

# 一、本年全球經濟成長及通膨展望

自本(2019)年 3 月本行理事會會議以來，在**美中貿易衝突再度升溫**，以及**英國脫歐進程延宕**等諸多政策不確定性影響下，**全球金融市場震盪**，**經濟下行風險加大**，主要央行多持寬鬆貨幣政策立場因應。

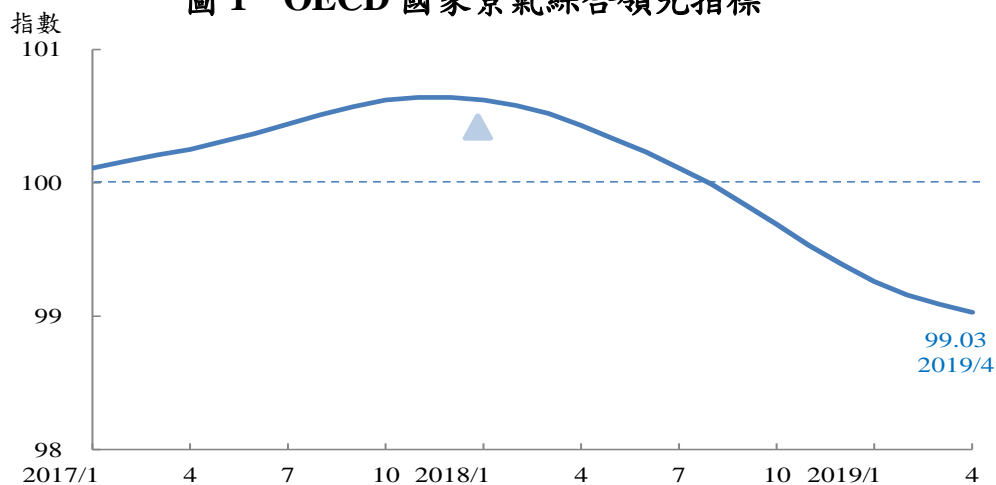
## (一)全球景氣持續趨緩，貿易成長下滑

### 1. 近期全球經濟展望趨悲觀

近期 OECD 國家景氣綜合領先指標(Composite Leading Indicator, CLI)續呈向下走勢(圖 1)，已連續 16 個月下滑，且自上(2018)年 8 月以來持續低於 100 長期趨勢，顯示**景氣擴張持續走緩**。

5 月**全球**、**日本**、**中國大陸**及**歐元區**製造業採購經理人指數(PMI)均已低於 50 榮枯線；美國雖高於 50，亦已降至 52.1 之 2016 年 10 月以來新低(圖 2)。

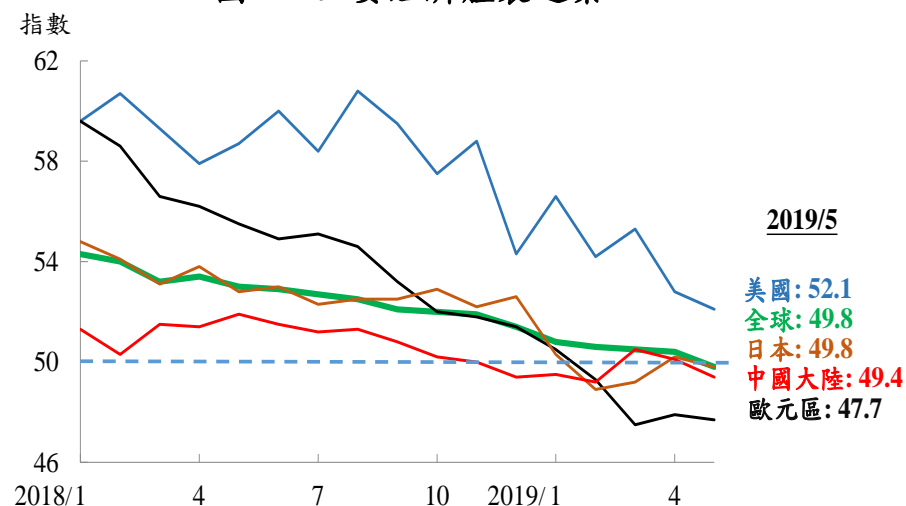
圖 1 OECD 國家景氣綜合領先指標



註：1. 該指標具考量景氣循環及辨識轉折點等特性，提供經濟活動轉折之早期訊號。三角形代表轉折點，通常領先經濟活動實際轉折點約 6~9 個月。  
2. 本圖採 OECD - Total，包含 OECD 成員國中之美、日、英、德等 30 餘國。  
3. 100 的水平虛線代表經濟活動之長期趨勢。

資料來源：OECD

圖 2 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。

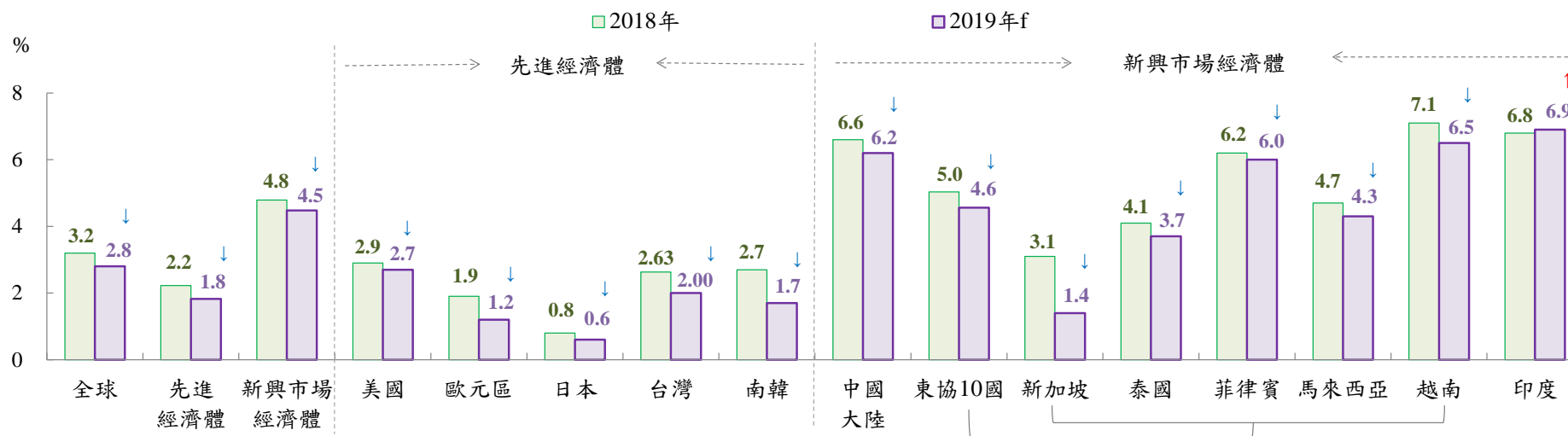
資料來源：Bloomberg、Refinitiv Datastream

## 2. 本年主要經濟體經濟成長恐放緩，貿易政策不確定性為主因

本年第1季主要經濟體經濟成長大抵優於市場預期，惟鑑於美中貿易衝突加劇、經濟成長放緩恐致債務已高國家之金融脆弱性上升，復以英國脫歐延宕及地緣政治緊張等諸多風險籠罩下，IHS Markit 預測本年全球經濟成長率由上年之3.2%降至2.8%，先進經濟體及新興市場經濟體成長率亦均低於上年(圖3)。

