

一、國際經濟及通膨展望

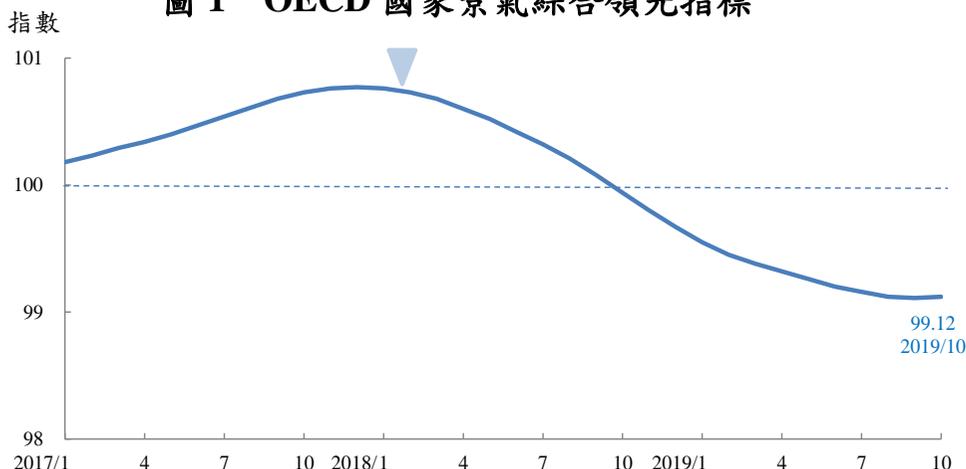
自本(2019)年9月本行理事會會議以來，雖然美中重啟貿易談判，以及主要經濟體央行貨幣政策立場更趨寬鬆，全球金融市場表現好轉，惟全球景氣持續降溫，金融脆弱性則上升。明(2020)年全球經濟可望持穩，然而仍面臨貿易紛爭、中國大陸經濟續緩及地緣政治風險等諸多不確定性。

(一)預期全球經濟成長仍緩，貿易活動承壓

1. 若干領先指標仍疲弱，惟近期已呈回穩跡象

貿易紛爭及地緣政治風險續影響商業信心與投資，壓抑經濟活動，**近期 OECD 國家景氣綜合領先指標**(Composite Leading Indicator, CLI)仍低於長期趨勢，但**呈現持穩現象**(圖 1)，另**全球製造業採購經理人指數(PMI)**亦漸回升，略高於 50 榮枯線(圖 2)，顯示全球經濟成長動能雖仍疲，惟可望緩步回穩。

