

一、國際經濟及通膨展望分析

自本(2019)年 6 月本行理事會會議以來，在中美貿易摩擦加劇、中國大陸經濟與金融風險上升、英國脫歐陷政治紛爭，以及地緣政治緊張情勢升溫等諸多不確定性影響下，全球金融市場大幅波動，經濟仍面臨下行風險，主要經濟體央行多以寬鬆貨幣政策因應。

(一)全球景氣降溫，貿易成長下滑

1. 全球經貿不確定性衝擊信心，領先指標續弱

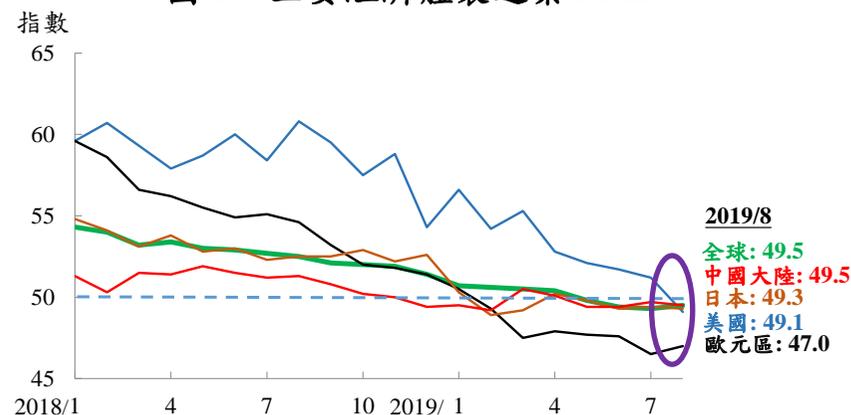
德國 ifo 經濟研究院本年第 3 季之世界經濟調查(World Economic Survey)¹顯示，**全球多數國家對當前景氣之看法轉為負向**，且**對未來 6 個月之景氣持續悲觀**(圖 1)。本年 8 月**主要經濟體製造業採購經理人指數(PMI)均已低於 50 榮枯線**(圖 2)，顯示製造業狀況不佳；美國係 2016 年 8 月以來首次跌破 50。

圖 1 ifo 世界經濟調查



註：正值表示對全球經濟持正向看法，負值表示持負向看法，0 則表示持平。
資料來源：ifo Institute (2019), "World Economic Survey for the 3rd Quarter 2019," Aug. 12

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

¹ ifo 每季訪問逾 100 國、逾千位專家，根據渠等對各自國家當前及未來 6 個月之景氣看法，再依各國經濟規模加權後計算。

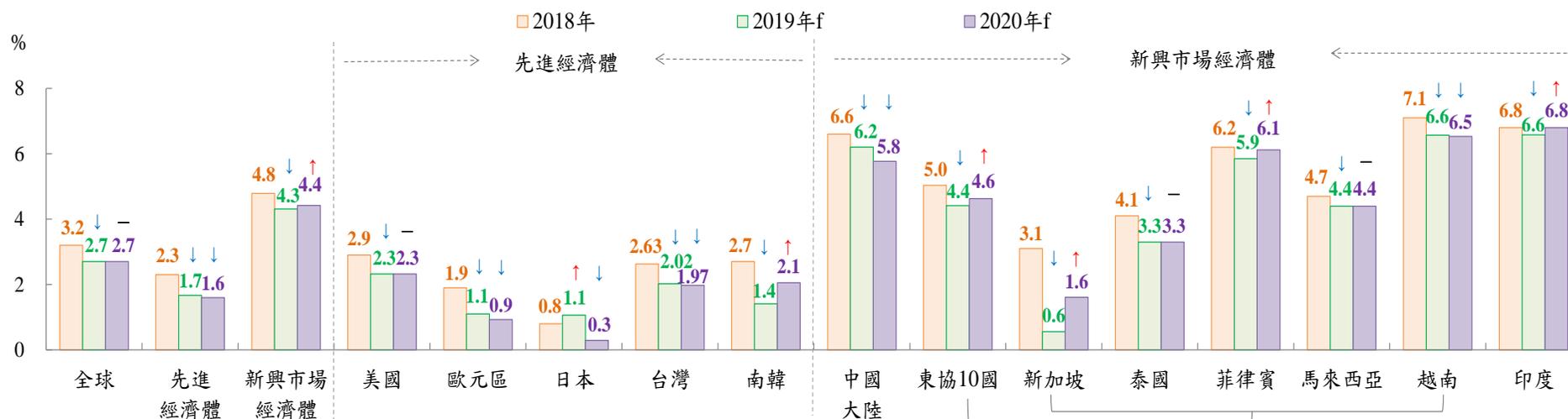
2. 預期本年全球經濟成長續緩，明年可望持穩

IHS Markit 預測**本年全球經濟成長率將由上(2018)年之 3.2%降至 2.7%**，**明(2020)年則持平於 2.7%**(圖 3)。

本年先進經濟體經濟成長率預測值由上年之 2.3%降至 1.7%，明年再降至 1.6%；其中**美國今、明兩年經濟成長率可望持穩於 2.3%**，主因貿易紛爭雖導致其製造業擴張力道減緩，惟就業與薪資穩健成長，可望支撐消費；**歐元區及日本明年經濟成長恐進一步下滑**，**南韓則在政府擴大支出下，景氣可望於明年回升**。

受主要經濟體成長動能減弱影響，**新興市場經濟體擴張力道亦趨緩**，本年經濟成長率預測值降至 4.3%，明年則略升至 4.4%，各國升降互見(與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況分析，詳附表 1)。

圖 3 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。

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。

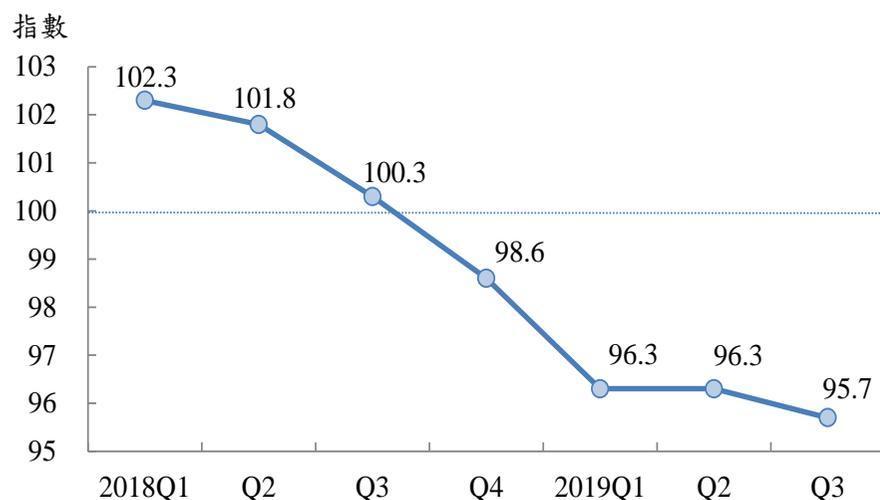
資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2019/8/15)

