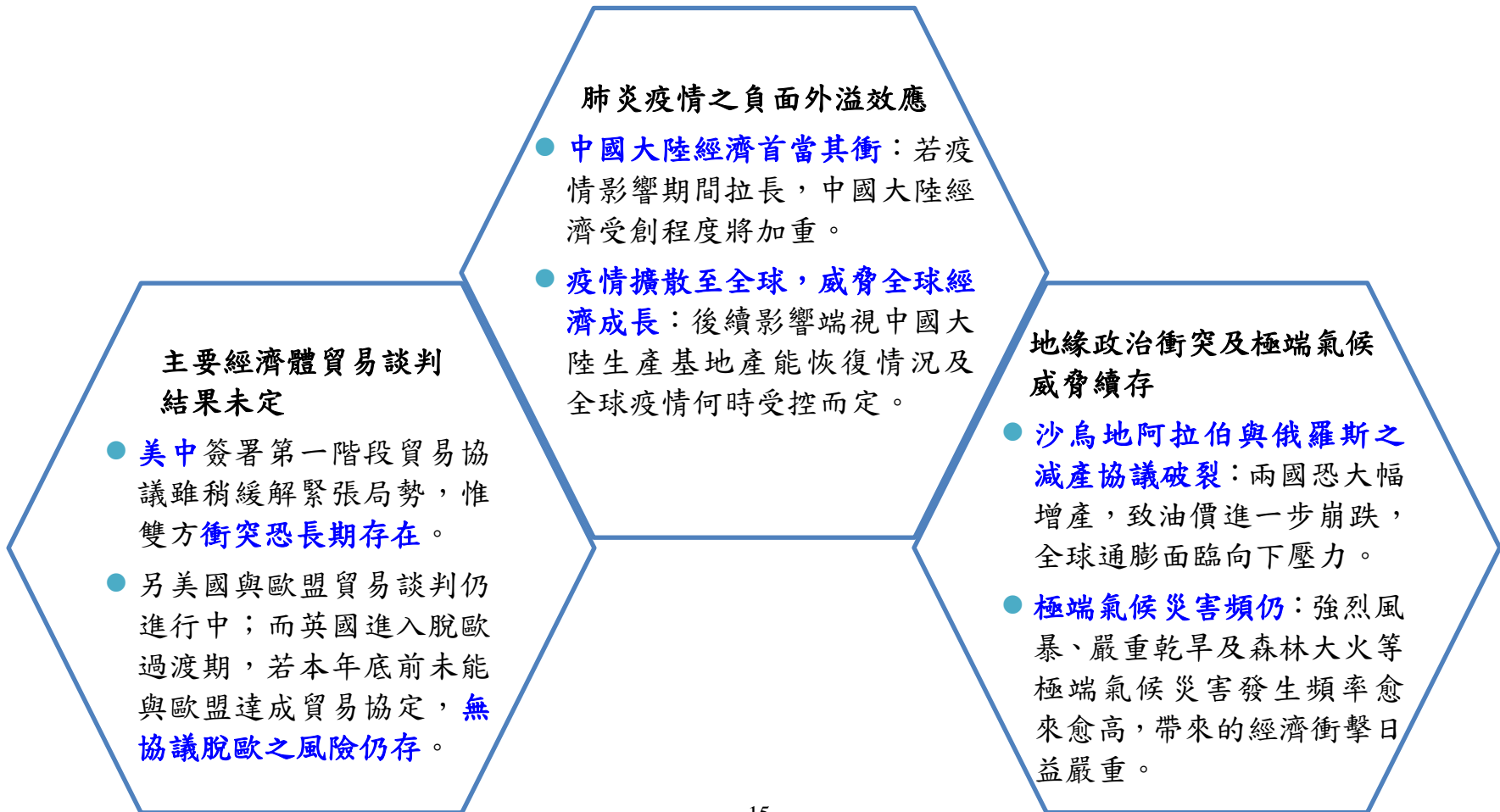


資料來源：Refinitiv Datastream

(五)全球經濟前景下行風險上升

本年**全球經濟**仍面臨顯著之**下行風險**，包括：(1)**肺炎疫情之負面外溢效應**；(2)**主要經濟體貿易談判結果未定**；(3)**地緣政治衝突及極端氣候威脅續存等**。上述風險一旦升高，將拖累全球經濟，並加劇金融市場動盪，宜密切關注相關情勢後續發展(圖 14)。