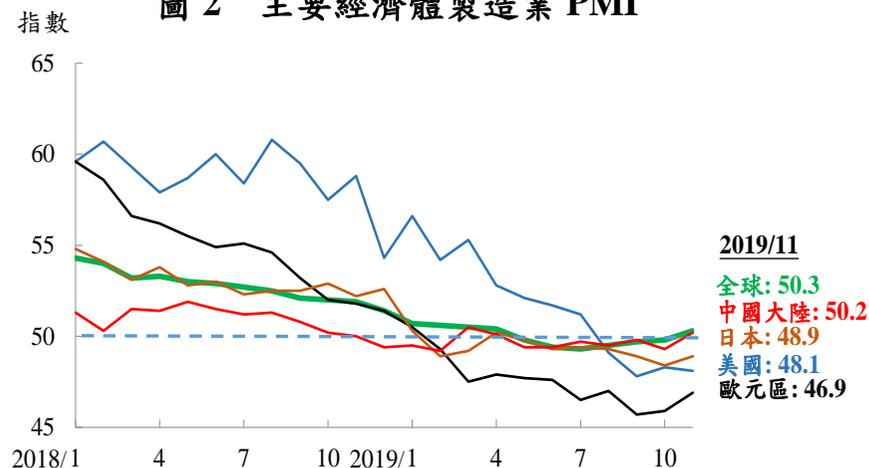
圖 1 OECD 國家景氣綜合領先指標



- 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

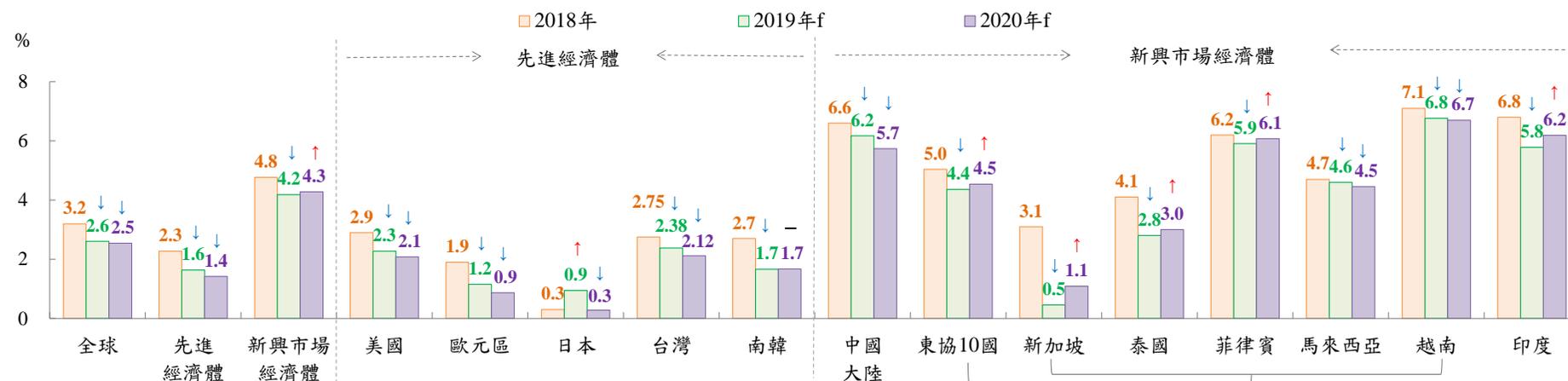
2. 預期本年全球經濟成長續緩，明年亦疲，惟可望持穩

本年受貿易政策不確定性持續之影響，IHS Markit 預測全球經濟成長率將由上(2018)年之 3.2% 大幅降至 2.6%，先進經濟體由 2.3% 降至 1.6%，新興市場經濟體亦由 4.8% 降至 4.2%；其中美國、歐元區及中國大陸分別降至 2.3%、1.2% 及 6.2%，日本則升至 0.9%(圖 3)。

展望明年，IHS Markit 預測全球經濟成長率將略降至 2.5%，先進經濟體降至 1.4%，新興市場經濟體因若干亞太國家可望採行財政激勵措施而略升至 4.3%。主要國際機構亦大抵認為明年全球經濟成長力道仍疲，惟在新興市場經濟體的支撐下，可望持穩(主要國際機構對全球經濟成長率之預測值及看法，詳附表 1)。

就個別經濟體來看，預期除續受貿易政策不確定性影響外，美國因財政激勵效益減退，歐元區因企業對經濟前景仍悲觀，日本則因消費稅調高後消費信心惡化、企業投資放緩，明年成長率分別再降至 2.1%、0.9% 及 0.3%；中國大陸恐因消費及淨輸出疲軟，成長率亦續降至 5.7%(圖 3)(與台灣經貿關係密切經濟體之經濟情況分析，詳附表 2)。

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。

3. 印度為財政年度(即當年之 Q2 至次年之 Q1)數據。

資料來源：各經濟體官方網站、IHS Markit (2019/11/15)

2. ↑、↓及—分別表示較前1年上升、下降及持平。

4. 東協成員國中，新加坡屬先進經濟體。

3. 預期本年全球貿易成長大幅下滑，明年可望緩步回升

上年中以來，主要國家不斷推出貿易限制措施，近 1 年來約新增 102 項貿易限制措施，致自上年 10 月至本年 10 月 **WTO 成員國受制於新進口限制措施之貿易規模達 7,470 億美元之高點**(圖 4)，且貿易障礙還可能進一步增加。