3. 預期全球貿易成長仍疲

全球貿易紛爭不斷，阻礙貿易成長動能。本年 8 月世界貿易組織(WTO)編製之全球商品貿易成長指數²降至 95.7(圖 4)，續創 2016 年 7 月該指數公布以來新低。WTO 警示，貿易情勢緊張將導致貿易障礙擴大及不確定性增加，全球貿易成長恐面臨顯著之下行風險³。

本年 7 月國際貨幣基金(IMF)則將今、明兩年全球貿易量成長率預測值分別再下修至 2.5%、3.7%(圖 5)。

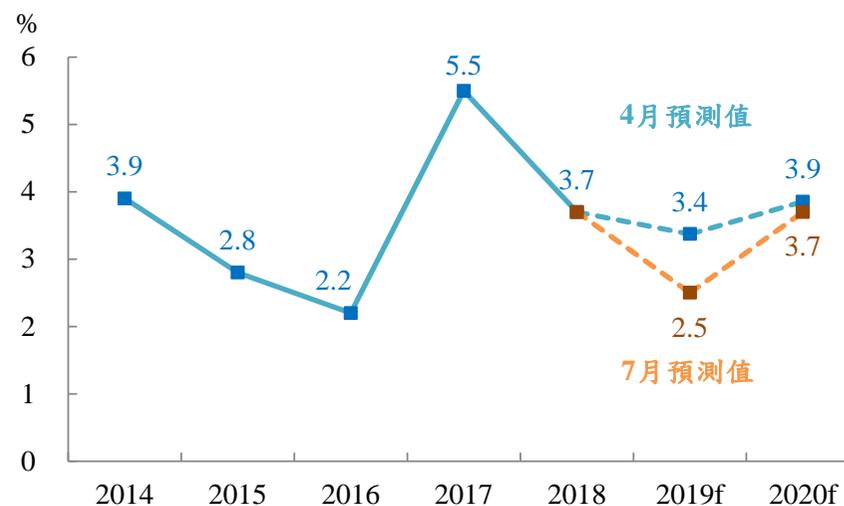
圖 4 WTO 全球商品貿易成長指數



註：指數 100 表示商品貿易成長同趨勢值，高於 100 代表成長高於趨勢值，低於 100 則表示低於趨勢值。

資料來源：WTO

圖 5 全球貿易量成長率



註：包含商品及服務貿易。

資料來源：IMF World Economic Outlook Database (2019/4/9)、IMF World Economic Outlook Update (2019/7/23)

² 全球貿易展望指標(World Trade Outlook Indicator, WTOI)自本年 8 月起改稱全球商品貿易成長指數(Goods Trade Barometer)，為提供全球商品貿易情勢即時(real-time)資訊之領先指標，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。

³ 參考 WTO (2019), "Revamped Trade Indicator Suggests Further Weakening of Goods Trade into Third Quarter," WTO Trade Barometers, Aug. 15。

(二)國際商品價格下滑後回漲，全球通膨預期仍低緩

1. 油價重挫後回漲，預測今、明兩年油價仍將低於上年

本年7月以來，由於美中製造業疲弱，國際機構多下調本年下半年全球油需成長預估值，加以8月初美國宣布將再對中國大陸進口商品加徵關稅，恐不利全球油需，以及美國原油庫存轉增，油價下挫。惟8月下旬後，因美國原油庫存降低，加以9月14日沙烏地阿拉伯原油設施及油田遭嚴重襲擊，產量大減，可能數週方能復原，油價回漲(圖6)。

由於美國油產仍高，且全球經濟展望不佳，全球油需成長恐續放緩，主要機構對今、明兩年布蘭特油價預測值平均分別為每桶66.0美元及62.8美元，均低於上年之71.0美元(表1)。



資料來源：Refinitiv Datastream

表1 布蘭特原油價格預測值

單位：美元/桶

預測機構	預測日期	2018年 實際值	2019年 預測值	2020年 預測值
IHS Markit	2019/8/15	71.0	66.9	64.3
經濟學人智庫(EIU)	2019/8/21		67.7	62.0
美國能源資訊署(EIA)	2019/9/10		63.4	62.0
平均			66.0	62.8

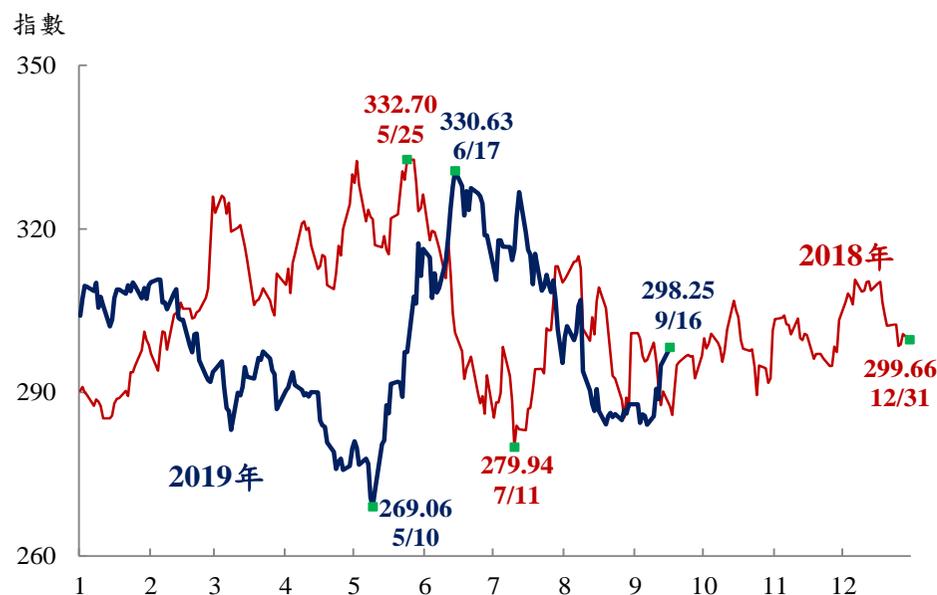
資料來源：Refinitiv Datastream、IHS Markit、EIU、EIA