本年4月以來，國際貨幣基金(IMF)、聯合國(UN)、經濟合作暨發展組織(OECD)及世界銀行(World Bank)等主要國際機構紛調降本年全球經濟成長預測，並呼籲應強化國際合作，結合運用財政、貨幣及結構性改革之政策提振經濟成長<sup>1</sup>。

圖3 IHS Markit 對全球及主要經濟體經濟成長率之預測



- 註：1. f表示預測值。  
2. ↑及↓分別表示較前1年上升及下降。  
3. 印度為財政年度(即當年之Q2至次年之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 (2019/5/15)

<sup>1</sup> 參考 IMF (2019), "Growth Slowdown, Precarious Recovery," *World Economic Outlook*, Apr. 9; UN (2019), "World Economic Situation and Prospects as of Mid-2019," May 21; OECD (2019), "General Assessment of the Macroeconomic Situation," *OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 1: Preliminary Version*, Chapter 1, May 21; World Bank (2019), "Global Outlook: Weak Momentum, Heightened Risks," *Global Economic Prospects*, Chapter 1, Jun. 4。

茲就與台灣經貿關係密切之經濟體，析述其經濟情況如下：

美國	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>本年第 1 季</b>受淨輸出成長、企業庫存攀升，以及政府投資增加帶動，<b>經濟成長率</b>(與上季比，換算成年率)為 <b>3.1%</b>，高於上年第 4 季之 2.2%，且優於市場預期。</li><li>● 4 月以來，就業市場尚屬穩健，失業率連續 2 個月持平於 3.6%，係逾 49 年新低，預期將有助支撐民間消費動能，惟與中國大陸貿易談判進展停滯，貿易緊張情勢升溫可能削弱企業信心，並抑制支出與投資，加以財政擴張之激勵效益將逐漸消退，<b>預測本年經濟成長率降至 2.7%</b>，低於上年之 2.9%。</li></ul>
歐元區	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>本年第 1 季</b>雖就業及薪資穩健成長，帶動民間消費增加，惟外需放緩導致出口成長仍疲弱，<b>經濟成長率</b>與上年第 4 季持平，為 <b>1.2%</b>。</li><li>● 因美中貿易摩擦加劇及全球經濟成長放緩將持續衝擊製造業與出口，且美國可能對進口汽車及零組件加徵關稅，加以英國脫歐期限再延至本年 10 月底，僵局未解，及義大利財政狀況惡化等因素恐影響經濟信心，<b>預測本年經濟成長率</b>由上年之 1.9% 降至 <b>1.2%</b>。</li></ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"><li>● <b>本年第 1 季</b>因公共投資及住宅投資增加，加以輸入減幅大於輸出減幅，<b>經濟成長率</b>(與上季比，換算成年率)由上年第 4 季之 1.8% 升至 <b>2.2%</b>。</li><li>● 為緩和本年 10 月消費稅稅率將由 8% 提高至 10% 對消費之不利影響，日本政府將實施 2 兆日圓(約 182.5 億美元)之經濟對策，惟美中貿易衝突加劇，對出口及企業投資之不利影響恐持續擴大，<b>預測本年經濟成長率</b>為 <b>0.6%</b>，低於上年之 0.8%。</li></ul>

<p>南韓</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>本年第 1 季</b>因民間消費及輸出之成長動能轉趨疲弱，加以投資之衰退幅度擴大，<b>經濟成長率</b>由上年第 4 季之 2.9% 大幅降至 <b>1.7%</b>，係 2008 年全球金融危機以來最低。</li> <li>● 由於美中貿易衝突加劇恐持續影響出口動能，加以半導體出口之衰退幅度大於預期，不利企業投資復甦，財政部宣布將實施 6.7 兆韓元(約 58.7 億美元)之追加預算提振經濟，<b>預測本年經濟成長率</b>由上年之 2.7% 大幅降至 <b>1.7%</b>。</li> </ul>
<p>中國大陸</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>本年第 1 季經濟成長率</b>為 <b>6.4%</b>，與上年第 4 季持平，優於市場預期，其中消費及投資雖受美中貿易爭端之不確定性影響致成長趨緩，惟淨輸出大幅成長，主因製造業投資疲軟致輸入轉為衰退。</li> <li>● 由於美中貿易衝突加劇恐影響出口及內需，<b>預測本年經濟成長率</b>由上年之 6.6% 續降至 <b>6.2%</b>。</li> </ul>
<p>東協 10 國</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>本年第 1 季經濟成長</b>較上年第 4 季<b>下滑</b>，主要受製造業與貿易部門表現不佳影響，其中新加坡及泰國僅分別成長 1.2% 與 2.8%，為近年來低點。</li> <li>● 在全球貿易動能趨緩下，<b>預測本年經濟成長率</b>由上年之 5.0% 降至 <b>4.6%</b>。</li> </ul>
<p>印度</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>本年第 1 季經濟成長率</b>為 <b>5.8%</b>，低於上年第 4 季之 6.6%，且為近 5 年來最低。</li> <li>● 雖然民間消費、投資及出口之成長動能持續減緩，惟政府於本年國會大選前提高社福支出，加以央行貨幣政策更為寬鬆，<b>預測本年(財政年度)經濟成長率</b>由上年之 6.8% 略升至 <b>6.9%</b>。</li> </ul>

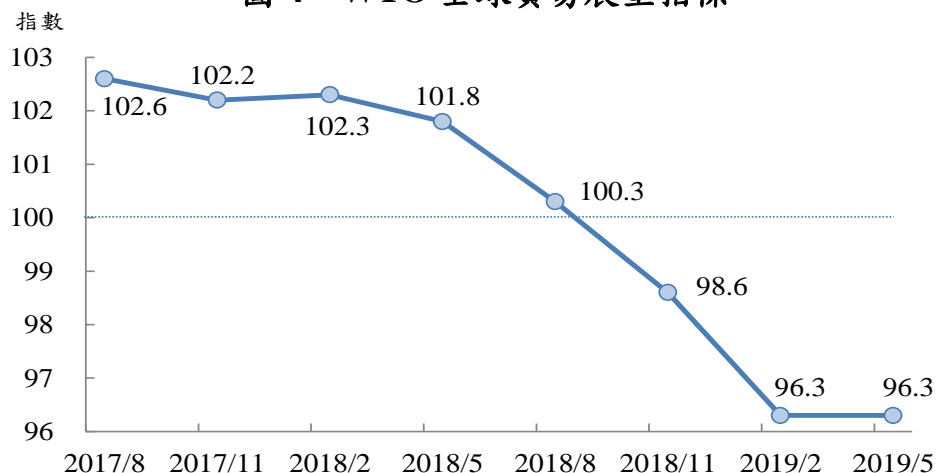
資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

