

國際經濟金融情勢（民國108年第2季）

壹、概述

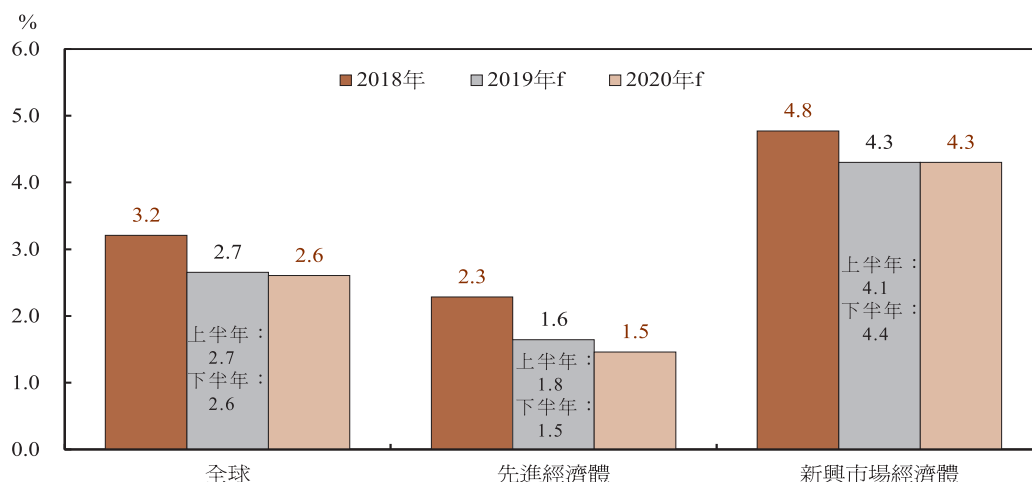
一、第2季全球景氣略降溫，預期本年下半年及明年持穩

本(2019)年第2季，主要經濟體表現多不如預期，惟部分經濟體在政府支出增加帶動下，景氣回溫，IHS Markit預估該季全球經濟成長率為2.6%，略低於第1季之2.7%。

由於美中貿易衝突升溫、英國脫歐發展，以及香港反對「逃犯條例」修訂草案(又稱反送中)抗爭等地緣政治緊張引發之諸

多不確定性，衝擊消費及投資信心，不利全球經濟成長，IHS Markit預測本年第3季全球經濟成長率為2.6%，與第2季持平，下半年為2.6%，略低於上半年之2.7%，全年及明(2020)年則分別為2.7%及2.6%，均低於上(2018)年之3.2%(圖1、表1)。7月IMF預測本年全球貿易量成長率將由上年之3.7%降至2.5%，明年則回升為3.7%(圖2)。

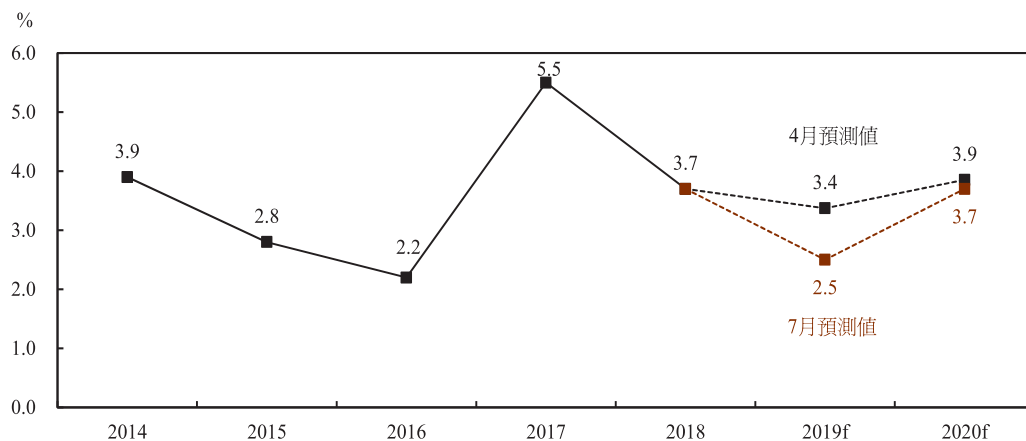
圖1 全球經濟成長率



註：f表示預測值。

資料來源：IHS Markit (2019/9/17)

圖2 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)

表1 經濟成長率

單位：%

區域或經濟體	2018年	2019年		2020年	
		(1)	(2)	(1)	(2)
全球	3.6 (3.2)	3.2	2.7	3.5	2.6
先進經濟體	2.2 (2.3)	1.9	1.6	1.7	1.5
OECD國家	2.3 (2.3)	1.8	1.6	1.8	1.5
美國	2.9	2.6	2.3	1.9	2.1
日本	0.8	0.9	0.9	0.4	0.3
德國	1.5	0.7	0.5	1.7	0.6
英國	1.4	1.3	1.0	1.4	0.5
歐元區	1.9	1.3	1.1	1.6	0.9
台灣	2.63	2.5	2.0	2.5	1.9
香港	3.0	2.7	0.2	3.0	1.2
新加坡	3.1	2.3	0.5	2.4	1.1
南韓	2.7	2.6	1.7	2.8	1.9
東協五國	5.2	5.0	—	5.1	—
泰國	4.1	3.5	3.0	3.5	3.2
馬來西亞	4.7	4.7	4.6	4.8	4.4
菲律賓	6.2	6.5	5.9	6.6	6.1
印尼	5.2	5.2	5.0	5.2	5.1
越南	7.1	6.5	6.6	6.5	6.6
中國大陸	6.6	6.2	6.2	6.0	5.7
印度	6.8	7.0	6.1	7.2	6.3
新興市場暨開發中經濟體	4.5	4.1	—	4.7	—

註：1. 資料中粗體字表實際值，其餘為預測值。

2. 2018年區域經濟體為IMF資料，OECD國家為OECD資料，括弧內數字均為IHS Markit資料；各國為官方資料，其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

3. 2019、2020年(1)為IMF資料，僅OECD國家為OECD資料，(2)為IHS Markit資料；其中印度為財政年度(當年第2季至次年第1季)資料。

4. IMF與IHS Markit 計算全球經濟成長率方式不同，IMF以國際比較計畫(International Comparison Program, ICP)發布的2011年調查版本之PPP計價GDP計算全球各經濟體權重，IHS Markit則以美元計價之名目GDP計算權重。

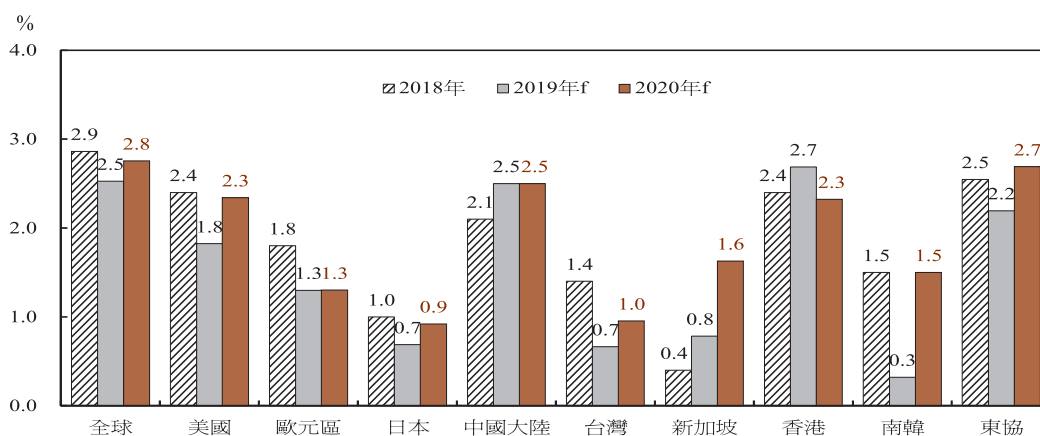
資料來源：IMF (2019), “World Economic Outlook Update,” Jul. 23、IMF (2019), “World Economic Outlook,” Apr. 9、OECD (2019), “OECD Economic Outlook,” May 21、IHS Markit (2019/9/17)

二、本年下半年及明年全球通膨率預測值均低於上年

本年7月以來，由於美中製造業疲軟及貿易衝突升溫，國際油價下跌，IHS Markit

預測第3季全球通膨率由第2季之2.6%降至2.4%，下半年則由上半年之2.4%略升為2.5%，全年為2.5%，明年則略升至2.8%，均低於上年之2.9%(圖3)。

圖3 主要經濟體通膨率



註：f表示預測值。

資料來源：各國官方資料、IHS Markit (2019/9/17)