貿易緊張局勢抑制貿易活動，**國際組織多預測本年全球貿易量成長率將由上年之逾 3% 大幅降至略高於 1%**，係 2009 年以來最低，**明年則可望緩步回升**(表 1)，惟**諸多不確定性**仍為抑制貿易活動之變數。

圖 4 WTO 成員國受制於新進口限制措施之貿易額



註：資料統計期間為各年 10 月中至翌年 10 月中，例如 2012~13 表示自 2012 年 10 月中至 2013 年 10 月中統計之資料。

資料來源：WTO (2019), “Overview of Developments in the International Trading Environment - Annual Report by the Director-General,” *Trade Monitoring Report*, Nov. 29

表 1 全球貿易量成長率

單位：%

機構	預測日期	2018 年	2019 年 f	2020 年 f
WTO	2019/10/1	3.0	1.2 ↓	2.7 ↑
IMF	2019/10/15	3.6	1.1 ↓	3.2 ↑
OECD	2019/11/21	3.7	1.2 ↓	1.6 ↑

註：WTO 僅包含商品貿易，IMF 及 OECD 則包含商品及服務貿易；

f 表示預測值；↑及↓分別表示較前 1 年上升及下降。

資料來源：各國際機構

(二)國際商品價格呈緩漲走勢，惟全球通膨預期仍低緩

1. 近期國際油價走高，惟今、明兩年預測值仍低於上年；穀物及基本金屬價格則呈區間波動

本年 10 月以來，在美中恢復貿易談判、美國就業數據持穩，且石油輸出國組織(OPEC)及俄羅斯將自明年起擴大減產等正面因素助益下，帶動國際油價走升。主要機構預測本年布蘭特油價為平均每桶 63.9 美元，明年由於全球原油庫存預期上升，加以全球經濟成長趨緩恐抑制油需成長而降至 60.2 美元，均低於上年之 71.0 美元(圖 5)。

穀物價格主要受美國及巴西產區天候影響，基本金屬價格則受美中貿易談判、產區供給及中國大陸經濟情勢變化影響¹，本年 10 月初以來大抵呈區間波動走勢(圖 6)。

圖 5 布蘭特原油現貨價格



註：f 表示預測值。

資料來源：Refinitiv Datastream、各國際機構

圖 6 穀物及基本金屬價格指數



註：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；Bloomberg 基本金屬 3 個月期貨價格指數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：Refinitiv Datastream、Bloomberg

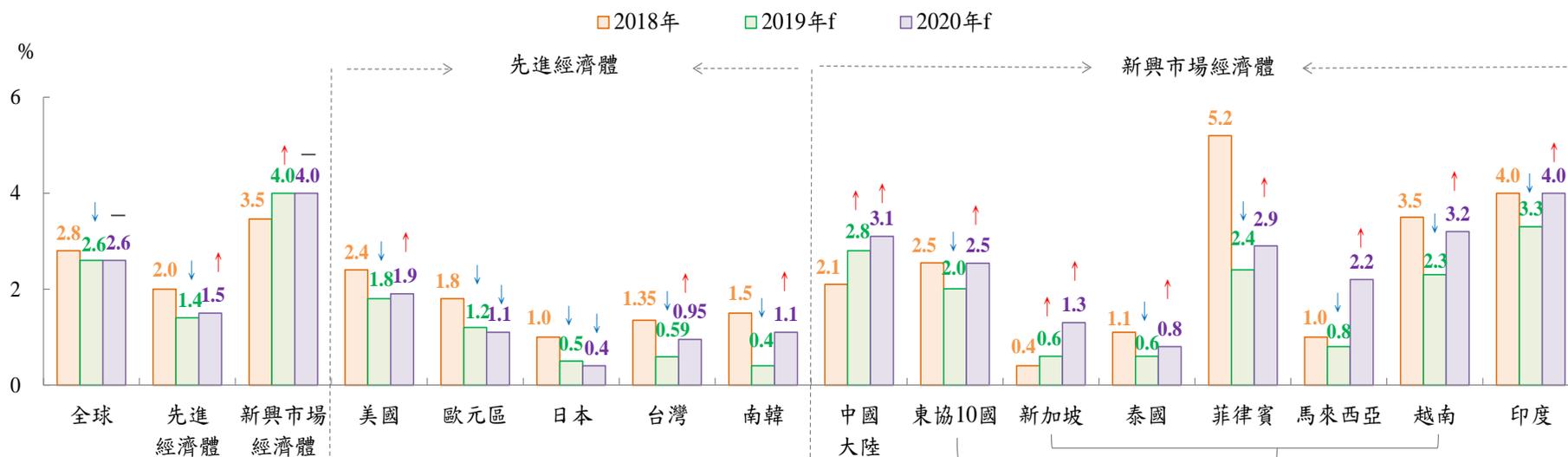
¹ 10 月初以來，美中貿易談判進展順利，可望分階段取消互相加徵之關稅，且智利銅礦場罷工，加以印尼宣布暫停鎳礦出口，致基本金屬價格走高；11 月中旬之後，因中國大陸經濟數據疲弱及美中關係趨緊而反轉走跌。12 月中以來則因美中對達成第一階段貿易協議均持樂觀態度，致基本金屬價格回升。