### 3. 全球貿易成長預期進一步下滑

本年5月世界貿易組織(WTO)編製之**全球貿易展望指標(World Trade Outlook Indicator, WTOI)<sup>2</sup>為96.3**，與2月持平，續為**2010年3月以來新低**，且低於100平均趨勢(圖4)，其中包括國際空運量、汽車生產與銷售量及農業原物料貿易量等多項評估指標均走緩。WTO表示，若貿易緊張情勢未獲解決，抑或是總體經濟政策未能隨丕變之環境調整，**全球貿易前景恐進一步惡化<sup>3</sup>**。

貿易緊張情勢及經濟成長趨緩將降低全球貿易成長動能，**國際機構紛下調本年全球貿易量成長率預測值**，且**大幅低於上年<sup>4</sup>**(表1)。

圖4 WTO全球貿易展望指標



註：指數100為平均趨勢值，高於100代表未來1季之全球貿易量將擴張，低於100則代表將萎縮。

資料來源：World Trade Outlook Indicator News Archive, WTO

表1 全球貿易量成長率

單位：%

機構	發布日期	2018	2019f
IMF	2019/4/9	3.8	3.4 ↓
OECD	2019/5/21	3.9	2.1 ↓
UN	2019/5/21	3.6	2.7 ↓
World Bank	2019/6/4	4.1	2.6 ↓

註：包含商品及服務貿易；f表示預測值；↓表示較前1年下降。

資料來源：IMF、OECD、UN、World Bank

<sup>2</sup> WTOI為全球商品貿易情勢之即時(real time)觀察指標，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)合併之單一綜合指標，預估未來1季全球貿易趨勢變化。

<sup>3</sup> 參考WTO(2019), "Trade Weakness to Extend into Second Quarter, WTO Indicator Suggests," World Trade Outlook Indicator, May 20。

<sup>4</sup> 參考IMF(2019), "Growth Slowdown, Precarious Recovery," World Economic Outlook, Apr. 9; OECD(2019), "General Assessment of the Macroeconomic Situation," OECD Economic Outlook, Volume 2019 Issue 1: Preliminary Version, Chapter 1, May 21; UN(2019), "World Economic Situation and Prospects as of Mid-2019," May 21; World Bank(2019), "Global Outlook: Weak Momentum, Heightened Risks," Global Economic Prospects, Chapter 1, Jun. 4。

## (二)國際商品價格漲跌互見，全球通膨預期略降

### 1. 油價自本年高點下滑，預測本年油價略低於上年

本年4月以來，油價續呈漲勢(圖5)，大抵因：(1)石油輸出國組織(OPEC)產量續降；(2)美國宣布終止給予部分國家可自伊朗購油之豁免<sup>5</sup>；(3)沙烏地阿拉伯油輪及石油設施接連遭襲。

5月下旬以來，油價轉而大幅下滑，主因：(1)美國原油庫存及產量均攀高；(2)美中貿易摩擦升溫恐使全球經濟成長放緩並降低油需；(3)主要經濟體製造業PMI下滑。嗣因墨西哥與美國達成協議以避免加徵關稅，加以油輪再於荷姆茲(Hormuz)海峽附近遭襲，油價止跌回穩。

由於美國油產仍高，加上貿易衝突不見緩解及政策不確定性恐拖累全球經濟，導致油需成長放緩，主要機構對本年布蘭特原油價格預測值平均為每桶68.2美元，低於上年71.0美元實際值(表2)。

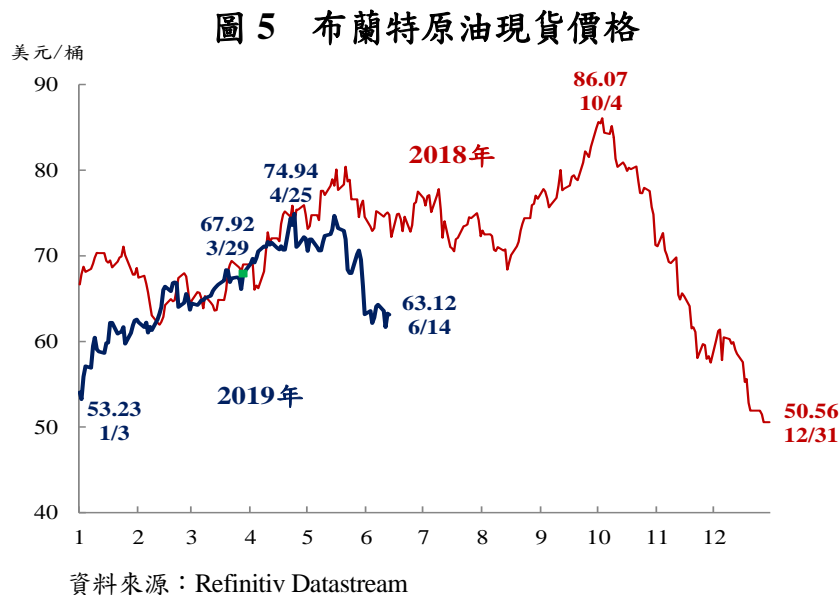


表2 布蘭特原油價格預測值

預測機構	預測日期	2018年 實際值	2019年 預測值
IHS Markit	2019/5/15	71.0	71.5
EIU	2019/5/30		66.5
EIA	2019/6/11		66.7
平均預測值			68.2

美元/桶

資料來源：Refinitiv Datastream、IHS Markit、經濟學人智庫(EIU)、美國能源資訊署(EIA)

<sup>5</sup> 上年11月，美國對伊朗石油業制裁雖生效，惟給予部分國家可自伊朗購油之6個月豁免期，該豁免期已於本年5月2日屆滿。

## 2. 穀價自低點回升，基本金屬價格則下滑

本年4月初以來，由於全球小麥供給預估充裕，以及阿根廷及巴西調升穀物產量預估，5月10日 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數下滑至2016年8月以來新低(圖6)；5月中旬後，因美國產區天候持續不佳致穀物播種進度嚴重落後，美國農業部並下調玉米產量預估，該指數反轉走升，6月14日升至上年5月以來新高。