三、主要央行貨幣政策立場更趨寬鬆，亞太地區央行多降息

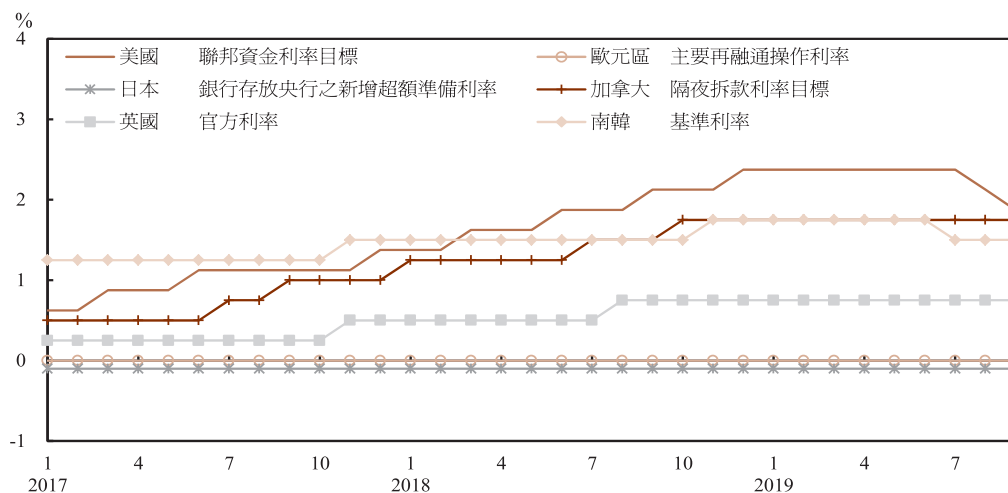
本年7月以來，美國聯準會(Fed)兩度調降聯邦資金利率目標區間各1碼至1.75%~2.00%，且8月起已停止縮減資產負債表。歐洲央行(ECB)調降存款利率(deposit rate)0.10個百分點至-0.50%，並將重啟資產購買計畫。日本央行(BoJ)強調將維持目前極低之長、短期利率水準至少至明年春季。中國人民銀行則透過公開市場操作等工具、改革放款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)形成機制，以及全面及定向降準，引導銀行

擴大對實體經濟的支援(圖4、圖5)。

此外，為激勵經濟成長，本年7~9月，亞太地區央行多調降政策利率，包括澳洲、南韓、泰國及越南均降息1碼，分別至1.00%、1.50%、1.50%及6.00%，印尼降息3次各1碼至5.25%，紐西蘭1次降息2碼至1.00%，印度降息0.35個百分點至5.40%，菲律賓降息2次各1碼至4.00%，香港跟隨美國降息，至2.25%(圖4、圖5)。

然挪威鑑於經濟成長穩健，升息1碼至1.50%；其餘經濟體則多維持政策利率不變。

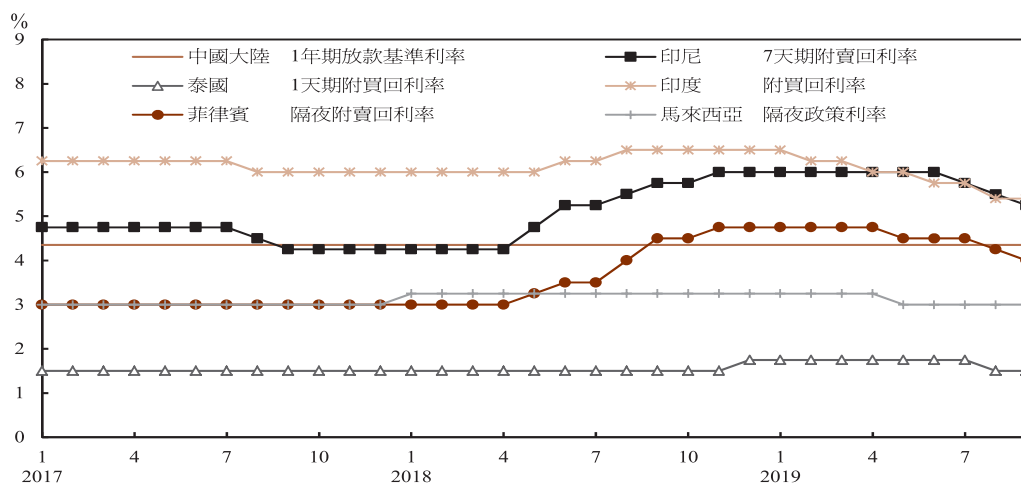
圖4 先進經濟體政策利率



註：美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：各國官方資料

圖5 亞洲新興經濟體政策利率



資料來源：各國官方資料

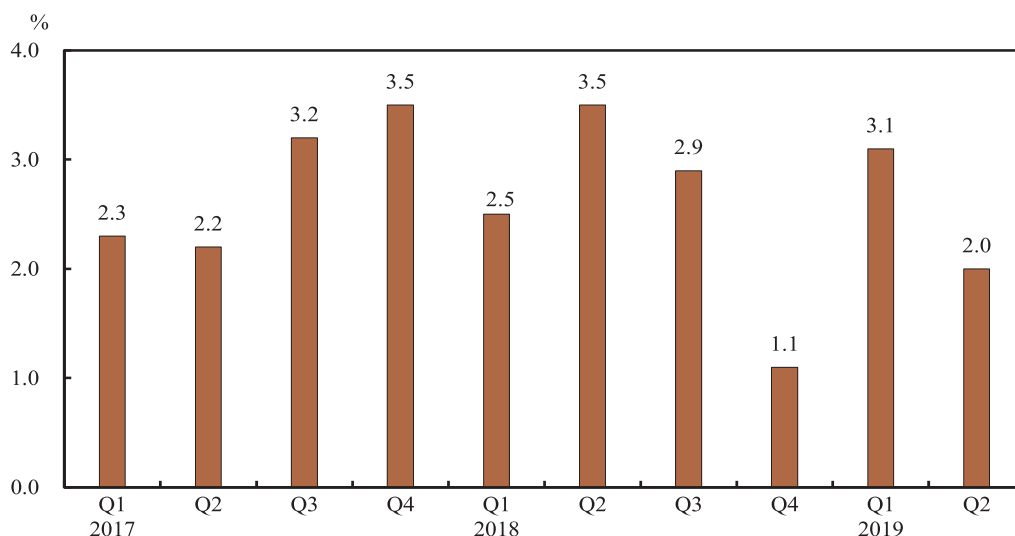
貳、美國經濟成長趨緩，預期通膨率下滑，Fed降息並結束縮表

一、第2季經濟成長率下滑，預期下半年及明年趨溫和

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%(圖6、表2)。

圖6 美國經濟成長率



資料來源：Bureau of Economic Analysis

就業市場穩健復甦，本年7~8月非農就業平均新增14.5萬人，略低於第2季之15.2萬人；平均時薪年增3.3%，略高於第2季之3.1%；失業率連續3個月持平於3.7%(圖7、表2)。

雖然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，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溫和成長。IHS Markit預測本年經濟成長率由上年之2.9%降至2.3%，明年再降至2.1%(表1)；Fed對本年及明年經濟成長率預測值分別為2.1%~2.3%及1.8%~2.1%。

圖7 美國非農就業新增人數及失業率

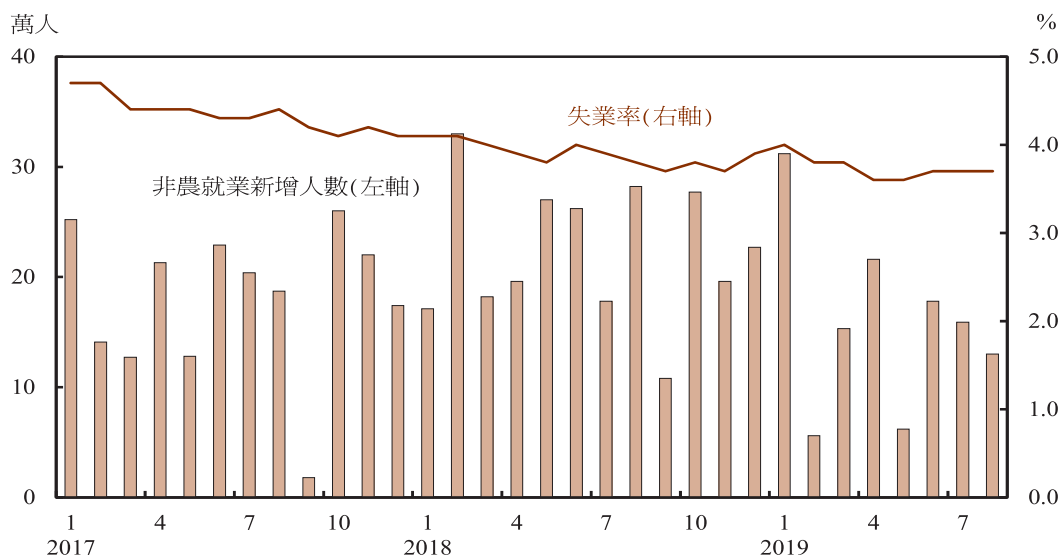


表2 美國重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失 業 率 %	工業生產 年 增 率 %	核心消費者 物價指數 (1982-84=100)	消費者 物價指數 (1982-84=100)	生產者 物價指數 (2009/11=100)	貿 易 餘 額 (百萬美元)
				年增率 %	年增率 %	年增率 %	
2016	1.6	4.9	-2.0	2.2	1.3	0.4	-735,327
2017	2.4	4.4	2.3	1.9	2.1	2.3	-793,411
2018	2.9	3.9	3.9	2.1	2.4	2.9	-874,814
2018/ 8		3.8	5.3	2.2	2.7	3.0	-75,271
9	2.9	3.7	5.4	2.2	2.3	2.8	-76,235
10		3.8	4.1	2.1	2.5	3.2	-76,148
11		3.7	4.1	2.2	2.2	2.7	-72,913
12	1.1	3.9	3.8	2.2	1.9	2.6	-79,790
2019/ 1		4.0	3.6	2.2	1.6	1.9	-71,918
2		3.8	2.7	2.1	1.5	1.8	-69,877
3	3.1	3.8	2.3	2.0	1.9	2.0	-71,804
4		3.6	0.7	2.1	2.0	2.4	-70,931
5		3.6	1.8	2.0	1.8	1.9	-74,802
6	2.0	3.7	1.1	2.1	1.6	1.6	-74,177
7		3.7	0.5	2.2	1.8	1.7	-72,456
8		3.7	0.4	2.4	1.7	1.8	