2. 明年全球通膨率預測值與本年持平，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低於上年，IHS Markit 預測全球通膨率將由上年之 2.8% 降至 2.6%，其中先進經濟體由 2.0% 降至 1.4%，新興市場經濟體則由 3.5% 升至 4.0% (圖 7)。

明年全球通膨率預測值為 2.6%，與本年持平，先進經濟體則略升至 1.5%，新興市場經濟體持平為 4.0%；其中美國、歐元區及日本分別為 1.9%、1.1% 及 0.4%，與本年差異不大；中國大陸則再升至 3.1%，主因非洲豬瘟疫情致豬肉供給短缺，價格上漲壓力仍大 (圖 7)。

圖 7 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 (2019/11/15)

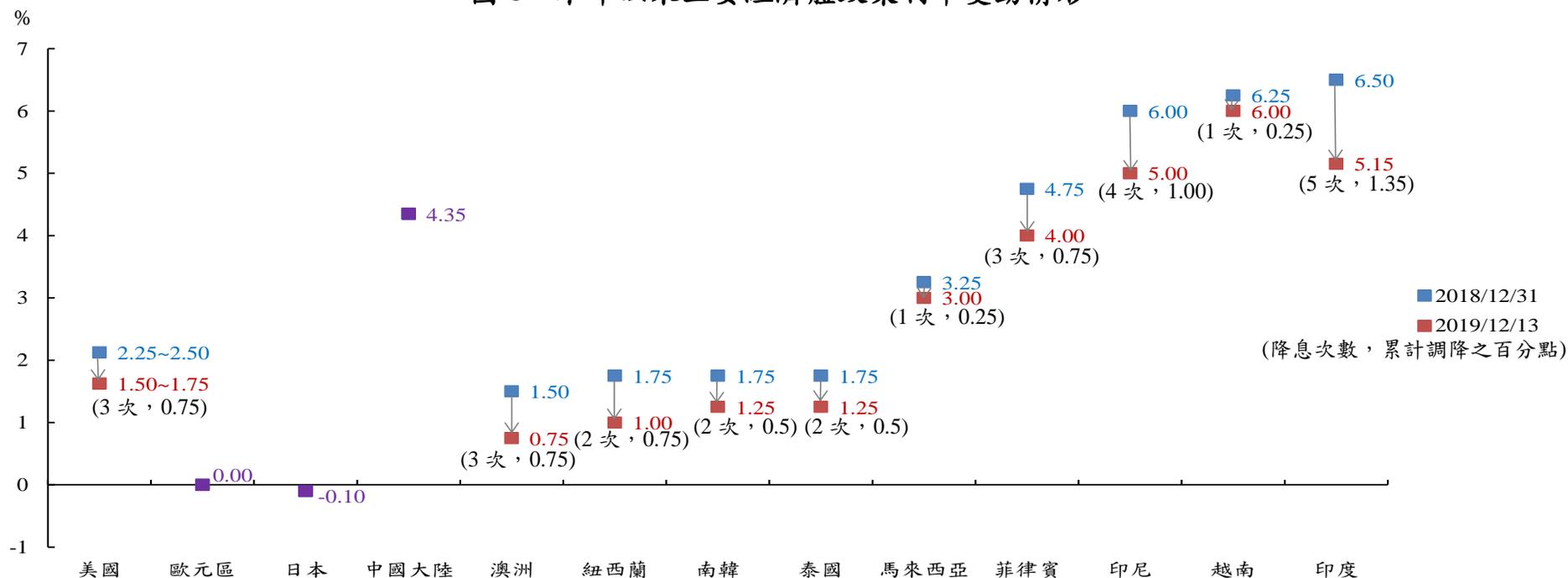
(三)主要央行貨幣政策維持寬鬆立場

1. 本年 10 月以來美國及部分亞太地區央行降息

本年 10 月以來，鑑於國際情勢發展對經濟前景之不利影響，加以通膨低緩，美國聯準會(Fed)再降息 1 碼，本年共降息 3 次，部分亞太地區之央行亦紛調降政策利率，本年累計之降息幅度擴大(圖 8)。

歐洲央行(ECB)、日本央行(BoJ)及中國人民銀行(以下簡稱人行)雖維持政策利率不變，惟亦以重啟購債計畫、調整前瞻性指引或調降公開市場操作利率等方式寬鬆貨幣(表 2)。

圖 8 本年以來主要經濟體政策利率變動情形



註：1. 美國之政策利率為一區間，故以上限及下限之平均數繪製。

2. 歐元區係主要再融通操作利率；本年 9 月 12 日歐洲央行(ECB)調降存款(deposit facility)利率 0.10 個百分點至-0.50%。

資料來源：各經濟體官方網站

2. 預期明年 Fed 維持政策利率不變，ECB、BoJ 及人行則續維持貨幣寬鬆立場

本年 12 月 Fed 暗示明年利率可能維持不變，ECB 表示續採高度寬鬆立場。BoJ 宣示在須密切關注通膨是否可能喪失朝 2% 目標前進之動能期間，會將利率維持於當前水準或降至較當前更低之水準；人行則將採穩健且偏向寬鬆貨幣政策(表 2)。