基本金屬價格則自4月初之本年高點下跌(圖7)，主因中國大陸政府提出結構性去槓桿<sup>6</sup>政策，且美中貿易摩擦升溫及美國宣布將對墨西哥加徵關稅，加以中國大陸及美國製造業PMI續下滑，均恐影響基本金屬需求，6月5日 Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數跌至2017年6月以來新低。

圖6 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



註：Thomson Reuters 穀物期貨價格指數係由黃豆、小麥、玉米期貨合約價格計算而得，凡距到期日6個月內之期貨合約，皆涵蓋在編製範圍。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖7 Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數



註：Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數(Bloomberg Base Metals 3-Month Price Commodity Index)係根據倫敦金屬交易所之鋁(權重45%)、銅(25%)、鋅(15%)、鉛(12%)、鎳(2%)及錫(1%)距到期日3個月期貨合約價格計算。

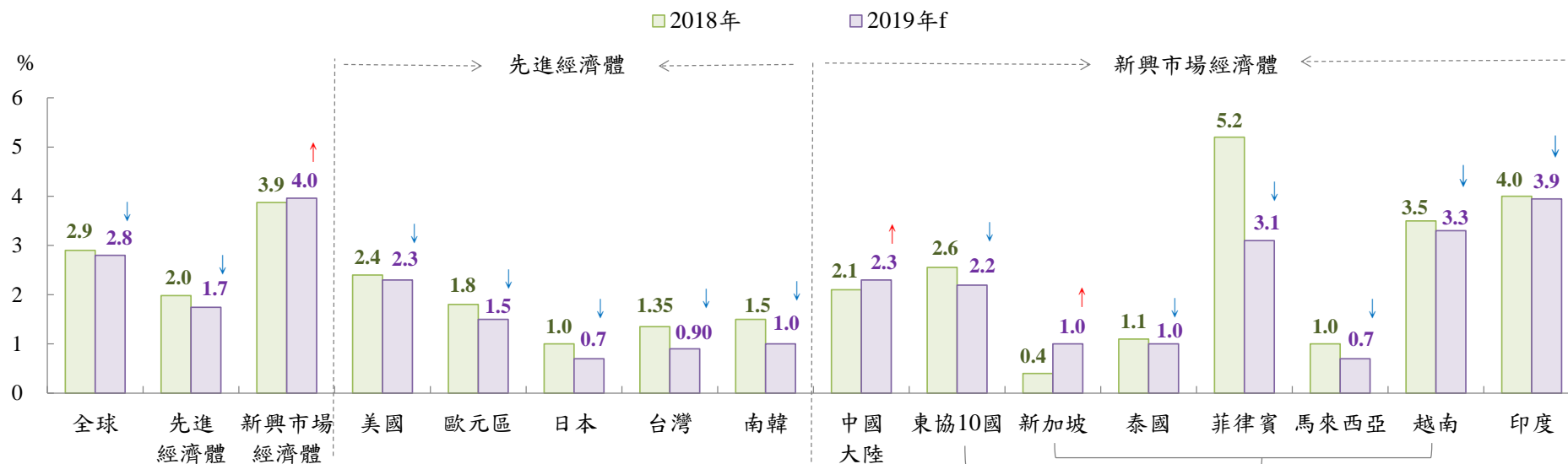
資料來源：Bloomberg

<sup>6</sup> 係指降低國有企業及地方政府之槓桿率。

### 3. 本年全球通膨預期溫和

本年全球經濟成長恐趨緩，且國際油價可能略低於上年，全球通膨率預測值由上年之 2.9% 略降至 2.8% (圖 8)，其中先進經濟體降至 1.7%，美國、歐元區及日本分別為 2.3%、1.5% 及 0.7%，均低於上年；新興市場經濟體略升至 4.0%，中國大陸由上年之 2.1% 升至 2.3%，主要因控制豬瘟相關政策限制豬肉供給恐推高食品價格。

圖 8 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年上升及下降。

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 (2019/5/15)



### (三)主要央行貨幣政策立場趨寬鬆，部分亞太地區央行降息

本年4月以來，**主要經濟體央行**基於經濟展望不佳，且通膨預期溫和，**雖維持政策利率不變**，惟多釋出**考慮進一步寬鬆貨幣**之訊息；**部分亞太地區央行**則為激勵經濟成長，**調降政策利率**(表3)。

表3 主要經濟體政策利率變動情形

經濟體	政策利率	2019/3/31	2019/6/14	說明
美國	聯邦資金利率目標區間	2.25%~2.50%	2.25%~2.50%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 5月1日FOMC決議維持政策利率不變，並表示對調整聯邦資金利率目標區間之決策將保持耐心。</li> <li>● 6月4日Fed主席 <b>Powell</b> 表示正密切關注貿易談判及相關情勢發展對美國經濟展望的可能影響，<b>並將適時採取行動以維持經濟擴張，市場解讀 Fed 考慮降息之可能性升高。</b></li> <li>● 6月14日聯邦資金利率期貨(Fed funds futures)顯示，本年9月底前至少降息1次之機率為97.2%，年底前至少降息1次之機率則高達99.2%。</li> </ul>
歐元區	主要再融通操作利率	0.00%	0.00%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 6月6日ECB宣布維持政策利率不變，且預計至少維持至明(2020)年上半年，資產購買計畫到期債券之本金再投資將持續至ECB開始升息後一段時間。</li> <li>● 訂於<b>9月啟動之第三輪定向長期再融通操作</b>(Targeted Long-Term Refinancing Operation, TLTRO)適用利率將為歐元區主要再融通操作利率加10個基點，若銀行淨放款規模符合規定，適用利率最低可降至存款利率加10個基點。</li> <li>● ECB總裁 <b>Draghi</b> 表示會議中曾討論<b>降息等激勵措施之可能性。</b></li> </ul>
	邊際放款利率	0.25%	0.25%	
	存款利率	-0.40%	-0.40%	
日本	銀行存放央行之新增超額準備利率	-0.10%	-0.10%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 4月25日BoJ宣布維持短期政策利率於-0.10%不變，且為避免本年10月消費稅稅率調高後造成之經濟減速，將<b>維持目前極低之長、短期利率水準至少至明年春季。</b></li> <li>● 6月10日BoJ總裁<b>黑田東彥</b>再度表示，若通膨朝向<b>2%目標之動能喪失</b>，<b>BoJ貨幣政策將進一步寬鬆</b>，惟目前尚不需採行相關行動。</li> </ul>