2. 穀價走跌後回升，基本金屬價格於低檔區間震盪

本年7月初以來，美國及巴西產區天候持續改善，且8月中旬，美國農業部調高該國小麥及玉米產量預估，加以預期巴西黃豆種植面積增加⁴，致 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數下滑後於低點徘徊；惟9月中旬以來，美國農業部下調全球穀物產量，加以中國大陸亦採購美國黃豆，致穀價回升(圖7)。

基本金屬方面，7月以來，由於預期美國將降息壓低美元，加以鎳價飆漲⁵，Bloomberg 基本金屬3個月期貨價格指數一度上漲，嗣受美中貿易衝突時緊時緩及美中製造業數據不佳等因素影響，呈低檔區間震盪走勢(圖8)。

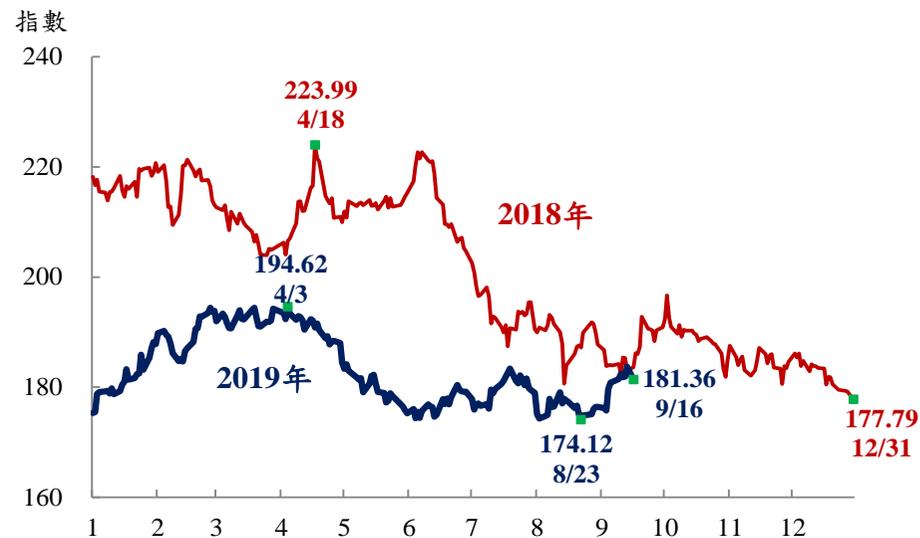
圖7 Thomson Reuters 穀物期貨價格指數



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8 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

⁴ 美中貿易衝突升溫致中國大陸對巴西黃豆進口需求增加，因此預期種植面積將增加。

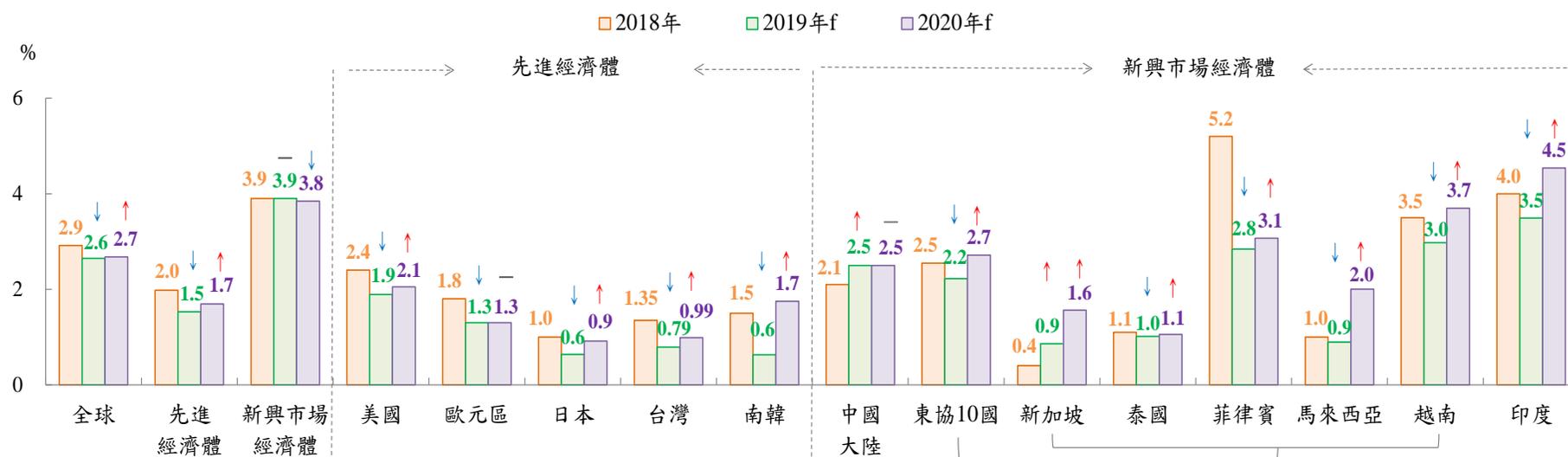
⁵ 鎳主要用來生產不鏽鋼及電動車電池，鎳價飆漲主因中國大陸不鏽鋼產量優於預期，致鎳礦買盤湧入，加以歐洲汽車製造商因電動車需求強勁，且擔憂未來鎳礦可能供應短缺而大量購入鎳礦遠期合約，復以主要產地印尼及菲律賓對鎳礦之出口及環保審查趨嚴。

3. 今、明兩年通膨率預測值均低於上年

由於本年全球經濟成長趨緩，加以國際油價亦可能略低於上年，全球通膨率預測值降至 2.6%，明年則略升至 2.7%(圖 9)，惟均低於上年之 2.9%。

本年美國、歐元區及日本之通膨率預測值分別為 1.9%、1.3%及 0.6%，皆低於上年，預期明年美國及日本分別略升至 2.1%及 0.9%，歐元區則持平。中國大陸因豬瘟疫情致豬肉價格上漲壓力仍大，本年通膨率預測值由上年之 2.1%升至 2.5%，明年則持平於 2.5%(圖 9)。