表 2 本年 10 月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"> ● 本年 9 月 18 日及 10 月 30 日鑑於國際情勢發展對經濟前景之不利影響，以及通膨壓力低緩，聯邦公開市場委員會(FOMC)分別調降聯邦資金利率目標區間 0.25 個百分點至 1.50%~1.75%。另為確保準備金供給維持充裕，10 月 11 日決議自 10 月 15 日起開始購買國庫券，初步每月購買約 600 億美元，至少至明年第 2 季；並將進行定期及隔夜附買回操作至少至明年 1 月，以減輕貨幣市場壓力。 ● 12 月 11 日 FOMC 決議維持政策利率不變，本年共降息 3 次。另聲明稿刪除「經濟前景不確定性持續」措詞，且對明年聯邦資金利率預測之中位數為 1.625%，暗示明年利率可能維持不變。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年 10 月 24 日及 12 月 12 日歐洲央行(ECB)皆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，並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但低於 2%。 ● 11 月重啟之購債計畫將持續至開始升息前才終止，到期債券本金之再投資則將持續進行至開始升息後一段時間。 ● 12 月 12 日 ECB 預測明年 GDP 成長率及通膨率分別為 1.1% 及 1.1%，均略低於本年之 1.2% 及 1.2%，ECB 總裁 Lagarde 重申，需在更長時間內維持高度寬鬆立場。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年 10 月 31 日日本央行(BoJ)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% 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。 ● 鑑於全球經濟及物價之下行風險仍高，BoJ 下修今、明兩年經濟成長率及通膨率預測值，並調整前瞻性指引，宣示在須密切關注通膨是否可能喪失朝 2% 目標前進之動能期間，會將利率維持於當前水準或降至較當前更低之水準。