資料來源：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bureau of Economic Analysis、Bureau of Labor Statistics

二、近期通膨略升溫，惟預期全年通膨率略低於上年

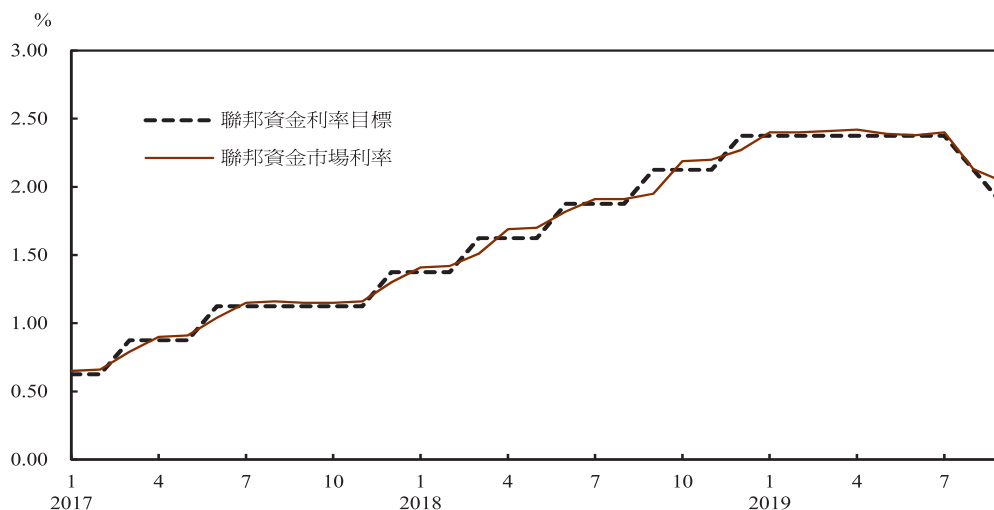
本年7~8月消費者物價指數(CPI)年增率為1.8%，與第2季持平；扣除食品與能源之核心CPI年增率由第2季之2.1%升至2.3%(表2)，主因醫療服務價格上揚。IHS Markit預測本年下半年CPI年增率為1.9%，全年由上年之2.4%降至1.8%，明年則回升至2.3%(圖3)。

三、Fed兩度降息，並提前於8月結束縮減資產負債表

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，於本年7月及9月決議調降聯邦資金利率目標區間各1碼至1.75%~2.00%(圖8)。

另FOMC於本年7月底決議，自8月起停止縮減資產負債表，較原規劃時間提前兩個月。9月18日Fed主席Powell表示，將評估恢復資產負債表擴增之妥適時間，此一時間可能較先前預期早；此外，未來政策利率若再降至有效底限(0%~0.25%)，可能考慮實施大規模資產購買或前瞻性指引，而非負利率政策。

圖8 美國聯邦資金利率目標與市場利率



註：美國聯邦資金利率目標為一區間，故以上限及下限之平均數表示。

資料來源：Refinitiv Datastream

參、歐元區經濟前景不佳，預期通膨率下降，ECB調降存款利率

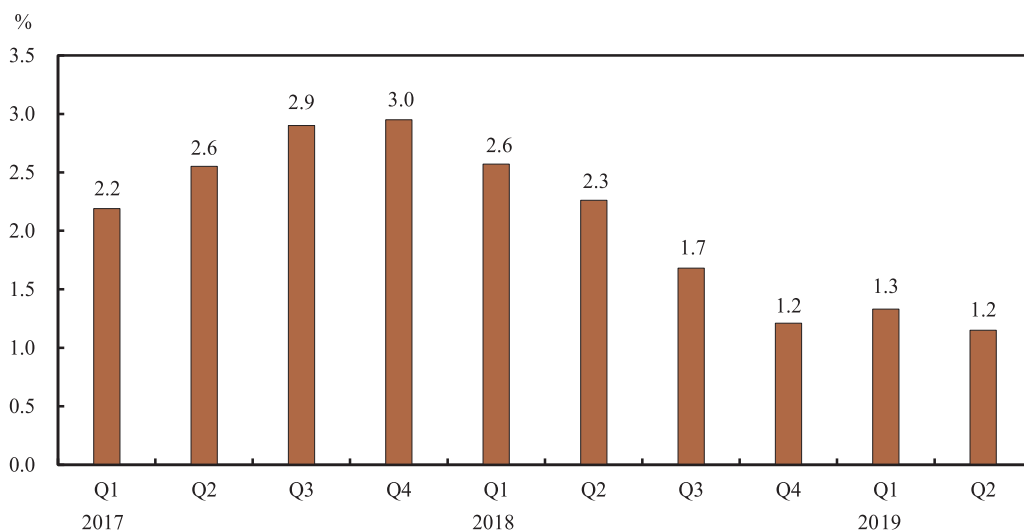
一、第2季經濟成長率略降，預期下半年及明年景氣續降溫

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，歐元區經濟成長率由第1季之1.3%降至1.2%(圖9、表3)；其中，德國經濟成長率大幅降至0.4%，主因製造業及出口表現不佳；法國則在內需支撐下，經濟成長率略升至

1.4%；義大利則因政局動盪，經濟陷入萎縮。

歐元區經濟信心持續下滑，其中又以工業信心衰退最明顯，本年第2季已跌落至長期平均值之下，反映企業對經濟前景看法趨悲觀。IHS Markit預測本年下半年經濟成長率低於上半年，全年則由上年之1.9%降至1.1%，明年續降至0.9%(表1)。

圖9 歐元區經濟成長率

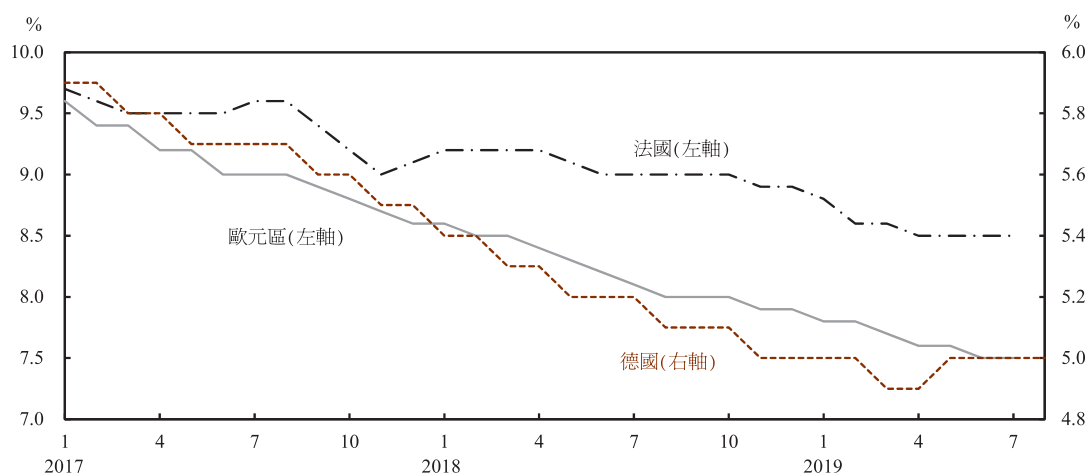


資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

勞動市場仍屬穩健，歐元區本年7月失業率為7.5%，低於第2季之7.6%；德國8月失

業率為5.0%，與第2季持平；法國7月失業率為8.5%，與第2季持平(圖10)。

圖10 歐元區失業率



資料來源：Eurostat、Refinitiv Datastream

表3 歐元區重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產年增率 (不含營建業) %	調和消費者物價指數 (HICP)年增率 (2015=100) %	出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬歐元)
2016	1.9	10.0	1.6	0.2	0.3	-1.3	272,370
2017	2.5	9.1	2.9	1.5	7.1	9.9	241,675
2018	1.9	8.2	0.9	1.8	3.8	6.7	194,339
2018/ 8		8.0	0.9	2.1	5.6	8.7	11,978
9	1.7	8.0	0.6	2.1	-0.5	7.9	12,092
10		8.0	1.1	2.3	11.1	14.9	14,073
11		7.9	-2.9	1.9	2.2	5.5	18,697
12	1.2	7.9	-4.2	1.5	-2.1	2.7	16,991
2019/ 1		7.8	-0.6	1.4	2.6	3.5	1,620
2		7.8	-0.2	1.5	6.3	5.6	18,825
3	1.3	7.7	-0.8	1.4	3.5	6.2	23,190
4		7.6	-0.7	1.7	5.3	6.8	15,620
5		7.6	-0.9	1.2	7.1	5.1	21,736
6	1.2	7.5	-2.4	1.3	-4.9	-4.2	20,347
7		7.5	-2.0	1.0	6.2	2.3	24,790
8				1.0			