經濟體	政策利率	2019/3/31	2019/6/14	說明
中國大陸	金融機構 1 年期人民幣放款基準利率	4.35%	4.35%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 本年 4~5 月，中國人民銀行利用公開市場逆回購操作及常備借貸便利 (Standing Lending Facility, SLF)<sup>7</sup> 等方式提供短期資金，及中期借貸便利 (Medium-term Lending Facility, MLF)<sup>8</sup> 等方式融通中長期資金，共釋出 1.39 兆人民幣，維持市場流動性合理充裕。</li> <li>● 第 2 度操作定向中期借貸便利 (Targeted Medium-term Lending Facility, TMLF)<sup>9</sup>，規模達 0.27 兆人民幣。並於 5 月初宣布實施定向降準，訂於 5 月 15 日、6 月 17 日及 7 月 15 日分別下調服務於縣級行政區域之中小型農村商業銀行存款準備率各 1 個百分點，共釋出 0.28 兆人民幣，鼓勵銀行放款予小微及民營企業。</li> </ul>
南韓	基準利率	1.75%	1.75%	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 5 月 31 日南韓央行決議維持政策利率不變。</li> <li>● 6 月 12 日南韓央行總裁李柱烈表示，鑑於美中貿易爭端及半導體市場衰退致外部不確定性持續上升，央行須採取妥適措施以因應經濟情勢之變化。</li> </ul>
馬來西亞	隔夜政策利率	3.25%	3.00%	5 月 7 日央行調降政策利率 0.25 個百分點，主要係為因應全球經濟成長下行風險，並提振國內經濟。
紐西蘭	官方現金利率	1.75%	1.50%	5 月 8 日央行調降政策利率 0.25 個百分點，因全球經貿前景不確定性增加。
菲律賓	隔夜附賣回利率	4.75%	4.50%	5 月 10 日央行調降政策利率 0.25 個百分點，係鑑於國內經濟成長及通膨降溫。
澳洲	現金利率目標	1.50%	1.25%	6 月 4 日央行調降政策利率 0.25 個百分點，係為減緩全球貿易緊張及中國大陸經濟成長放緩帶來之衝擊。
印度	附買回利率	6.25%	5.75%	4 月 4 日與 6 月 6 日央行各調降政策利率 0.25 個百分點，主因國內經濟成長及通膨降溫。

資料來源：各經濟體官方網站

<sup>7</sup> SLF 為常設性放款機制，主要功能是滿足大額流動性需求，流動性提供對象為政策性銀行和全國性商業銀行，採抵押方式，合格抵押品包括高信用評等的債券類資產及優質信貸資產等。

<sup>8</sup> MLF 之主要功能是提供符合國家政策之經濟部門中期低廉成本資金，流動性提供對象為政策性銀行與合格金融機構，採抵押方式，合格抵押品包括國債、央行票據、政策性金融債、高評等信用債等優質債券。

<sup>9</sup> TMLF 係針對放款予小微及民營企業的金融機構提供更多資金支持，操作期限為 1 年，到期可續做 2 次，實際使用期限可達 3 年，並給予利率優惠。本年 2 度操作利率均為 3.15%，較 MLF 利率低 15 個基點。

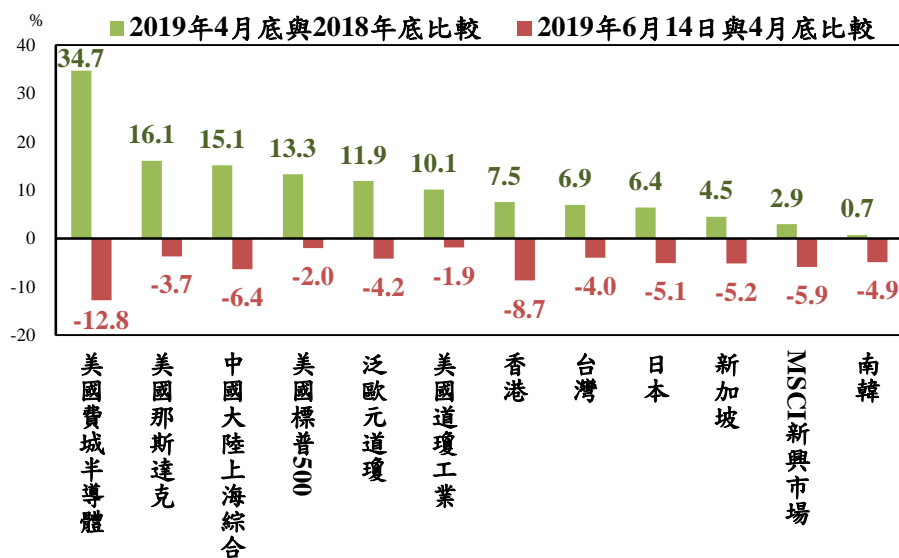
#### (四)受美中貿易衝突升溫影響，國際金融市場震盪

##### 1. 5月後全球股市漲勢受挫

5月美中貿易衝突再度升溫，致本年初以來全球主要股市之漲勢受挫，直至6月初，因Fed主席暗示降息之言論，且美墨達成協議以避免加徵關稅，緩解市場擔憂，激勵美股回穩，帶動主要股市回升。惟與4月底比較，主要股市仍多下跌，以美國費城半導體指數跌幅最大，中國大陸與香港股市亦大幅下滑，南韓、新加坡等主要科技產品出口國及新興市場股市表現也不佳(圖 11)。

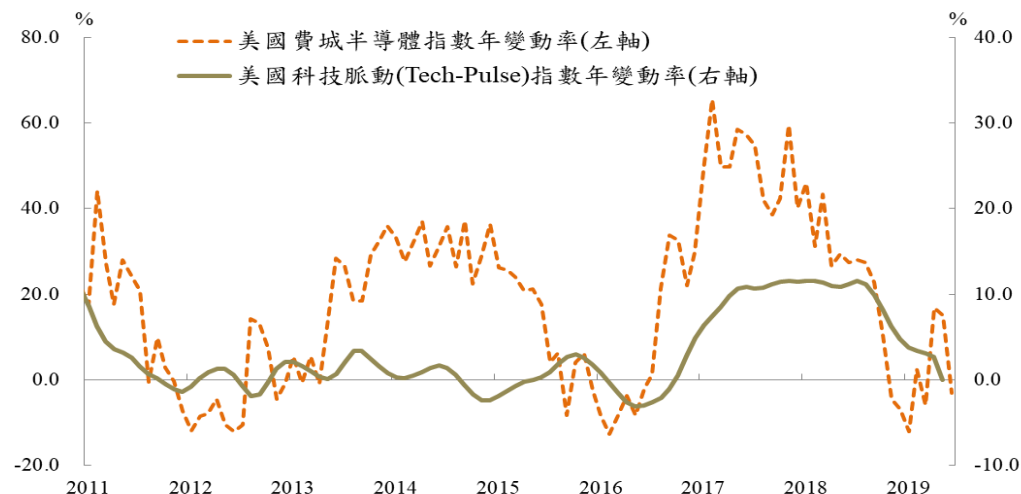
近期與科技產業相關之指標呈現下滑趨勢<sup>10</sup>(圖 12)，加以美中貿易衝突延伸至兩國科技發展之競逐，恐延緩全球科技業復甦。