經濟體	說明
中國 大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 為因應經濟下行壓力加大，人行續採逆景氣循環調節措施，諸如，本年10月15日和11月15日實施9月已宣布之定向下調城市商業銀行存款準備率各0.5個百分點，以及利用公開市場操作及各項借貸便利等政策工具釋出資金，以維持流動性合理充裕。 ● 為疏通貨幣政策傳遞管道、降低實體經濟融資成本，人行落實8月20日起開始實施之放款市場報價利率(Loan Prime Rate, LPR)相關改革²，於11月5日調降1年期中期借貸便利(Medium-term Lending Facility, MLF)³利率5個基點，再於11月18日下調7天期公開市場逆回購操作利率5個基點，以利銀行降低對企業之放款利率。 ● 12月10~12日中央經濟工作會議紀錄顯示，明年貨幣政策基調從鬆緊適度轉為靈活適度，擬降低社會融資成本及維持流動性合理充裕，預期人行將採穩健且偏向寬鬆貨幣政策，持續引導LPR下降，以及利用公開市場操作及各項借貸便利等工具釋出資金。
澳洲	10月1日 澳洲央行考量美中貿易衝突升溫致全球經濟成長下行風險仍高，決議 調降現金利率目標0.25個百分點至0.75% 。
南韓	鑑於全球經濟成長放緩進一步衝擊出口，致經濟成長不如預期，加以通膨持續低迷， 10月16日 南韓央行 調降基準利率0.25個百分點至1.25% ，並強調必要時仍有降息空間，11月29日則決議維持基準利率不變。
泰國	為提振經濟成長， 11月6日 泰國央行 調降1天期附買回利率0.25個百分點至1.25% 。
印尼	為支持經濟成長， 10月24日 印尼央行 調降7天期附賣回利率0.25個百分點至5.00% 。
印度	由於消費者需求下滑， 10月4日 印度央行 調降附買回利率0.25個百分點至5.15% 以激勵經濟成長。

資料來源：各經濟體官方網站

² 銀行放款利率以LPR作為定價基準，而LPR不再參考官訂的放款基準利率，改按1年期中期借貸便利(MLF)利率加上若干基點的方式，而基點增加幅度則取決於各銀行自身資金成本等因素。

³ MLF主要功能係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。

(四)美中貿易談判取得進展，國際金融市場回穩

1. 人民幣對美元大幅回升，主要國家貨幣對美元多升值

本年 10 月以來，美中貿易緊張情勢和緩，復以美國降息，美元對主要國家貨幣多走貶，人民幣對美元亦止貶回升，11 月上旬升破 1 美元兌 7.0 人民幣之重要關卡，12 月中旬更在美中宣布達成第一階段協議後再度升破 7.0 人民幣(圖 9)，美元指數則續疲軟。

由於英國與歐盟達成新版脫歐協議，且英國保守黨於 12 月 12 日國會大選贏得多數席次，英鎊對美元大幅升值，歐元亦自近年低點之 1 歐元兌 1.09 美元價位回升；日圓在市場避險情緒降溫下趨貶(圖 10)。