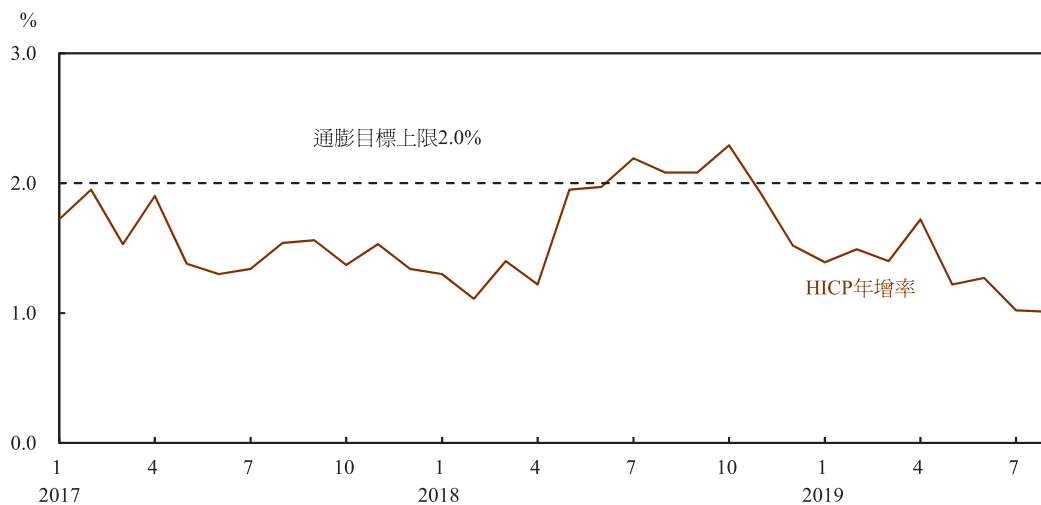
資料來源：ECB、Eurostat、Refinitiv Datastream

二、近期通膨率下降，預測本年下半年及明年均低於上年

因能源價格下跌，本年7~8月歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率僅1.0%，低於第2季之1.4%(表3、圖11)；扣除能源及

未加工食品之核心HICP年增率亦由第2季之1.2%降至1.1%。IHS Markit預測本年下半年通膨率為1.2%，全年則由上年之1.8%降至1.3%，明年則持平於1.3%(圖3)。

圖11 歐元區調和消費者物價指數(HICP)年增率



資料來源：Refinitiv Datastream

三、ECB調降存款利率，重啟資產購買計畫，實施兩層準備金給息制度

本年9月12日，ECB貨幣政策會議宣布調降存款利率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(表4)，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%；並將於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。

另為支持歐元區內以銀行為主的貨幣政策傳遞管道，將自本年10月30日起導入兩層準備金給息制度(two-tier system for reserve remuneration)，銀行的部分超額準備金將免除適用負存款利率。

表4 ECB之政策利率

單位：%

名稱	實施日期				
	2014/6/11	2014/9/10	2015/12/9	2016/3/16	2019/9/12
主要再融通 操作利率	0.15	0.05	0.05	0.00	0.00
存款利率	-0.10	-0.20	-0.30	-0.40	-0.50
邊際放款利率	0.40	0.30	0.30	0.25	0.25

註：存款利率為ECB支付銀行存放央行之隔夜存款(即超額準備金)利率，該利率自2014年6月以來均為負值。

資料來源：ECB

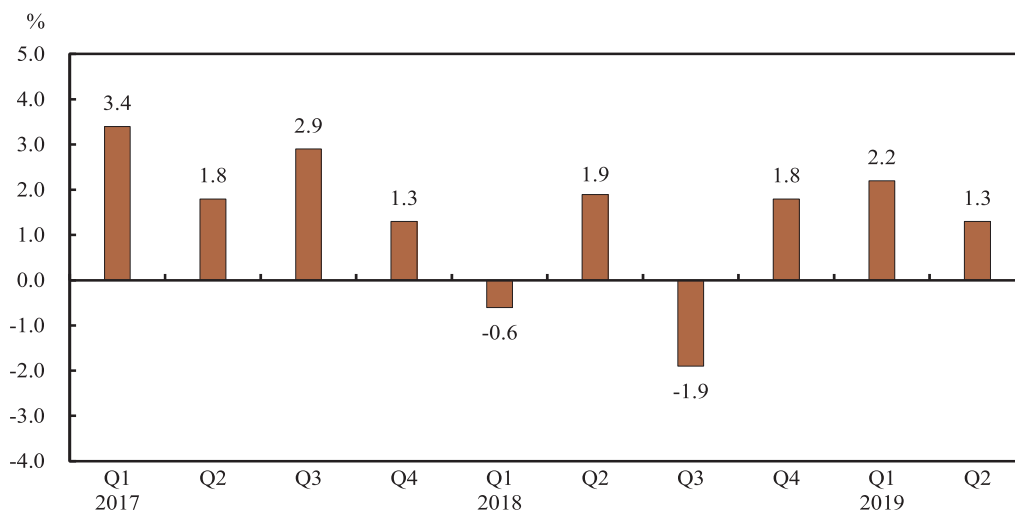
肆、日本經濟放緩，通膨降溫，BoJ維持目前極低之利率水準

一、第2季經濟成長下滑，預期下半年及明年續降溫

雖然民間消費在黃金週10天連假效應下強勁成長，公共投資表現亦佳，惟受美中貿易衝突加劇影響，輸出連續兩季負成長，本年第2季經濟成長率(與上季比，換算成年率)由上季之2.2%降至1.3%(圖12、表5)。

由於全球經濟趨緩減緩外需動能，加以本年10月調高消費稅稅率將衝擊消費信心，IHS Markit預測本年下半年經濟成長率低於上半年，惟全年由上年之0.8%略升至0.9%；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，預期大幅降至0.3%(表1)。

圖12 日本經濟成長率



資料來源：日本內閣府

本年7~8月以日圓計價之出口年增率雖由第2季之-5.6%略升至-4.8%(表5)，惟已連續9個月負成長；其中對美國成長2.0%，對中國大陸則持續衰退10.7%，主因半導體製造設備出口大幅衰退所致。

本年7~8月失業率由第2季之2.4%續降至2.2%(表5)，係1992年10月以來之低點，求才求職比率亦維持在1.59倍之較高水準，顯示勞動市場持續緊俏，尤以建設、醫療及照護等相關產業之缺工問題最為嚴重。

表5 日本重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		企業物價指數 (2015=100)	出口 (日圓計價) 年增率 %	進口 (日圓計價) 年增率 %	貿易餘額 (億日圓)
				年增率 %	扣除生鮮食品 年增率 %	年增率 %			
2016	0.6	3.1	0.0	-0.1	-0.3	-3.5	-7.4	-15.8	39,938
2017	1.9	2.8	3.1	0.5	0.5	2.3	11.8	14.1	29,072
2018	0.8	2.4	1.0	1.0	0.9	2.6	4.1	9.7	-12,246
2018/ 8		2.4	0.6	1.3	0.9	3.1	6.5	15.4	-4,481
9	-1.9	2.4	-2.5	1.2	1.0	3.0	-1.4	7.1	1,241
10		2.4	4.2	1.4	1.0	3.0	8.2	20.0	-4,563
11		2.5	1.9	0.8	0.9	2.3	0.1	12.5	-7,391
12	1.8	2.4	-2.0	0.3	0.7	1.4	-3.9	1.9	-557
2019/ 1		2.5	0.7	0.2	0.8	0.5	-8.4	-0.8	-14,177
2		2.3	-1.1	0.2	0.7	0.9	-1.2	-6.5	3,316
3	2.2	2.5	-4.3	0.5	0.8	1.3	-2.4	1.2	5,227
4		2.4	-1.1	0.9	0.9	1.3	-2.4	6.5	535
5		2.4	-2.1	0.7	0.8	0.7	-7.8	-1.4	-9,702
6	1.3	2.3	-3.8	0.7	0.6	-0.2	-6.6	-5.2	5,875
7		2.2	0.7	0.5	0.6	-0.6	-1.6	-1.2	-2,507
8		2.2	-4.7	0.3	0.5	-0.9	-8.2	-12.0	-1,363

資料來源：日本內閣府、總務省統計局、經濟產業省、BoJ、Refinitiv Datastream

二、預測本年下半年及全年通膨率低於上年，明年則略回升

受能源價格下跌及手機通信費率下降等影響，本年7~8月CPI年增率由第2季之0.8%降至0.4%，扣除生鮮食品之核心CPI年增率亦由0.8%降至0.5%，企業物價指數(PPI)年增率由第2季之0.6%降至-0.7%(表5)。IHS Markit預測本年下半年及全年CPI年增率分別為0.9%及0.7%，均低於上年之1.0%，明年則略回升至0.9%(圖3)。