圖 9 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。

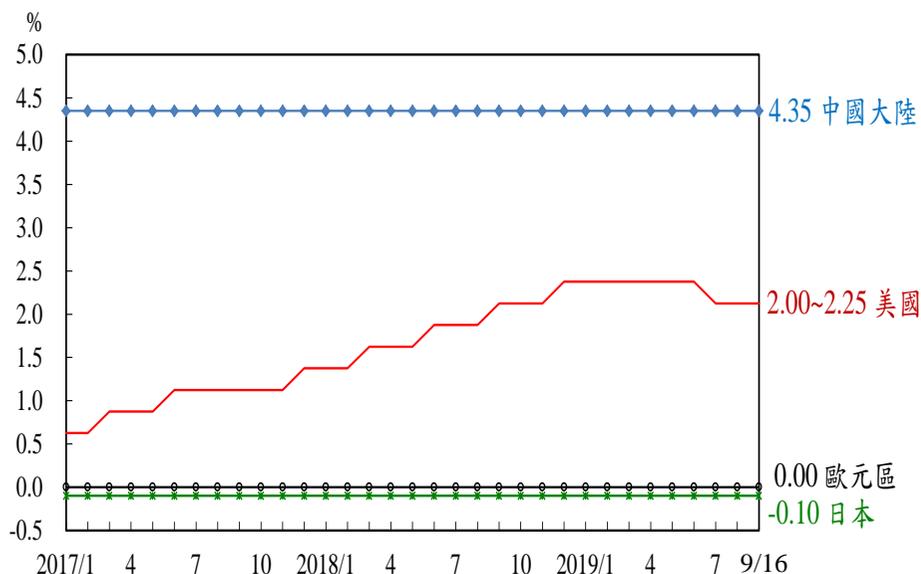
3. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2019/8/15)

(三)美國、歐元區及部分亞太央行調降政策利率

本年 7 月以來，由於全球經濟展望不佳且通膨低緩，美國聯準會(Fed)開始降息，歐洲央行(ECB)亦調降存款利率(deposit rate)⁶及重啟資產購買計畫，日本央行(BoJ)雖維持政策利率不變，惟考慮進一步寬鬆貨幣；澳洲、南韓、印尼、紐西蘭、泰國、印度、菲律賓及越南等部分亞太地區央行則為激勵經濟成長，紛紛降息(圖 10、11；主要經濟體政策利率變動情形，詳附表 2)。

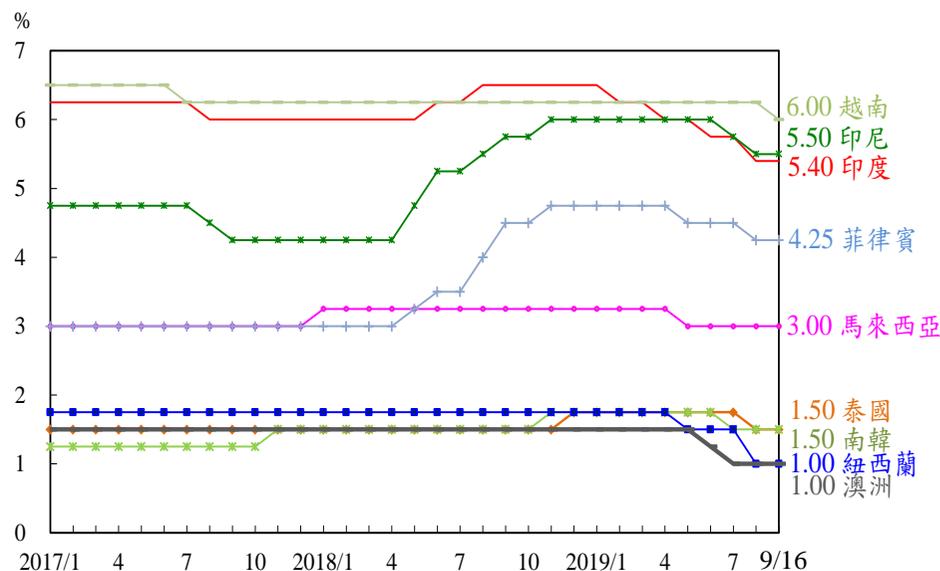
圖 10 主要央行政策利率



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折線圖；歐元區為主要再融通操作利率。

資料來源：各經濟體官方網站

圖 11 其他經濟體政策利率



資料來源：各經濟體官方網站

⁶ 存款利率係 ECB 的 3 個主要政策利率之一，為 ECB 支付銀行存放 ECB 之隔夜存款(即超額準備金)之利率，惟該利率自 2014 年 6 月以來均為負值。

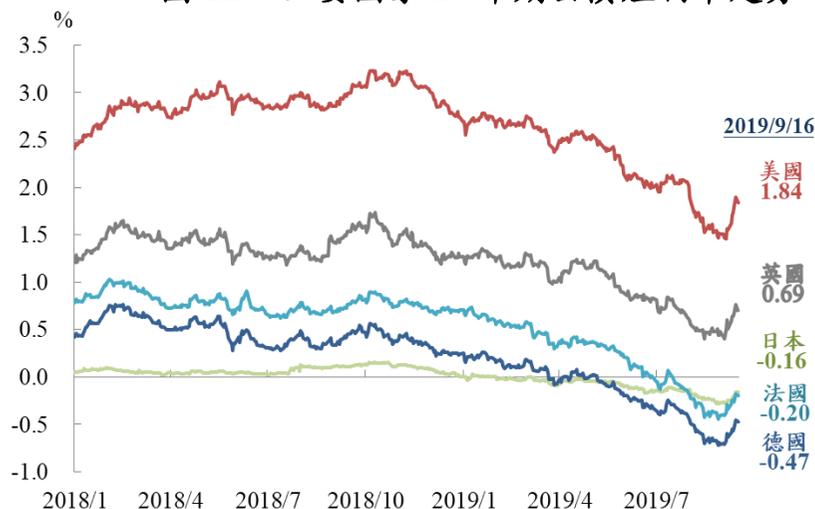
(四)受美中貿易衝突升溫影響，國際金融市場震盪

1. 主要國家公債殖利率大幅下降，美國長期利率低於短期利率的情況加劇

全球景氣趨緩且通膨和緩，主要央行貨幣政策轉趨寬鬆立場，資金流向公債市場，致主要國家公債殖利率均跌至近年低點。以 10 年期公債殖利率觀之，美國本年 9 月 4 日跌至 1.459% 之逾 3 年新低，德、法下滑幅度擴大，英國亦明顯下滑，日本近期則創逾 3 年新低。9 月 5 日後，美中釋出將重啟貿易談判訊息，各國殖利率反彈回穩(圖 12)。

本年 6 月以來，美國 10 年期公債殖利率多低於 3 個月期公債殖利率，殖利率曲線出現倒掛(inversion)現象；8 月初美中貿易衝突升溫，避險資金持續湧入美國公債市場，致中、長期公債殖利率大幅下降，惟短期利率降幅較緩，8 月中旬 10 年期公債殖利率亦低於 2 年期公債殖利率(圖 13)，若長期利率低於短期利率的幅度加大、時間延續，銀行恐因擔憂經濟情勢不佳而緊縮授信業務，不利經濟發展。