圖 9 人民幣匯率與美元指數走勢

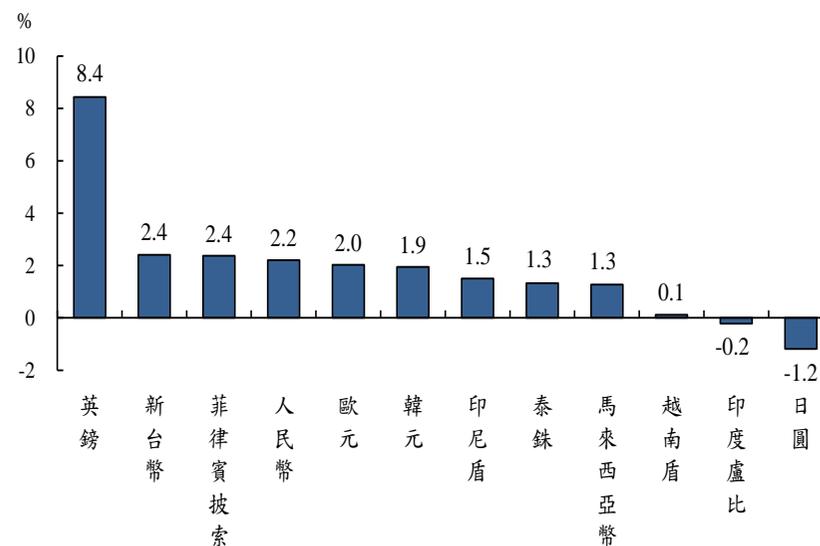


註：Fed 依美國與貿易對手國之商品及服務貿易重要性，編製廣義美元貿易加權指數(broad dollar index)，先進經濟體占指數之權重為 48.3%，新興市場經濟體為 51.7%。詳 Fed (2019), “Revisions to the Federal Reserve Dollar Indexes,” Jan. 15。

資料來源：Refinitiv Datastream

圖 10 主要經濟體貨幣對美元升貶幅

(2019 年 12 月 13 日與 9 月底比較)



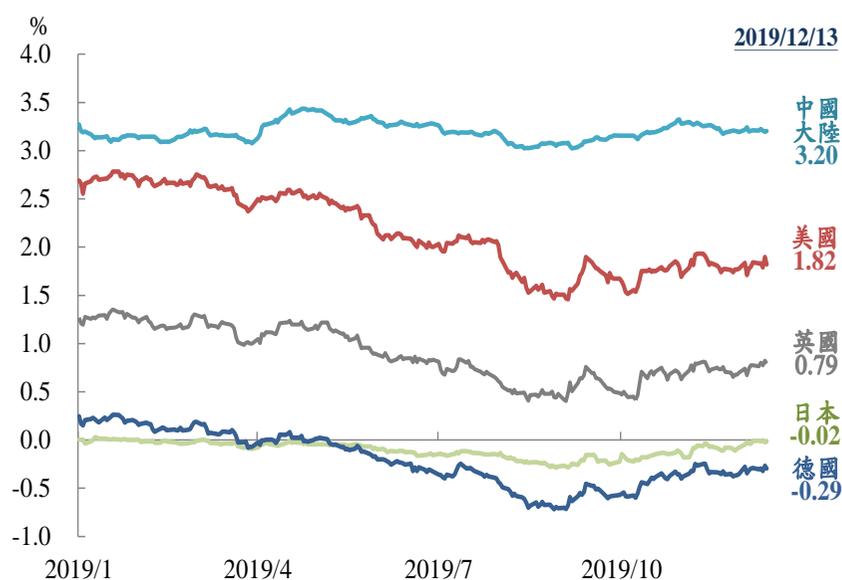
資料來源：Refinitiv Datastream

2. 主要國家公債殖利率多觸底回升，美國公債殖利率曲線回復至正斜率

由於美國就業數據優於預期，緩解市場對製造業數據疲弱的擔憂，復以美中貿易談判取得進展，市場避險情緒降溫，主要國家 10 年期公債殖利率多自本年 9 月之低點回升(圖 11)。