三、BoJ將維持目前極低之利率水準至少至明年春季

本年9月19日，BoJ貨幣政策會議宣布維持短期政策利率於-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強調將維持目前極低之長、短期利率水準至少至明年春季；並表示若通膨喪失朝向2%目標之動能，將毫不遲疑地進一步寬鬆貨幣。

伍、南韓經濟仍疲，通膨降溫，南韓央行降息

一、第2季景氣回升，預期下半年放緩，明年可望回溫

本年第2季，雖然企業設備投資及營建投資持續萎縮，加以輸出雖恢復成長，動能仍疲；惟在政府支出增加帶動下，經濟成長率由上季之1.7%升至2.0%(圖13、表6)。

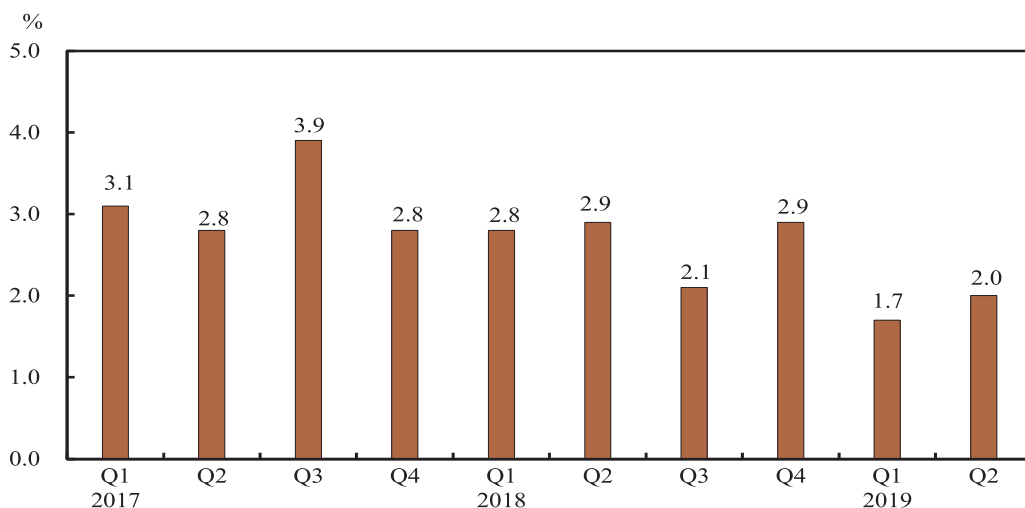
本年7~8月平均出口年增率由第2季之-8.5%續降至-12.3%(表6)，主因半導體出口大減29.4%，對中國大陸出口亦持續萎縮18.8%。

雖然本年南韓政府追加預算6.7兆韓元(約57億美元)以刺激內需，惟美中貿易衝突

加劇影響出口動能，加以日本於8月28日將南韓從享有出口審查優惠國家的「白名單」除名，南韓亦報復將日本從「白名單」中剔除，均不利IT產業復甦，進而影響企業投資。IHS Markit預測本年下半年經濟成長率低於上半年，全年由上年之2.7%降至1.7%；明年則回升至1.9%(表1)，主因政府大幅擴增政府預算以支援核心技術研發。

因醫療保健、食品及休閒等相關領域就業人數增加，本年7~8月失業率由第2季之4.1%降至3.5%(表6)。

圖13 南韓經濟成長率



資料來源：南韓央行

表6 南韓重要經濟指標

年 / 月	經濟 成長率 %	失業率 %	工業生產 年增率 %	消費者物價指數 (2015=100)		生產者物價指數 (2015=100)		出口 年增率 %	進口 年增率 %	貿易餘額 (百萬美元)
				年增率 %	扣除食品及 能源年增率 %	年增率 %	年增率 %			
2016	2.9	3.7	2.3	1.0	1.9	-1.8	-5.9	-6.9	89,233	
2017	3.2	3.7	2.3	1.9	1.5	3.5	15.8	17.8	95,216	
2018	2.7	3.8	1.2	1.5	1.2	1.9	5.4	11.9	69,657	
2018/ 8		4.0	3.9	1.4	1.0	2.9	8.7	9.4	6,820	
9		2.1	3.6	-7.0	2.1	1.1	2.5	-8.1	-1.6	9,617
10		3.5	12.9	2.0	1.0	2.1	22.5	28.1	6,380	
11		3.2	0.0	2.0	1.2	1.5	3.6	11.4	4,671	
12	2.9	3.4	1.2	1.3	1.1	0.9	-1.7	1.1	4,182	
2019/ 1	1.7	4.5	0.0	0.8	1.0	0.4	-6.2	-1.6	1,100	
2		4.7	-3.8	0.5	1.1	0.1	-11.3	-12.4	2,955	
3		4.3	-2.4	0.4	0.7	0.5	-8.4	-6.6	5,070	
4		4.4	0.0	0.6	0.7	0.6	-2.1	2.9	3,838	
5	2.0	4.0	0.5	0.7	0.6	0.4	-9.8	-1.9	2,102	
6		4.0	-2.7	0.7	0.7	0.1	-13.8	-10.9	3,973	
7		3.9	0.8	0.6	0.9	-0.3	-11.0	-2.7	2,403	
8		3.0		0.0	0.8	-0.6	-13.6	-4.2	1,723	

資料來源：Refinitiv Datastream

二、預測本年下半年及全年通膨率低於上年，明年則回升

本年8月CPI年增率由7月之0.6%降至0.0%，係1965年開始發布通膨數據以來最低，主因上年同期高溫致農產品價格大漲之高基期效應所致，扣除食品及能源之核心CPI年增率由7月之0.9%略降至0.8%；因農產品及製造業產品價格下跌，7~8月生產者物價指數(PPI)年增率由第2季之0.4%降至-0.5%(表6)。IHS Markit預測本年下半年CPI年增率0.0%，全年由上年之1.5%降至0.3%，明年則回升至1.5%(圖3)。

三、南韓央行調降政策利率1碼

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管制，本年7月18日南韓央行調降基準利率1碼至1.50%，係3年來首度降息，並強調未來仍將維持寬鬆貨幣政策立場，以適時因應美中貿易爭端、主要國家經濟與貨幣政策變化、南韓家庭債務攀升，以及地緣政治風險等不確定性因素。8月貨幣政策會議則維持政策利率不變。

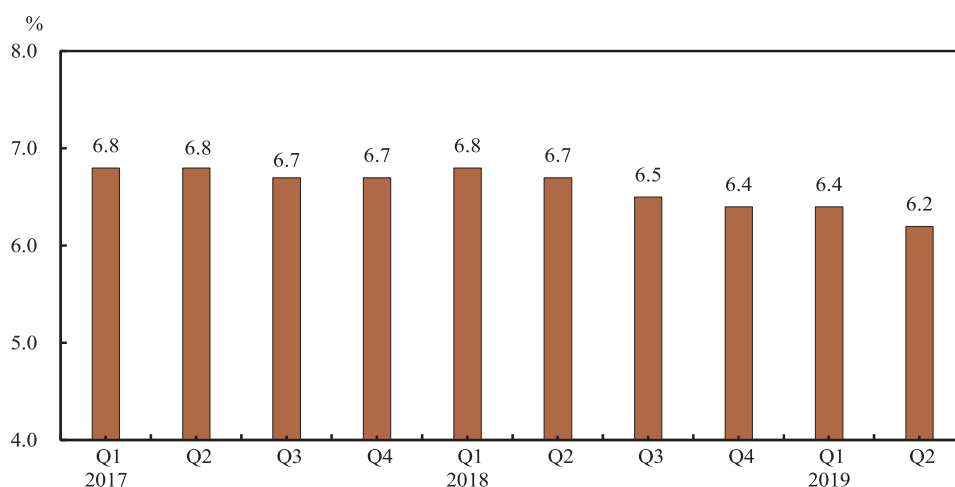
陸、中國大陸經濟降溫，惟預期通膨率上升，貨幣政策續穩健

一、第2季經濟成長放緩，預期下半年及明年持續走低

本年第2季經濟成長率由第1季之6.4%降至6.2%(圖14)，係1992年第1季以來最低，

主因民眾對經濟前景趨於悲觀，衝擊消費信心，加以外需疲弱及美中貿易摩擦，消費及淨輸出對經濟成長之貢獻減少所致。

圖14 中國大陸經濟成長率



資料來源：中國國家統計局

受出口市場多元化及美中貿易摩擦提前出貨效應之影響，本年7月出口年增率升至3.3%，其中對美國之出口減幅縮小，對歐盟之出口亦由衰退轉為成長。惟8月出口年增率轉為-1.1%，主因提前出貨效應消退及外需持續疲弱，其中對美國之出口減幅擴大最為明顯。7~8月平均出口年增率為1.2%，高於第2季之-1.0%。