圖 11 全球主要股價指數漲跌幅



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 12 科技產業相關指標



註：美國科技脈動(Tech-Pulse)指數係 San Francisco Fed 依資訊產業投資、雇員狀況及電腦軟硬體採購金額所編製，作為衡量資訊產業活動之觀察指標，參見 San Francisco Fed 官方網站。

資料來源：Refinitiv Datastream

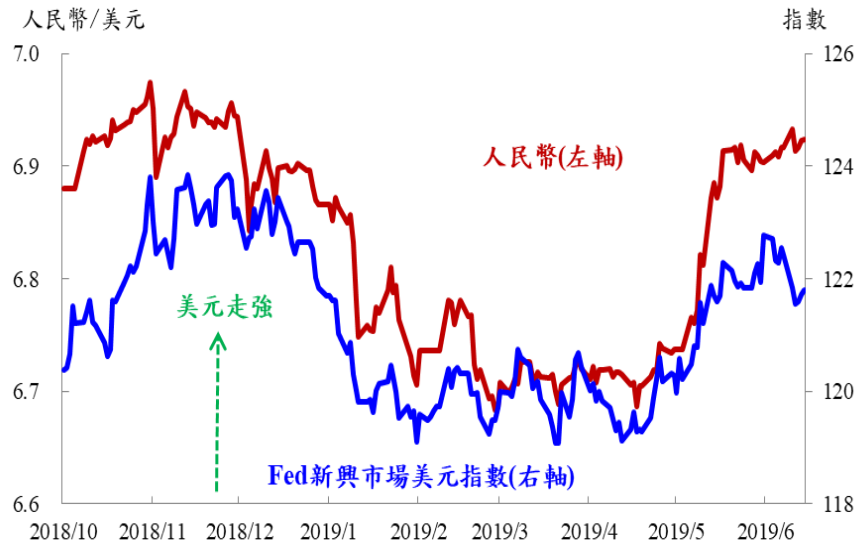
<sup>10</sup> 參見 MAS (2019), "MAS Monetary Policy Statement," Apr. 12 ; ECB (2019), "What the Maturing Tech Cycle Signals for the Global Economy," *Economic Bulletin*, Apr. 25。

## 2. 新興市場貨幣對美元轉貶，日圓強勢，歐元大抵持平

市場原本預期美中可望達成貿易協議，致本年以來新興市場貨幣對美元走強，惟 5 月後因美中貿易衝突加劇，資金撤出新興市場，人民幣對美元快速走貶，逼近 1 美元兌 7 人民幣之心理關卡，新興市場貨幣亦走弱(圖 13)；韓元則在該國第 1 季經濟成長率大幅低於預期，及出口持續衰退，加以每年例行向海外投資人支付股利致 4 月份經常帳轉呈逆差之情況下，匯價表現較為弱勢(圖 14)。

日圓因美中貿易衝突升溫致避險資金流入而對美元走升；英鎊則在英國脫歐期限延長，不確定性上升下走貶；歐元原本因經濟數據表現不佳而呈弱勢，近期由於市場對 Fed 降息預期升高、美元利差優勢縮減而止貶回穩(圖 14)。

圖 13 人民幣匯率與 Fed 新興市場美元指數走勢

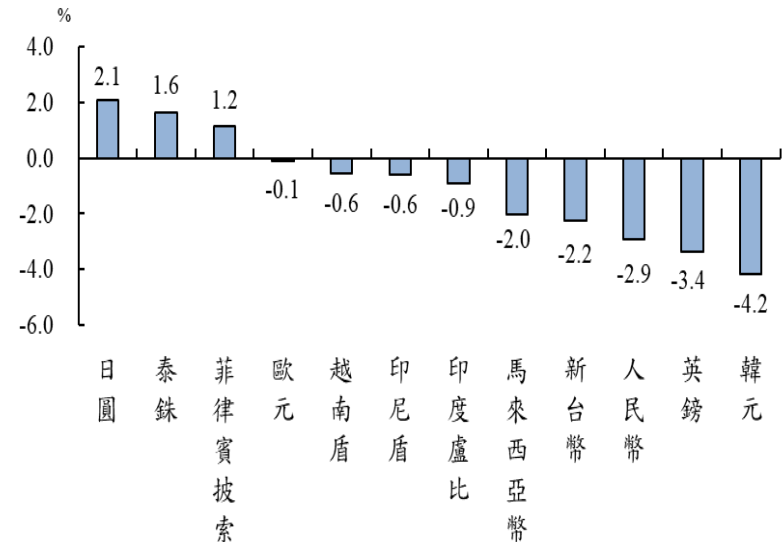


註：Fed 新興市場美元指數由 19 國貨幣組成，主要為人民幣(31.3%)、墨西哥披索(25.7%)、韓元(6.6%)、印度盧比(5.3%)、巴西里爾(3.9%)、新台幣(3.8%)與新加坡幣(3.1%)，其餘國家貨幣權重小於 3%。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖 14 主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(2019 年 6 月 14 日與 3 月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