圖 14 影響全球經濟前景之風險



1. 肺炎疫情之負面外溢效應

目前國際主要機構預估**肺炎疫情對中國大陸第1季經濟衝擊最大**(表3)，若疫情影響期間拉長，其經濟受創程度將加重。

由於**中國大陸**已是全球第2大經濟體及第2大進口國，在全球供應鏈扮演核心角色，其**生產中斷及需求下滑對全球經濟的負面外溢衝擊將遠大於 SARS**，且疫情已自中國大陸蔓延全球，對中國大陸及全球經濟之後續影響，端視中國大陸生產基地產能恢復情況及全球疫情何時受控而定。

表3 主要機構考量肺炎疫情影響後對本年中國大陸及全球經濟成長之預測值

	中國大陸	全球
第1季 GDP 年增率 (影響百分點) (最壞情境影響百分點)	0.0%~4.1% (減少 1.9~5.8 個百分點) (減少 7.3 個百分點)	0.9% (減少 0.7~2.3 個百分點)
全年 GDP 成長率 (影響百分點) (最壞情境影響百分點)	3.2%~5.2% (減少 0.7~2.6 個百分點) (減少 2.0~3.1 個百分點)	0.8%~2.7% (減少 0.5~1.7 個百分點) (減少 1.4~1.7 個百分點)

註：全球經濟預測方面，部分機構係以經購買力平價(PPP)計價之 GDP 計算權重。

資料來源：Barclays、BofA Merrill Lynch、Citi、Deutsche Bank、Goldman Sachs、IHS Markit、J.P. Morgan、OECD、Standard Chartered、UBS 等機構自本年3月初以來之研究報告

2. 主要經濟體貿易談判結果未定

美中雖簽署第一階段貿易協議，雙方緊張局勢稍見緩解(最新發展詳附表 2)，惟加徵之關稅並未取消，且雙方對補貼國有企業等關鍵議題仍存歧見，亦未達成有關貿易及科技衝突之長久解決方案，雙方衝突恐長期存在。

另美國與歐盟進行之貿易談判，雙方在開放農產品市場及補貼飛機製造商等長年爭議依舊難解。而本年 1 月 31 日英國正式脫離歐盟，進入為期 11 個月的過渡期(至本年底止)，正與歐盟就貿易、漁權等各項協定展開談判，惟雙方在關鍵議題爭議仍多，若年底前未能達成貿易協定，無協議脫歐之風險猶存。

3. 地緣政治衝突及極端氣候威脅續存

在肺炎疫情已致原油需求減少下，沙烏地阿拉伯與俄羅斯未能達成減產協議，若兩國再大幅增產，原油供給大增，未來油市可能供過於求，油價恐進一步崩跌，除造成金融市場大幅波動外，並使全球通膨面臨向下壓力。

此外，氣候變遷引發的極端災害頻仍，包括日本、泰國、印度、巴西及澳洲等地，上年陸續遭遇強颱風、乾旱及森林大火等災害，大型天災於上年造成全球共 1,330 億美元之經濟損失⁴。目前全球產出約有 44 兆美元係中度或高度倚賴自然環境穩定，亦即逾半數係曝露在氣候變遷等生態風險下⁵。極端氣候事件發生頻率大幅提高，引發不可測的連鎖反應，對經濟之衝擊恐日益嚴重⁶。