本年8月官方製造業採購經理人指數(PMI)連續第4個月低於50榮枯線，顯示製造業景氣持續緊縮。雖然近期政府在消費、

製造業與基礎設施投資等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，IHS Markit預測本年下半年經濟成長率低於上半年，全年為6.2%，低於上年之6.6%，明年則續降至5.7%(表1)。

二、近月通膨率上升，本年下半年及明年預測值均高於上年

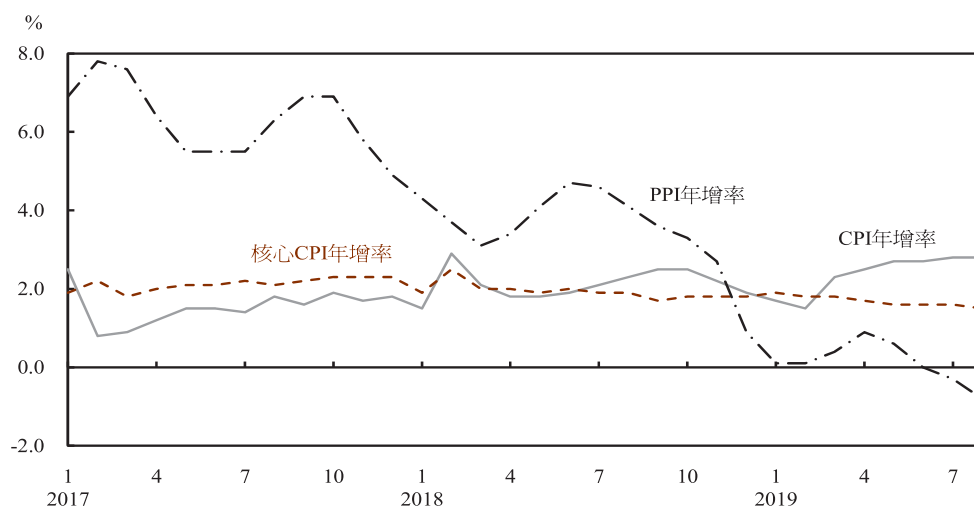
本年7~8月CPI平均年增率為2.8%，高於第2季之2.6%，主因非洲豬瘟致供給短缺使

豬肉價格上漲，推升食品價格漲幅；扣除食品及能源之核心CPI年增率為1.6%，則與第2季持平。由於國際商品價格下滑，加以工業下游需求不振，7~8月工業生產者物價指數(PPI)平均年增率由第2季之0.5%降至-0.6%，

係近3年來連續2個月為負值(圖15)。

由於豬隻供給數量處於歷史低點，豬肉價格上漲壓力仍大，IHS Markit預測本年CPI年增率由上年之2.1%升至2.5%，明年則持平於2.5%(圖3)。

圖15 中國大陸主要物價指數年增率



資料來源：中國國家統計局

三、人行推動放款利率市場化改革，並全面及定向降準

鑑於與美國貿易衝突升溫，經濟下行壓力加大，加以債務累積風險上升，在兼顧「穩成長」及「防風險」之目標下，中國人民銀行(簡稱人行)採行鬆緊適度之穩健貨幣政策，維持政策利率不變；為維持市場流動性合理充裕，利用公開市場逆回購操

作、常備借貸便利(Standing Lending Facility, SLF)¹及中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)²等工具釋出資金。

為降低中小型企業貸款利率，人行宣布自本年8月20日起實施改革放款市場報價利率(LPR)形成機制，並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MLF利率加上

¹ 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。

² 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。

若干基點的方式，且將LPR報價行家數從10家擴增至18家。

再者，為引導銀行加大對實體經濟的支援，本年9月6日人行宣布自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(10月15日及11月15日各下調0.5個百分點)。

柒、本年第2季亞洲經濟體景氣多走緩，惟通膨多趨升；預期下半年及明年經濟可望回穩，通膨溫和

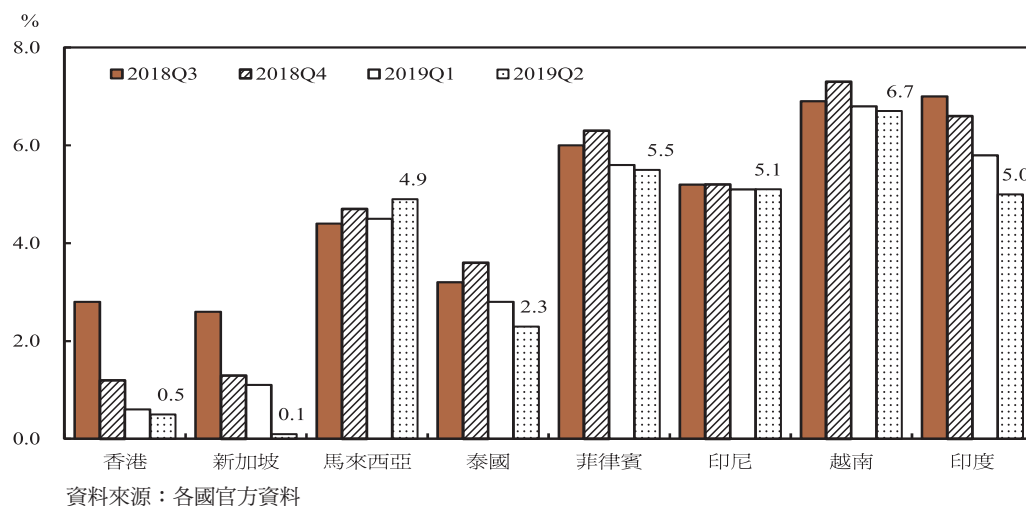
本年第2季，香港因投資大幅萎縮，新加坡因製造業衰退，經濟成長率分別降至0.5%及0.1%(圖16)，均創近10年來新低。IHS Markit預測香港及新加坡下半年經濟成長率均低於上半年，全年亦均大幅低於上年，明年則均可望回升(表1)。

至於東協五國中之泰國、菲律賓及越南，受出口、營建及農業部門表現不佳等影響，第2季經濟成長率均低於第1季；馬來西亞則在民間消費增強下，經濟加速成長；印尼與第1季持平(圖16)。IHS Markit預測下半年泰國、菲律賓及越南經濟升溫，馬來西亞

及印尼景氣略為轉緩，全年五國均低於上年；明年泰國、菲律賓及印尼成長率高於本年，越南與本年持平，馬來西亞則略低於本年(表1)。

印度第2季經濟成長率由第1季之5.8%降為5.0%(圖16)，主因民間消費、投資及出口成長持續放緩。由於經濟急遽放緩加以內需續疲，IHS Markit預測全年(財政年度)經濟成長率由上年之6.8%降至6.1%；執政黨再度執政致政策不確定性消失，加以政府採行寬鬆貨幣政策及財政激勵措施以提振內需，明年經濟成長率預測值略升至6.3%(表1)。

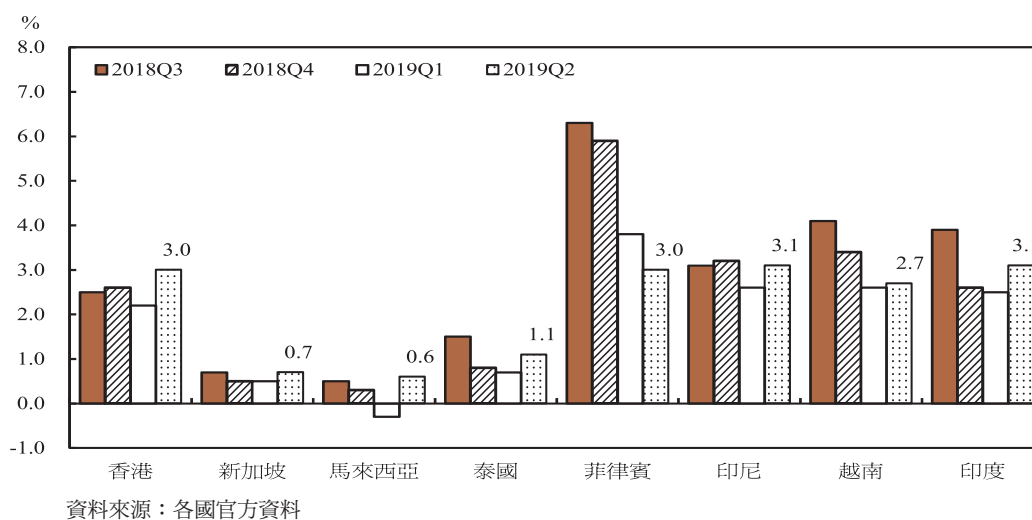
圖16 亞洲經濟體經濟成長率



物價方面，本年第2季亞洲多數經濟體下半年通膨率多高於上半年，全年則多低於CPI年增率高於第1季(圖17)，IHS Markit預測

下半年通膨率多高於上半年，全年則多低於上年，明年則多高於本年(圖3)。

圖17 亞洲經濟體CPI年增率



貨幣政策方面，為激勵經濟成長，本年7、8、9月印尼央行調降7天期附賣回利率各1碼至5.25%，8月泰國央行調降1天期附買回利率1碼至1.50%，印度央行亦調降附買回利率0.35個百分點至5.40%，8月及9月菲律賓