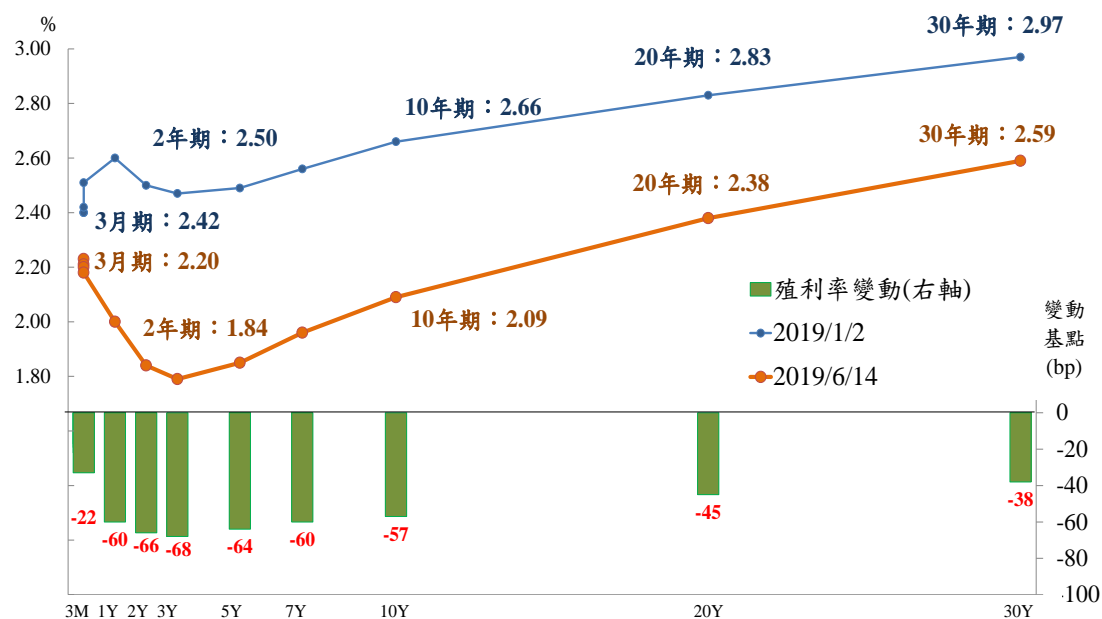
### 3. 美國殖利率曲線再呈倒掛現象，全球負利率公債餘額上升

全球經濟展望不佳且通膨溫和，加以主要央行貨幣政策已偏寬鬆，市場避險情緒增溫下，資金流入公債市場，致近期主要國家 10 年期公債殖利率均跌至近年低點。其中美國中、長期公債殖利率更大幅下降，然而短期利率降幅相對較緩，多數中、長期利率反低於 3 個月期利率，呈現殖利率曲線倒掛(inverted)現象(圖 15)。

上年伴隨美國 Fed 貨幣政策正常化，全球負利率公債餘額呈現減少趨勢，至 9 月底跌破 7 兆美元，惟第 4 季後，Fed 正常化腳步暫歇，多數國家貨幣政策立場轉趨寬鬆，加以日本與德國 10 年期公債殖利率紛降至負值，全球負利率公債餘額轉為大幅增加，本年 5 月底已超過 11 兆美元，創 2016 年 9 月後新高(圖 16)。

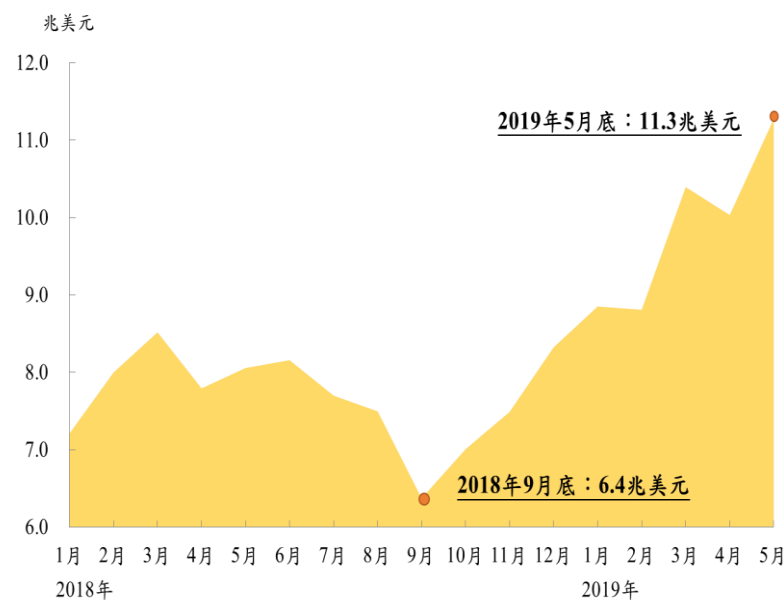
圖 15 美國公債殖利率曲線變動

(2019 年 6 月 14 日與 1 月 2 日比較)



資料來源：美國財政部

圖 16 全球負利率公債餘額



資料來源：Bloomberg

## (五)全球經濟下行風險升高

美中貿易衝突加劇、歐洲政經不確定性仍高、全球金融脆弱性上升，再加上地緣政治緊張情勢加劇等諸多風險，均恐衝擊全球經濟成長(圖 17)，宜密切關注相關情勢後續發展。

圖 17 影響全球經濟前景之風險

### 美中貿易衝突加劇

- 本年 5 月美中再度相互加徵關稅，並增加非關稅障礙，衝突提升至科技競爭層面。美中能否在 6 月 G20 峰會期間達成共識，將影響全球經濟。
- IMF 預估，美中目前已實施及威脅將實施之關稅措施，可能使明年全球 GDP 較兩國未互加徵關稅之情況減少 0.5%，金額達 4,550 億美元。

### 歐洲政經不確定性仍高

- 英國脫歐期限延至本年 10 月底，首相梅伊提前下台，新任首相將面臨在有限期間內凝聚共識之挑戰，英國無協議脫歐之可能性仍高。
- 義大利財政惡化，違反歐盟財政法則，可能面臨最高 35 億歐元罰款；若財政健全疑慮升高，恐使其曝險之銀行業面臨風險，且有蔓延之虞。

### 全球金融脆弱性上升

- 全球金融危機以來，長期寬鬆之貨幣政策導致全球非金融企業債務增加，其中美國與中國大陸非金融企業債對 GDP 比率均升至歷史新高。
- 若經濟情況惡化，債務違約將增加，恐危及金融市場穩定，損害全球經濟發展。

### 地緣政治緊張情勢加劇

- 美國封鎖伊朗石油出口，伊朗揚言報復；而近兩年將舉行大選經濟體之 GDP 全球占比逾 60%，推高政策不確定性。
- 地緣政治緊張情勢升溫伴隨貿易摩擦及金融脆弱性上升等現象同時發生，恐衝擊市場信心，不利全球經濟前景。

## 1. 美中貿易衝突加劇，雙方能否在本年 6 月 G20 高峰會期間達成共識將影響全球經濟

本年 5 月美中貿易談判戛然而止，兩國再度相互加徵關稅，並增加非關稅障礙(表 4、表 5)，貿易衝突進而提升至科技競爭與國家安全層面，除將直接衝擊全球經濟，全球供應鏈亦恐隨之重組，不利企業投資與信心。

IMF 預估美中目前已實施及威脅將實施之關稅措施，可能使明年全球 GDP 較兩國未互加徵關稅之情況減少 0.5%，金額達 4,550 億美元，比南非經濟規模還大<sup>11</sup>；上述估計尚且未納入難以量化之非關稅措施之影響。本年 6 月底美中兩國元首能否在 G20 高峰會期間達成共識，對未來全球經濟發展具關鍵性影響。

表 4 美、中實施之加徵關稅措施

生效時間	美國自中國大陸進口產品	中國大陸自美國進口產品
2018/7	818 品項，約 340 億美元進口產品 加徵關稅稅率：25%	545 品項，約 340 億美元進口產品 加徵關稅稅率：25%
2018/8	279 品項，約 160 億美元進口產品 加徵關稅稅率：25%	333 品項，約 160 億美元進口產品 加徵關稅稅率：25%
2018/9	5,745 品項，約 2,000 億美元進口產品 加徵關稅稅率：10%	5,207 品項，約 600 億美元進口產品 加徵關稅稅率：5% 或 10% 關稅
2019/5~6	上列 5,745 品項，約 2,000 億美元進口 產品加徵關稅稅率：由上列 10% 提高至 25%	5,140 品項，約 600 億美元進口產品 加徵關稅稅率：5%、10%、20% 或 25%
未定	擬進一步對額外 3,805 品項，約 3,000 億美元進口產品再加徵關稅*	