圖 12 主要國家 10 年期公債殖利率走勢



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 13 美國長短期公債殖利率利差



資料來源：Refinitiv Datastream

2. 人民幣對美元貶破 7.0 關卡，主要國家貨幣對美元多走貶

本年 6 月底美中領導人雖於 G20 峰會達成重啟貿易協商共識，惟 8 月衝突再起，8 月 5 日人民幣對美元貶破 1 美元兌 7.0 人民幣之重要關卡，隨後美國將中國大陸列為匯率操縱國，人民幣續貶，9 月 5 日後因美中可望重啟談判而止貶回升(圖 14)。新興市場貨幣對美元亦多走弱，其中印度則因經濟成長大幅放緩，南韓因出口不佳且與日本貿易衝突，匯價表現弱勢(圖 15)。

先進經濟體部分，日圓隨市場風險情緒變動由升轉貶；英鎊受英國脫歐不確定性影響走貶；歐元則因經濟數據表現不佳續呈弱勢(圖 15)。

圖 14 人民幣匯率與美元指數走勢

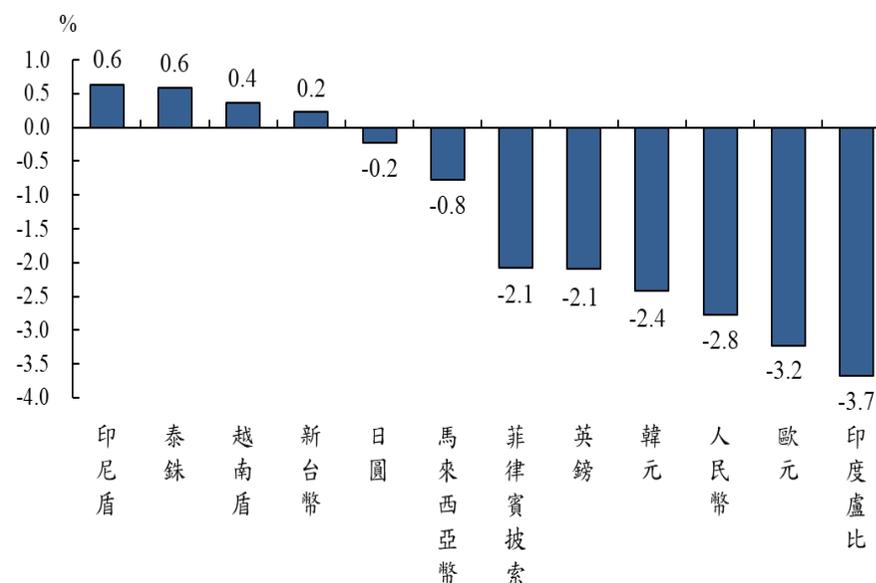


註：Fed 新興市場美元指數由 19 國貨幣組成，主要為人民幣(31.3%)、墨西哥披索(25.7%)、韓元(6.6%)、印度盧比(5.3%)、巴西里爾(3.9%)、新台幣(3.8%)與新加坡幣(3.1%)，其餘國家貨幣權重小於 3%。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖 15 主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(2019 年 9 月 16 日與 6 月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

3. 全球主要股市震盪，內需導向及受惠於供應鏈移轉效應之國家，股市表現相對較佳

全球股市受美中貿易衝突時緊時緩而大幅波動，6月底「川習會」美中有望恢復貿易談判，復以主要經濟體央行貨幣政策立場趨向寬鬆，美股於7月下旬再創歷史新高，主要股市回升；8月美中貿易衝突升溫，主要股市反轉下跌，9月後則在美中釋出重啟談判訊息而止跌回穩(圖 16)。

9月16日與6月底比較，除美、日股市上漲外，越南、台灣等國因受惠於轉單及供應鏈移轉效應，股市表現亦相對較佳；印度因經濟數據不佳，香港因「逃犯條例」修訂草案(又稱反送中)抗議活動不斷，股市跌幅較大(圖 17)。

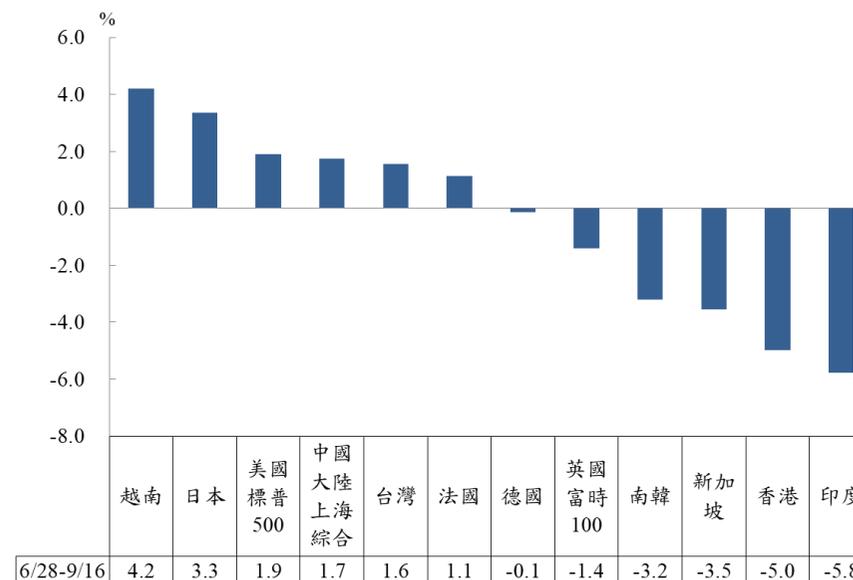
圖 16 全球主要股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 17 主要國家股價指數變動

(2019年9月16日與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

(五)全球經濟面臨諸多不確定性

在全球景氣趨緩下，全球貿易緊張情勢若再度升溫，恐衝擊全球製造業產出，進而拖累服務業活動；另中國大陸經濟與金融風險上升，恐對全球經濟產生負面衝擊；復以英國脫歐發展不確定性仍高及地緣政治緊張升溫等，均可能為全球經濟帶來下行風險(圖 18)，宜密切關注相關情勢後續發展。

圖 18 影響全球經濟前景之風險

全球貿易紛爭不斷，製造業疲弱恐拖累服務業

- 美中貿易衝突加劇，雙方雖計劃恢復談判，惟缺乏互信，不確定性仍高。
- 美中、美歐、日韓貿易緊張情勢若惡化，恐再衝擊已疲弱之全球製造業產出，進而拖累服務業活動。