央行調降隔夜附賣回利率各1碼至4.00%，9月越南央行調降再融通利率1碼至6.00%，香港則跟隨美國，兩度調降貼現窗口基本利率至2.25%；其餘經濟體多維持政策利率不變。

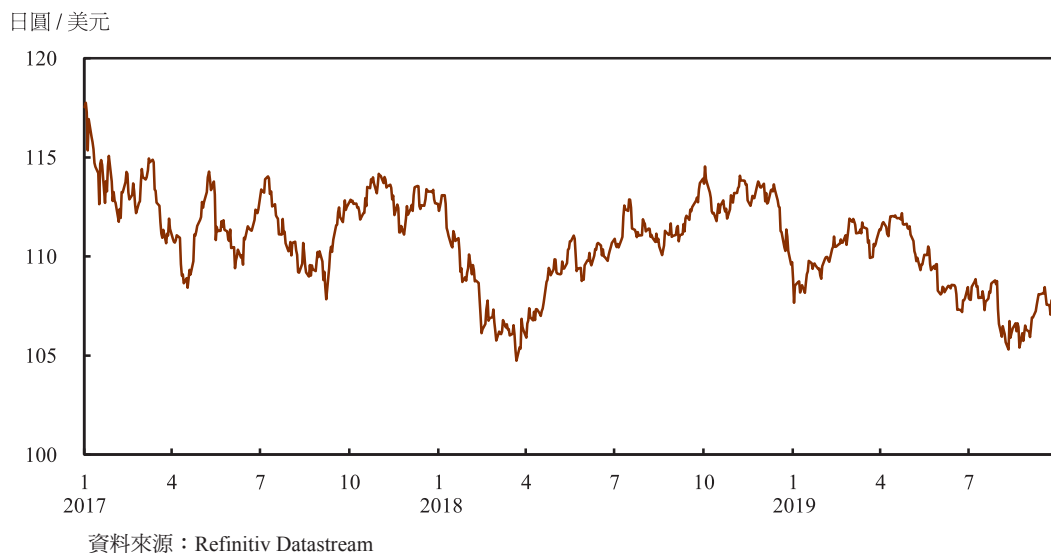
捌、日圓由升轉貶，歐元持續走弱，亞洲國家貨幣多貶值

一、日圓由升轉貶，歐元續貶

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月美國宣布另對中國大陸3,000億美元進口商品加徵關稅，致日圓避險需求增加，日圓對美元因而走

強，8月12日一度升至1美元兌105.31日圓之上年3月來高點；9月以來美中釋出重啟談判訊息，嗣因美中可能提前達成協議，日圓轉貶，9月底為1美元兌108.08日圓，較6月底略貶0.2%(圖18)。

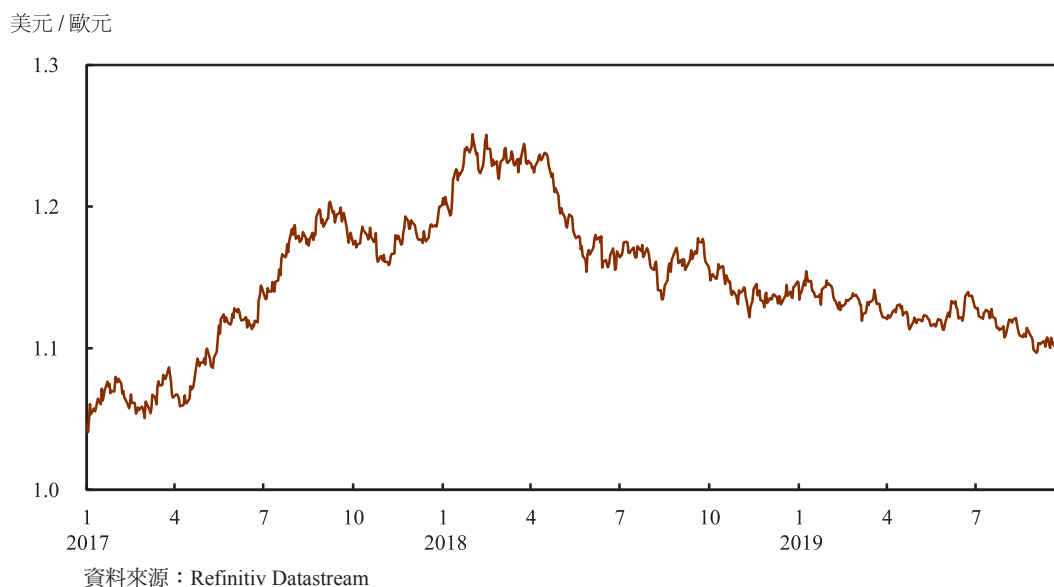
圖18 日圓匯率



本年7月以來，由於歐元區製造業與總體經濟數據表現疲弱，加以英國脫歐進程政治紛擾不斷，歐元對美元持續疲弱走勢，

9月底為1歐元兌1.09美元，較6月底重貶4.1%，且創2017年5月以來新低(圖19)。

圖19 歐元匯率

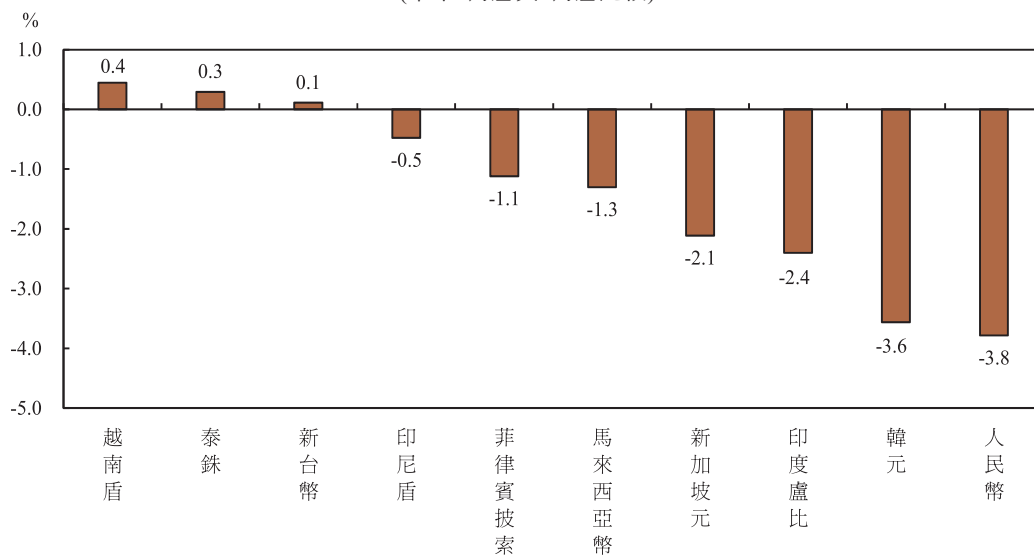


二、亞洲國家貨幣多貶值

本年7月以來，美中貿易衝突加劇，亞洲主要國家貨幣對美元多貶值。9月底與6月底相較，中國大陸因與美國紛爭不斷，人民幣對美元貶值3.8%，幅度較大，南韓則因出

口表現不佳，復以韓日發生貿易衝突，韓元貶值3.6%，越南與泰國則受益於供應鏈移轉效應，貨幣分別升值0.4%與0.3%，表現相對強勢(圖20)。

圖20 亞洲經濟體貨幣對美元升貶值幅度
(本年9月底與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

玖、全球股市震盪

一、美、歐、日股先跌後升

本年7月美、歐、日股市續於高點盤整。至8月上旬，美國宣布將再對中國大陸進口商品加徵關稅，市場避險情緒升溫，美、歐、日股市反轉下跌；9月後則在美

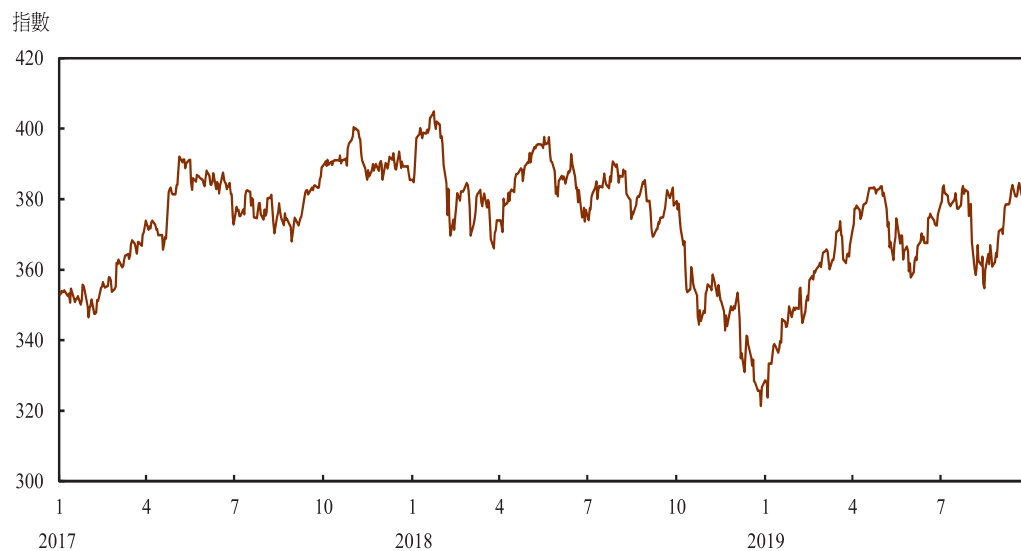
釋出重啟談判訊息而止跌回升。9月底與6月底比較，道瓊工業股價指數及那斯達克股價指數分別上漲1.2%及略跌0.1%；泛歐元道瓊股價指數及日經225股價指數則分別上漲2.2%及2.3%(圖21~23)。