⁴ 詳 Swiss Re Group (2019), “Global Catastrophes Caused USD 56 Billion Insured Losses in 2019, Estimates Swiss Re Institute,” News Release, Dec. 19。

⁵ 詳 World Economic Forum (2019), “Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy,” New Nature Economy Series, Jan. 20。

⁶ 詳 Bolton, Patrick et al. (2020), “The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change,” BIS, Jan. 20。

附表 1 與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況

經濟體	說明
美國	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，經濟成長率(年化季增率)為 2.1%，與第 3 季持平，其中民間消費成長幅度較溫和，民間投資則因企業消化庫存致衰退幅度擴大，淨輸出大增為挹注成長之主要來源，全年則成長 2.3%，低於 2018 年之 2.9%，為近 3 年來最低。 ● 本年初以來就業市場表現強勁，原預期民間消費可望受此帶動而穩健成長，惟 2 月下旬起肺炎疫情升溫，政府開始宣導社交隔離(social distancing)措施，限制大型集會活動，並呼籲民眾減少旅遊及外出，許多地區亦宣布關閉餐館等公共聚會場所。由於美國之民間消費占其 GDP 達 68%，消費活動驟減恐導致經濟急速降溫，預測本年經濟將轉呈衰退，成長率僅-0.2%(圖 2)。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，受全球貿易活動疲弱與政策不確定性影響，經濟成長率為 1.0%，低於第 3 季之 1.3%；主要成員國中，德國製造業及出口部門表現疲弱，經濟僅成長 0.5%，法國因政府年金改革計畫引發罷工，經濟成長率降至 0.9%。歐元區上年全年經濟成長率為 1.2%，低於 2018 年之 1.9%。 ● 肺炎疫情影响企業經濟信心，英國與歐盟間貿易協定談判仍無共識，且德國與義大利經濟恐衰退，預測本年經濟成長率大幅降至 0.1%(圖 2)。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，受 10 月調高消費稅稅率及強颱衝擊民間消費，加上全球經濟減速導致企業投資不振及出口低迷，經濟成長率(年化季增率)自第 3 季之 0.1%大幅降至-7.1%，全年則成長 0.7%，略高於 2018 年之 0.3%。 ● 因肺炎疫情影响最大出口國中國大陸經濟，將不利出口，且企業收益惡化導致雇用及所得減速，恐再重創增稅後疲弱的消費及企業投資信心，且國內疫情嚴峻，影響觀光，不利服務輸出，預測本年經濟成長率大幅降至-0.3%(圖 2)。

經濟體	說明
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，因政府持續擴大公共支出，加以商品出口恢復成長，經濟成長率自第 3 季之 2.0% 略升至 2.3%，全年則成長 2.0%，低於 2018 年之 2.7%，為 2009 年以來低點。 ● 政府推出史上最大規模預算以支撐經濟動能，惟最大出口國中國大陸經濟受肺炎疫情衝擊，恐拖累南韓 IT 產業復甦，不利出口及企業設備投資，預測本年經濟成長率續降至 1.5%(圖 2)。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，因服務消費增速減慢，加以進口因製造業景氣回升而增加，致消費及淨輸出對經濟成長貢獻下降，經濟成長率為 6.0%，與第 3 季持平，係 1992 年以來最低，全年則成長 6.1%，低於 2018 年之 6.7%。 ● 政府雖採行財政與貨幣政策以激勵經濟，惟美中貿易衝突並未結束，出口前景仍面臨不確定性，加上居民債務負擔沉重、失業壓力升高，復以肺炎疫情嚴重衝擊投資及消費，未來經濟成長仍恐面臨明顯下滑壓力，預測本年經濟成長率續大幅降至 4.3%(圖 2)。
東協 10 國	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，新加坡因營建業與服務業成長幅度擴大，菲律賓則因政府支出擴增，經濟成長率分別升至 1.0% 及 6.4%；泰國、馬來西亞、印尼及越南則主要受美中貿易衝突打擊出口影響，經濟成長率分別為 1.6%、3.6%、5.0% 及 7.0%。全年東協 10 國經濟成長率為 4.4%，低於 2018 年之 5.1%，預測本年續降至 4.3%(圖 2)。
印度	<ul style="list-style-type: none"> ● 上年第 4 季，因民間消費及內需疲弱，經濟成長率自第 3 季之 5.1% 降至 4.7%，預測全年(財政年度)成長率為 4.7%，低於 2018 年之 6.1%。 ● 在貨幣與財政措施激勵下，預測本年經濟成長率可望持平於 4.7%(圖 2)。