中國大陸經濟放緩，經濟金融風險上升

- 美中貿易衝突升溫，使中國大陸生產、消費、投資及出口皆走弱，經濟下行壓力加大。
- 中國大陸債務續升至歷史高點，企業違約日益嚴重，金融脆弱性上升。

英國脫歐陷政治紛爭，未來發展不確定性仍高

- 英國國會通過法案阻止無協議脫歐，脫歐期限可能再延至明年 1 月 31 日。
- 英國首相正試圖就主要關鍵議題與歐盟協商，未來發展不確定性仍高。

地緣政治緊張情勢升溫

- 香港反送中抗爭已嚴重衝擊經濟及金融市場，且似未完全平息。
- 沙烏地阿拉伯原油設施遭嚴重襲擊，美國與伊朗關係惡化。

1. 全球貿易紛爭不斷，製造業疲弱恐拖累服務業

美中貿易壁壘不斷升高，由於本年8月以來美國已宣布或實施對中國大陸進口品加徵關稅清單中，消費財、手機及筆電的合計比重達7成，未來對消費者支出的影響恐增高，進而衝擊美國經濟成長，並加速全球經濟放緩。

美中雖計劃於10月舉行貿易談判，近期雙方衝突略降溫，惟迄今雙方談判皆採以牙還牙(tit for tat)策略，互信度低，致美國貿易政策不確定性大幅上升(圖19)，影響企業資本支出與信心。本年5月以來，全球製造業PMI已連續4個月低於50榮枯線；服務業PMI雖仍高於50，惟亦逐步走低(圖20)。若全球貿易緊張情勢再惡化(如美國對歐盟進口汽車加徵關稅、日韓升高貿易障礙等)，恐衝擊已疲弱之製造業，進而拖累服務業活動，加劇全球經濟下行風險⁷。

圖 19 美國貿易政策不確定性指數

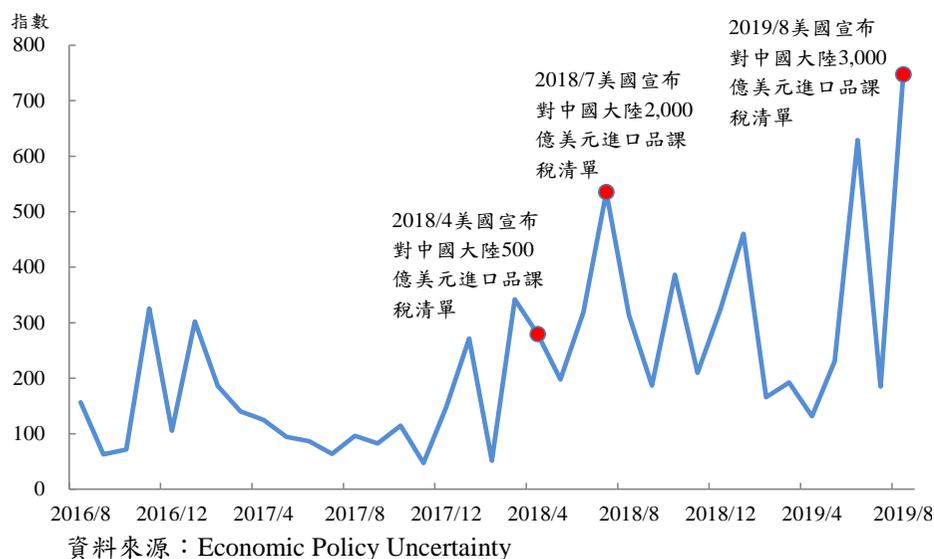
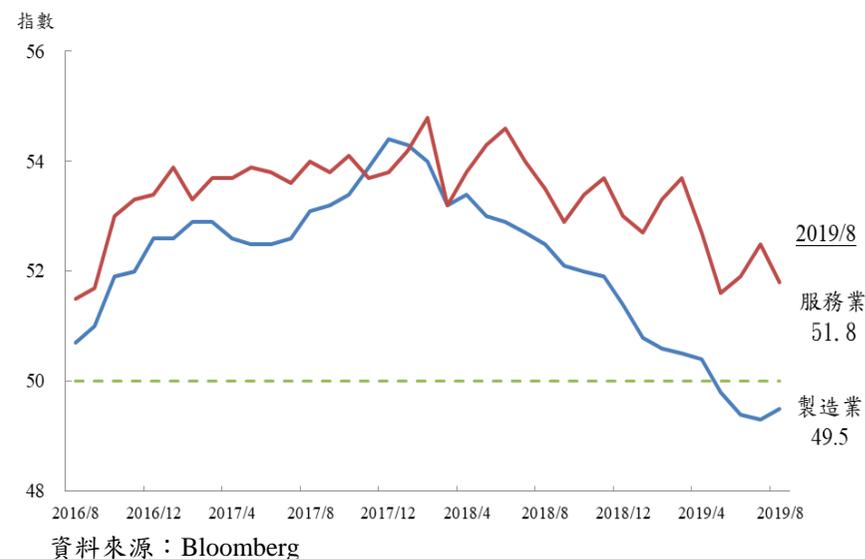


圖 20 全球製造業與服務業 PMI



⁷ 參考 ECB (2019), "Update on Economic and Monetary Developments," *Economic Bulletin*, Aug. ; Capital Economics (2019), "Will the Manufacturing Malaise Spread to Services?" Aug. ; Morgan Stanley (2019), "Mind the Spillovers to the Consumer," Aug. ; OECD (2019), "OECD Economic Outlook," May.

2. 中國大陸經濟成長續走低，債務問題嚴重，經濟金融風險上升

本年以來，**中國大陸**製造業 PMI 多位於 50 榮枯線以下，7 月整體工業產值年增率降至 4.8% 之逾 17 年來新低，消費品零售額成長亦下滑至 2000 年以來次低；1~7 月固定資產投資成長 5.7%，創 1998 年以來同期間最低，加上**出口疲軟**，**經濟成長明顯放緩**，**就業市場承壓**。

上年底，中國大陸**整體債務規模相對 GDP 比率已升至 254.0% 之歷史高點**；經濟下行壓力加大，致近期**企業債務違約情況日益嚴重**，銀行不良貸款比率攀升，尤其中小型銀行升幅更為明顯，**金融脆弱性亦伴隨上升**。