圖21 美國道瓊工業及那斯達克股價指數



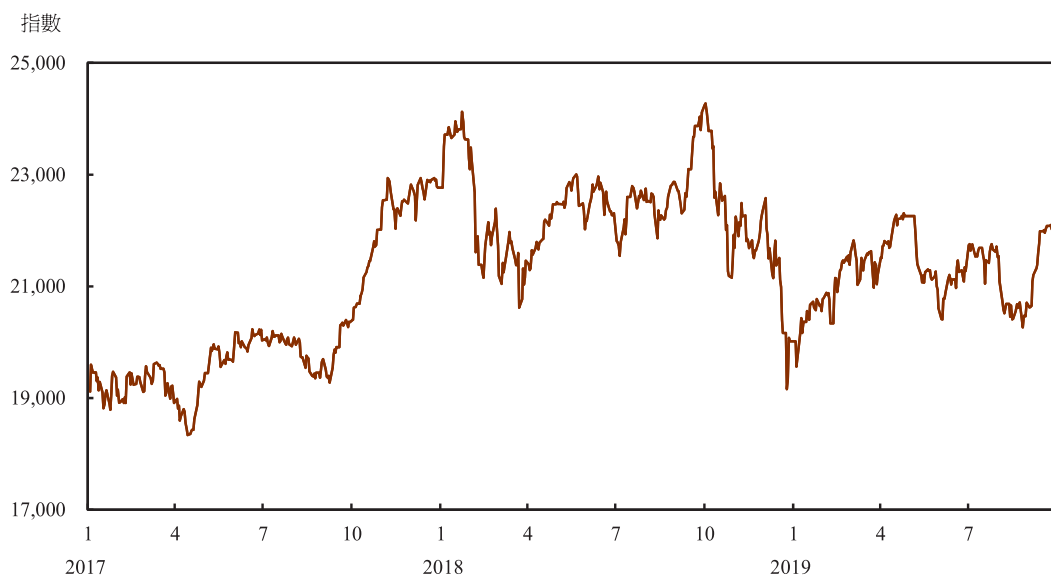
資料來源：Refinitiv Datastream

圖22 泛歐元道瓊股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖23 日經225股價指數



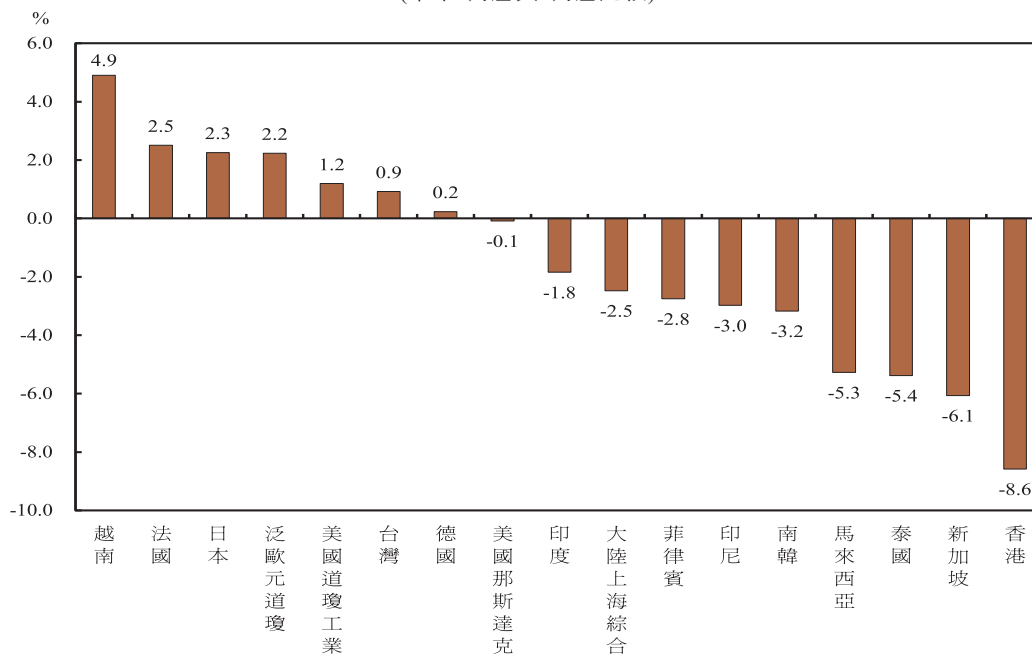
資料來源：Refinitiv Datastream

二、亞股重挫後回穩

本年7月亞股亦多於高點盤整；8月起，因美中貿易爭端加劇，亞股隨主要國家股市轉跌而普遍下挫，9月後則隨美中緊張情勢

略緩而回升。9月底與6月底比較，以越南受惠於轉單及供應鏈移轉效應，股市上漲4.9%，漲幅較大；香港則因反送中抗爭衝突，下跌8.6%，跌幅較大(圖24)。

圖24 國際股價變動幅度
(本年9月底與6月底比較)



資料來源：Refinitiv Datastream

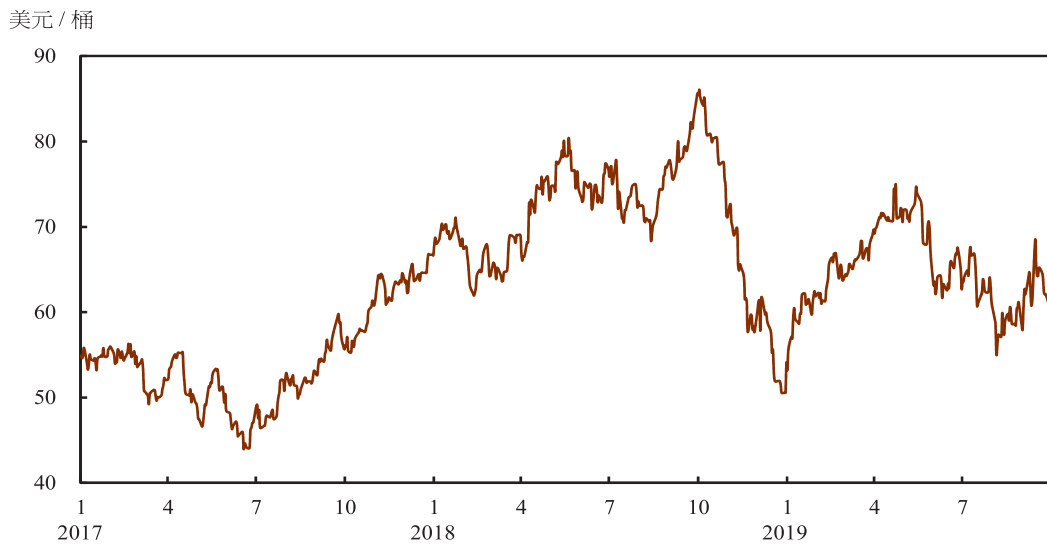
拾、油價大幅波動，穀價走低

一、近期油價回升後再下跌，預期今、明兩年油價將低於上年

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月中旬沙烏地阿拉伯原油設施及油田遭嚴重襲擊，產量大減，致油價大幅回升，嗣因沙國已於9月下旬恢復正常產能，加以美國原油庫存轉增而下跌。9月底布蘭特原油現貨價格為每桶60.99美元，較6月底大跌9.7%(圖25)。

圖25 布蘭特原油現貨價格



由於全球經濟及油需成長恐趨緩，加以美國油產續增，主要國際機構對今、明兩年

布蘭特油價預測值平均分別為每桶64.4美元及62.9美元，均低於上年之71.0美元(表7)。

表7 布蘭特原油價格預測

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
美國能源資訊署(EIA)	2019/9/10	71.0	63.4	62.0
IHS Markit	2019/9/17		64.9	63.8
The Economist Intelligence Unit (EIU)	2019/9/18		65.0	63.0
平均			64.4	62.9

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

二、穀價走跌後略升

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，致Thomson Reuters穀物期貨價格指數下滑後於低點徘徊；9月中旬以來，美國農業部下調全球穀物產量，且中國大陸採購美國黃豆，加以月底美國農業部公

布玉米及黃豆庫存較市場預期低，致該指數回升，惟9月底仍較6月底下跌4.7%(圖26)。

三、整體國際商品價格震盪略跌

代表整體國際商品價格之R/J CRB期貨價格指數隨原油等大宗商品價格波動，9月底較6月底下跌3.9%(圖26)。

圖26 Thomson Reuters穀物期貨價格指數與R/J CRB期貨價格指數



資料來源：Refinitiv Datastream