資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

附表 2 美中簽署第一階段貿易協議後之最新發展

2020年	說明
1月15日	<ul style="list-style-type: none"> ● 中方承諾在未來 2 年，與 2017 年對美採購水準相比，將額外加購美進口製造業商品(780 億美元)、能源(540 億美元)、農漁產品(320 億美元)與服務金額(380 億美元)，使其加購總額增加 2,000 億美元(即平均 1 年要比 2017 年對美進口額外多出 1,000 億美元)，且於 2021 年後之數年仍保持此趨勢，以大幅改善美中貿易關係。
2月3日	<ul style="list-style-type: none"> ● 由於中方正努力控制肺炎疫情，並避免國內經濟成長走緩，故希望美方在中方執行該協議的採購承諾時，能給更多彈性。
2月6日	<ul style="list-style-type: none"> ● 中方自 2 月 14 日(該協議生效)起，原先在 2019 年 9 月 1 日對 750 億美元美國進口品(共 1,717 項商品)加徵關稅，其中 916 項產品由 10% 降至 5%，其餘 801 項商品加徵關稅由 5% 降至 2.5%。
2月7日	<ul style="list-style-type: none"> ● 白宮經濟顧問 Kudlow 表示，中國大陸國家主席習近平曾於 2 月 6 日與美國總統川普通話，並保證儘管中國大陸面臨肺炎疫情，仍將履行該協議所規定的採購承諾。
2月14日	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國將約 1,200 億美元中國大陸進口品加徵關稅自 2 月 14 日起，由 15% 降低至 7.5%。 ● 根據該協議內容，美方自 2 月 14 日起成立雙邊評估及爭議處理辦公室(Bilateral Evaluation and Dispute Resolution Office)，以觀察中方落實該協議中承諾事項的實際進度。
2月17日	<ul style="list-style-type: none"> ● 中方為支持擴大對美採購，自 3 月 2 日起開始進行對 696 項美國進口品加徵關稅之調整，並將根據相關中國大陸境內企業的申請，對符合條件、按市場化和商業化原則自美採購的進口商品，在一定期限內不再加徵反制關稅。
2月21日	<ul style="list-style-type: none"> ● 中方發布對美國進口品加徵關稅之兩份額外豁免清單，生效期間為 2020 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 27 日，其中第 1 項清單及第 2 項清單將分別豁免 55 類及 10 類美國商品的加徵關稅。
2月24日	<ul style="list-style-type: none"> ● 美國財政部長 Mnuchin 表示，不預期肺炎疫情對該協議有重大影響，儘管可能在未來幾週隨著更多資料公布而改變。
2月25日	<ul style="list-style-type: none"> ● 美方指出，中方已採多項措施，以兌現部分有關農漁產品的採購承諾：(1)簽署開放美國削片馬鈴薯進口；(2)解除美國家畜與家禽產品之進口禁令；(3)放寬美國寵物食品進口的禁令；(4)更新允許美國出口動物蛋白質、寵物食品等清單。
3月10日	<ul style="list-style-type: none"> ● 鑑於中方正致力控制肺炎疫情，美方似有意在確保中方對美出口不會大幅增加，且不會使美中貿易失衡惡化的前提下，給予中方更多彈性來符合該協議有關對美採購的要求，目前美方傾向延後中方達成特定採購金額與產品的日期。

資料來源：整理自相關報導