中國大陸為全球第 2 大經濟體，其**經濟成長若大幅放緩及金融市場波動產生之負面外溢效應**，均將**持續影響全球經濟成長、金融穩定及大宗商品市場走勢**。

3. 英國脫歐陷政治紛爭，未來發展不確定性仍高

9 月初英國國會通過「班恩法案」(Benn Bill)⁸，避免首相 Johnson 逕自於 10 月 31 日之脫歐期限帶領英國無協議脫歐(no-deal Brexit)，根據該法案，**英國政府須於 10 月 19 日前尋求國會通過新版脫歐協議或同意無協議脫歐**，否則須向歐盟請求**延後脫歐**期限 3 個月**至明年 1 月 31 日**。

首相 Johnson 正試圖就「愛爾蘭邊境保障措施」(Irish border backstop)⁹等主要議題與歐盟取得共識，以期能在 10 月 17~18 日歐盟理事會達成新版脫歐協議，**惟仍堅持無論有無新版脫歐協議皆將於 10 月底如期脫歐**，其內閣官員亦表示可能對「班恩法案」的合法性提出挑戰，未來**發展不確定性仍高，無協議脫歐之可能性未能完全排除¹⁰**。

⁸ 「班恩法案」已於 9 月 9 日經英女王簽署後正式生效。

⁹ 「愛爾蘭邊境保障措施」規定，若英國與歐盟在脫歐過渡期結束前，未能達成全面性協議，將維持北愛爾蘭與愛爾蘭間現行之邊界未設立關卡或檢查據點，兩邊人民、商品皆能自由流通之狀態。此措施係英國國會三度否決前首相 May 與歐盟達成之脫歐協議的主要原因。

¹⁰ J.P. Morgan、Barclays、HSBC、IHS Markit 與 Morgan Stanley 等國際機構指出，若英國與歐盟未能達成新版脫歐協議、英國國會未能通過新版脫歐協議或脫歐期限延後等情境下，英國國會可能提前大選，英國無協議脫歐的可能性猶存。參考 J.P. Morgan (2019), “Brexit: An Attempt to Make Sense of the Sound and Fury,” Sep. 13; Barclays (2019), “Brexit Update: With or Without EU,” Sep. 12; HSBC (2019), “The Market Versus the Data,” Sep. 11; IHS Markit (2019), “Brexit and the UK Economic Impact,” Sep. 11; Morgan Stanley (2019), “Pause, Extension, Elections,” Sep. 10。

英國與歐盟雖早已開始準備無協議脫歐之應變措施，但雙方短期內不大可能完成所有相關準備，英國**若無協議脫歐**，屆時**混亂狀況恐難避免**¹¹；對此，**英國央行警告，將引發英國經濟嚴重衰退**，IMF 亦表示，英國經濟將因此蒙受重大損失。

4. 地緣政治緊張情勢升溫

國際地緣政治衝突頻仍，近期**香港**特首雖撤回「逃犯條例」修訂草案，惟相關**抗爭似未完全平息**；近期**沙烏地阿拉伯**原油設施及油田**遭嚴重襲擊**，美國指稱該事件係伊朗指使，**美國與伊朗關係惡化**，中東緊張局勢再起。前述相關情勢之變化，均將持續影響全球金融市場、能源價格及經濟發展。

¹¹ 參考 BBC (2019), “Brexit: Operation Yellowhammer No-Deal Document Published,” Sep. 12。

附表 1 與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況

<p>美國</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，由於民間投資及輸出均轉呈衰退，抵銷民間消費及政府消費之強勁成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第 1 季之 3.1%減緩至 2.0%。 ● 就業與薪資穩健成長，民間消費動能強勁，惟近期製造業擴張力道減緩，且與中國大陸貿易衝突升溫，雖有望重啟協商，但貿易不確定性已衝擊企業信心與貿易活動，加以財政激勵效果漸消退，預期本年下半年經濟成長趨於溫和，全年經濟成長率恐由上年之 2.9%降至 2.3%，明年則持平於 2.3%(圖 3)。
<p>歐元區</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，受全球貿易爭端加劇、英國脫歐不確定性及部分成員國政局動盪等影響，經濟成長率由第 1 季之 1.3%降至 1.2%；主要成員國中，德國製造業及出口部門表現不佳，經濟成長率大幅降至 0.4%；法國在內需支撐下，經濟成長率略升至 1.4%；義大利則受政局動盪影響，經濟已陷入萎縮。 ● 經濟信心持續下滑，又以工業信心衰退最為明顯，第 2 季已跌落至長期平均之下，反映企業對經濟前景持悲觀看法；預測本年下半年經濟成長低於上半年，全年由上年之 1.9%降至 1.1%，明年則續降至 0.9%(圖 3)。
<p>日本</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，民間消費在 10 天連假激勵下強勁成長，公共投資表現亦佳，惟輸出受美中貿易衝突加劇之不利影響連續 2 季負成長，經濟成長率(與上季比，換算成年率)由第 1 季之 2.2%降至 1.3%。 ● 由於下半年全球外需動能恐進一步減緩，加以 10 月調高消費稅稅率將衝擊消費信心，預測經濟成長低於上半年，全年由上年之 0.8%略升至 1.1%；明年則因企業投資信心惡化及東京奧運相關公共投資告一段落，恐大幅降至 0.3%(圖 3)。

<p>南韓</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季經濟成長率由第 1 季之 1.7% 升至 2.0%，主要由政府支出增加帶動；輸出雖恢復成長，惟動能仍疲，企業設備投資及營建投資則持續萎縮。 ● 南韓政府已實施 6.7 兆韓元(約 57 億美元)追加預算以刺激內需，惟美中貿易衝突加劇恐持續影響出口動能，且日本已將南韓從享有出口審查優惠國家的白名單中除名，南韓亦將日本從白名單中剔除，均將不利 IT 產業復甦而影響企業投資，預測本年下半年經濟成長低於上半年，全年由上年之 2.7% 降至 1.4%，明年則可望在政府大幅擴增預算支援核心技術研發支撐下回升至 2.1%(圖 3)。
<p>中國大陸</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，經濟成長率由第 1 季之 6.4% 降至 6.2%，係 1992 年第 1 季以來最低，主要係因居民對經濟前景趨悲觀，衝擊消費信心，加以外需疲弱及美中貿易衝突衝擊，導致消費及淨輸出對成長之貢獻減少所致。 ● 近期政府在消費、製造業與基礎設施投資方面實施穩成長政策，惟全球經濟下行及美中貿易衝突加劇，復以房市融資持續緊縮將衝擊房地產投資，預測本年下半年經濟成長率低於上半年，全年成長率為 6.2%，低於上年之 6.6%，明年續降至 5.8%(圖 3)。
<p>東協 10 國</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，新加坡、泰國、菲律賓及越南分別受製造業、出口、營建業及農業表現不佳影響，經濟成長率均低於第 1 季；馬來西亞在民間消費增強下，經濟加速成長；印尼則與第 1 季持平。 ● 預測本年東協 10 國經濟成長率由上年之 5.0% 降至 4.4%，明年則回升至 4.6%(圖 3)。
<p>印度</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 2 季，印度因民間消費、投資及出口成長持續放緩，經濟成長率由第 1 季之 5.8% 降為 5.0%。 ● 由於經濟急遽放緩及近來內需續疲，預測本年(財政年度)經濟成長率由上年之 6.8% 降至 6.6%。隨國會大選結束，執政黨再度執政致政策不確定性消失，加以政府推動寬鬆貨幣政策及財政激勵措施有助提振內需，明年經濟成長率預測值略升至 6.8%(圖 3)。