\*：美國貿易代表署於本年 5 月 13 日公布對金額約 3,000 億美元中國大陸進口產品加徵關稅計畫，並於本年 6 月 17 日舉行公聽會，另徵求公眾意見截止日為 6 月 24 日。

資料來源：整理自相關報導

表 5 美、中實施之非關稅措施

公布時間	美國實施之非關稅措施	中國大陸實施之非關稅措施
2019/5	禁止美國企業與不利美國國家安全的外國實體往來，並將中國大陸華為公司及 70 家相關企業列入前述實體清單	擬建立「不可靠實體清單」制度，將出於非商業目的對中國企業實施封鎖或斷供，嚴重損害中國企業正當權益的外國企業、組織或個人列入清單，具體措施將於近期公布
	擬對本國貨幣匯價有低估之嫌的國家課徵反補貼稅	揚言將限制對美國出口稀土

資料來源：整理自相關報導

<sup>11</sup> 參見 Lagarde, Christine (2019), "How to Help, Not Hinder Global Growth," *IMF Blog*, Jun. 5。

## 2. 歐洲政經不確定性仍高

英國執政之保守黨與歐盟達成之初步脫歐草案三度未獲國會通過，正式**脫歐期限**由本年3月31日**展延至10月31日**，**首相梅伊亦被迫提前下台**。5月底歐洲議會選舉中，保守黨與主要反對黨工黨之得票率均大幅下滑，反映選民對脫歐僵局之不滿。此外，**多位硬脫歐派人士競逐**將於7月底前選出之**新任黨魁及首相**，未來亦將**面臨在有限期間內凝聚脫歐共識之艱難挑戰**，**英國無協議脫歐之可能性仍高**。英國統計局最新數據顯示，**本年4月英國經濟產出較3月萎縮0.4%**，創2016年3月以來最大單月跌幅，**主因汽車製造商為防範無協議脫歐而減少生產**。

此外，義大利由於公共債務不斷擴大，違反歐盟財政法則，與歐盟在財政問題上衝突不斷，本年6月5日**歐盟執委會(European Commission)更提議**對義大利啟動「過度赤字調控程序」(Excessive Deficit Procedure)<sup>12</sup>，若提議獲**歐盟經濟及財政部長委員會(ECOFIN Council)通過**，**義大利須採取減赤減債之行動**，**否則將面臨最高GDP規模0.2%的罰款**(約35億歐元)。多數期間，義大利**10年期公債殖利率較德國高逾250個基點**；若市場對**義大利財政健全性之疑慮**重現，恐使持有該國公債或對其曝險之銀行業面臨風險，且緊張情勢亦恐蔓延至歐洲其他公債市場。

## 3. 全球金融脆弱性上升

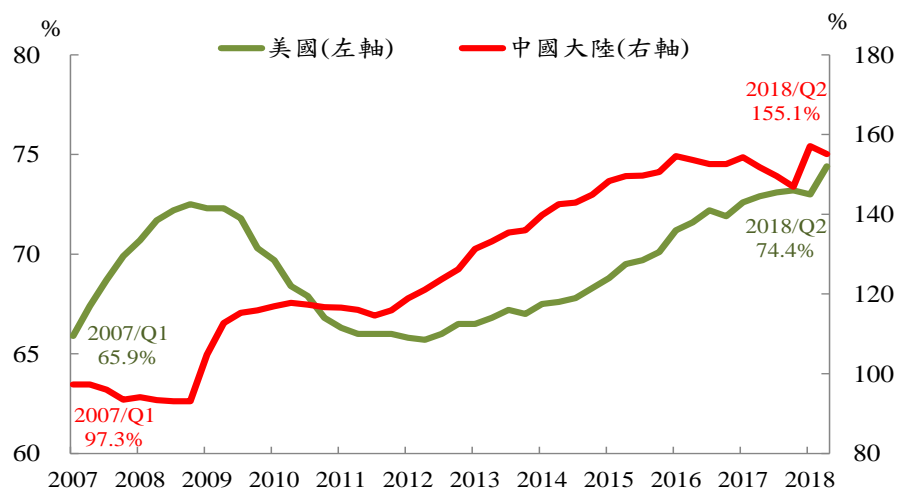
**IMF指出**，2008年全球金融危機後，長期寬鬆之貨幣政策，導致**全球金融脆弱性持續上升**，低信評公司債之發行餘額大幅攀升，全球非金融企業債務至2017年底已較2008年底增加約48%<sup>13</sup>，而**美國與中國大陸**等主要經濟體之**非金融企業債相對GDP比率均升至歷史新高**(圖18)，若經濟情況惡化，債務違約將增加，恐危及金融市場穩定，損害全球經濟發展。

<sup>12</sup> 馬斯垂克條約(Maastricht Treaty)規定歐盟成員國應遵守之財政法則為：政府赤字對GDP比率不得超過3%，整體政府債務對GDP比率不得超過60%。不符合財政法則之成員國若未能有效降低過度赤字及債務，歐盟就可能對其啟動「過度赤字調控程序」；目前尚未有成員國因違反此機制被罰款。

<sup>13</sup> 參見IMF (2019), "Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle," *Global Financial Stability Report*, Apr. 10; IMF (2018), "A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?" *Global Financial Stability Report*, Oct. 3。



圖 18 美國與中國大陸之非金融企業債對 GDP 比率



資料來源：IMF (2019), “Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle,” *Global Financial Stability Report*, Apr. 10

#### 4. 地緣政治緊張情勢加劇

本年 4 月，美國終止給予部分國家可自伊朗購油之豁免，禁止各國自伊朗進口石油；伊朗亦表示將重啟核武研發，並揚言封鎖重要油輪進出之荷姆茲海峽，近日油輪接連在此海峽附近遇襲，波斯灣地區爆發衝突之風險升高，亦將牽動油價走勢。

此外，今、明兩年將舉行國會或總統大選經濟體<sup>14</sup>之 GDP 合計占全球之比重逾 60%，選前及新政權產生均可能推高政策不確定性。地緣政治緊張情勢升溫伴隨貿易摩擦及金融脆弱性上升等現象同時發生，恐衝擊市場信心，不利全球經濟前景。

<sup>14</sup> 本年舉行者包括歐盟、印度、澳洲、泰國及印尼等，明年則包括美國、南韓及台灣等；另外，2021 年將舉行者尚有德國、日本及墨西哥等。