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 主要經濟體政策利率變動情形

經濟體	2018 年	2019 年 上半年	2019 年 7 月以來	說明
美國	升 1.00 個 百分點	—	降 0.25 個 百分點	<ul style="list-style-type: none"> ● 7 月 31 日，聯邦公開市場委員會(FOMC)鑑於國際情勢發展對經濟前景之影響，以及通膨壓力低緩，決議調降聯邦資金利率目標區間 0.25 個百分點至 2.00%~2.25%，並自 8 月起停止縮減資產負債表，較原預定時程提早 2 個月。 ● 聯準會(Fed)主席 Powell 表示，貿易不確定性正抑制企業投資及信心，Fed 持續關注全球經濟放緩、貿易情勢不確定性及通膨低緩等可能影響美國經濟前景之重要因素，將適時採取行動，以維持經濟擴張。
歐元區	—	—	存款利率 降 0.10 個 百分點	<ul style="list-style-type: none"> ● 9 月 12 日，歐洲央行(ECB)鑑於影響全球經濟發展的不確定性持續，致歐元區成長前景面臨下行風險，宣布調降存款利率(deposit rate)、修改利率前瞻式指引、重啟資產購買計畫，並導入 2 層準備金給息制度(two-tier system for reserve remuneration)¹²等措施： <ul style="list-style-type: none"> — 調降存款利率 0.10 個百分點至-0.50%，維持主要再融通操作利率及邊際放款利率分別於 0.00%及 0.25%不變。且預期將維持政策利率於目前或更低水準，直至通膨展望穩健趨近且低於 2%。 — 11 月 1 日重啟資產購買計畫，每月購債額度為 200 億歐元，預期購債計畫將持續至升息前。 — 自 10 月 30 日起導入 2 層準備金給息制度，銀行的部分超額準備金將免除適用負存款利率，俾支持歐元區內以銀行為主的貨幣政策傳遞管道。

¹² 2 層準備金給息制度將銀行之超額準備金分為兩部分：(1)豁免適用負存款利率者(目前為法定最低準備金之 6 倍)；(2)超過豁免者則適用負利率。

經濟體	2018 年	2019 年 上半年	2019 年 7 月以來	說明
日本	—	—	—	<ul style="list-style-type: none"> ● 7 月 30 日日本央行(BoJ)宣布維持短期政策利率(銀行存放央行之新增超額準備利率)於-0.10%不變，且為促使長期利率目標(10 年期公債殖利率)維持於 0% 左右，將持續執行購買公債計畫。 ● 鑑於全球經濟成長放緩，以及本年 10 月消費稅稅率調高對國內經濟及物價影響之不確定性增加，BoJ 除強調將維持目前極低之長、短期利率水準至少至明年春季外，並表示若通膨喪失朝向 2% 目標之動能，將進一步寬鬆貨幣，顯示對寬鬆貨幣之態度較先前積極。
中國大陸	—	—	—	<ul style="list-style-type: none"> ● 鑑於與美國貿易衝突升級，經濟下行壓力加大，復以債務累積風險上升，中國人民銀行採行鬆緊適度之穩健貨幣政策，維持金融機構 1 年期人民幣放款基準利率於 4.35%不變；然為維持市場流動性合理充裕，利用公開市場逆回購操作及多項借貸便利機制釋出資金。 ● 為降低中小型企業融資成本，中國人民銀行於 8 月改革放款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)形成機制，要求銀行放款利率應以 LPR 作為定價基準，而 LPR 不再參考官定的放款基準利率，改按 1 年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)¹³利率加上若干基點的方式，且將 LPR 報價行從 10 家擴增至 18 家。 ● 中國人民銀行宣布於 9 月 16 日起全面下調金融機構存款準備率 0.5 個百分點；另額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行定向下調存款準備率 1 個百分點(分兩階段調降，10 月 15 日下調 0.5 個百分點，11 月 15 日再下調 0.5 個百分點)。
澳洲	—	降 0.25 個百分點	降 0.25 個百分點	7 月 2 日 央行 調降 現金利率目標 0.25 個百分點 至 1.00%，以提振國內經濟及就業。
南韓	升 0.25 個百分點	—	降 0.25 個百分點	7 月 18 日 央行 調降 基準利率 0.25 個百分點 至 1.50%，係鑑於出口及企業投資較預期疲弱，加以日本加強對南韓出口之管制。

¹³ MLF 之主要功能是提供符合國家政策之地方政府及國有企業等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。

經濟體	2018 年	2019 年 上半年	2019 年 7 月以來	說明
印尼	升 1.75 個 百分點	—	降 0.50 個 百分點	7 月 18 日及 8 月 22 日央行各調降 7 天期附賣回利率 0.25 個百分點至 5.50%，以激勵經濟成長。
紐西蘭	—	降 0.25 個 百分點	降 0.50 個 百分點	8 月 7 日央行調降官方現金利率 0.50 個百分點至 1.00%，主因全球經濟成長放緩且前景惡化。
泰國	升 0.25 個 百分點	—	降 0.25 個 百分點	8 月 7 日央行調降 1 天期附買回利率 0.25 個百分點至 1.50%，以激勵國內經濟成長。
印度	升 0.50 個 百分點	降 0.75 個 百分點	降 0.35 個 百分點	8 月 7 日央行調降附買回利率 0.35 個百分點至 5.40%，以提振國內景氣。
菲律賓	升 1.75 個 百分點	降 0.25 個 百分點	降 0.25 個 百分點	8 月 8 日央行調降隔夜附賣回利率 0.25 個百分點至 4.25%，係鑑於國內通膨持續降溫。
越南	—	—	降 0.25 個 百分點	9 月 13 日央行調降再融通利率 0.25 個百分點至 6.00%，以支持經濟成長。

註：—表示未調整。

資料來源：各經濟體官方網站