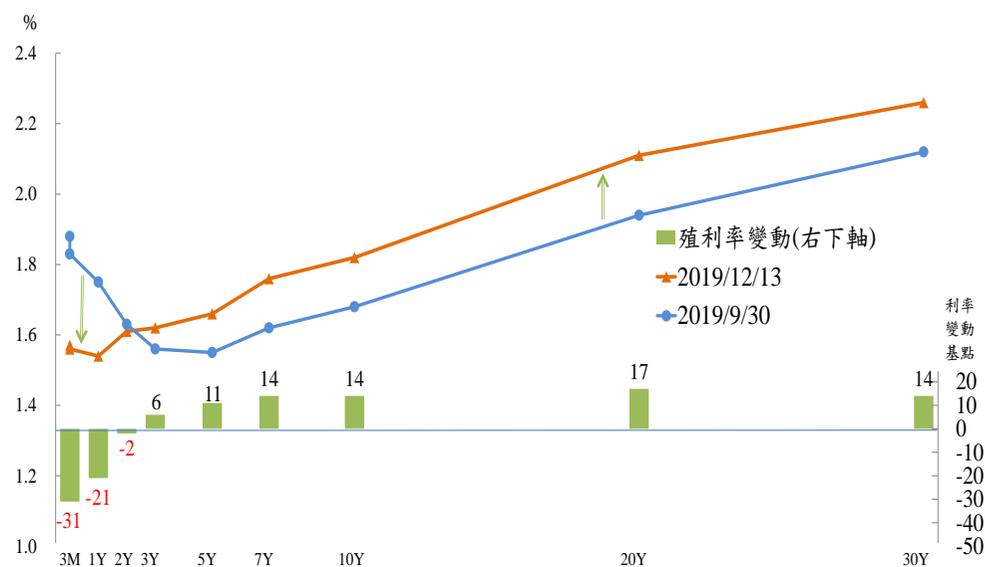
Fed 於 10 月中宣布每月將購買國庫券約 600 億美元，並進行附買回操作以減輕貨幣市場壓力，復於 10 月底再降息，致美國短天期公債殖利率大幅下降，長天期殖利率則在避險情緒和緩下走升，殖利率曲線已由示警經濟恐將衰退的倒掛(inversion)情況，回復至正斜率(圖 12)。

圖 11 主要國家 10 年期公債殖利率走勢



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 12 美國公債殖利率曲線



資料來源：美國財政部

3. 全球股市走高，半導體及科技類股漲幅較大

本年 10 月以來，美中貿易衝突和緩，英國脫歐不確定性下降，加以企業財報表現仍屬良好，復以市場預期主要經濟體央行貨幣政策立場仍將維持寬鬆，市場樂觀情緒上升，全球股市大幅上漲，美股再創新高，MSCI 全球股價指數(All Country World Index)⁴亦繼上年 1 月後再創新高(圖 13)。

12 月 13 日與 9 月底比較，以美國費城半導體與那斯達克等科技類股漲幅較大，反映市場預期 5G 通訊等新興應用科技將持續擴展，日本、台灣股市表現亦佳(圖 14)。

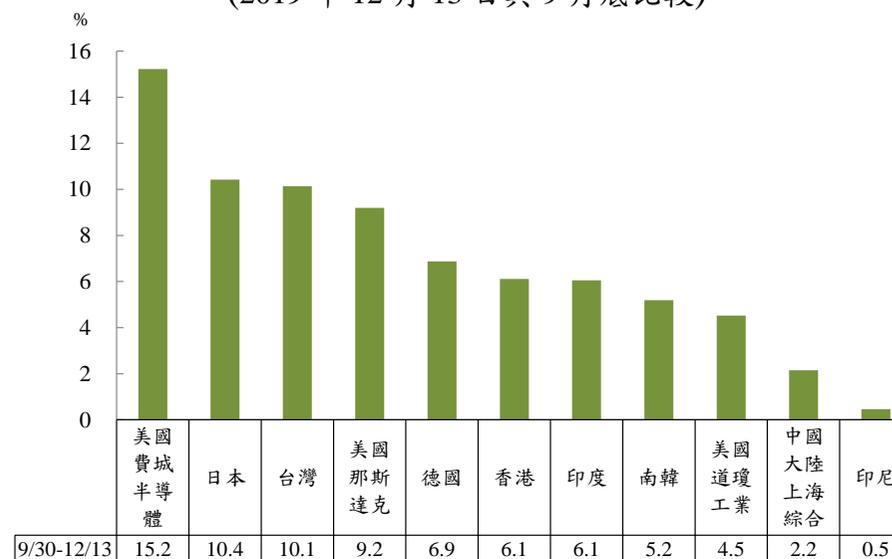
圖 13 MSCI 全球股價指數



資料來源：Refinitiv Datastream

圖 14 主要國家股價指數變動

(2019 年 12 月 13 日與 9 月底比較)



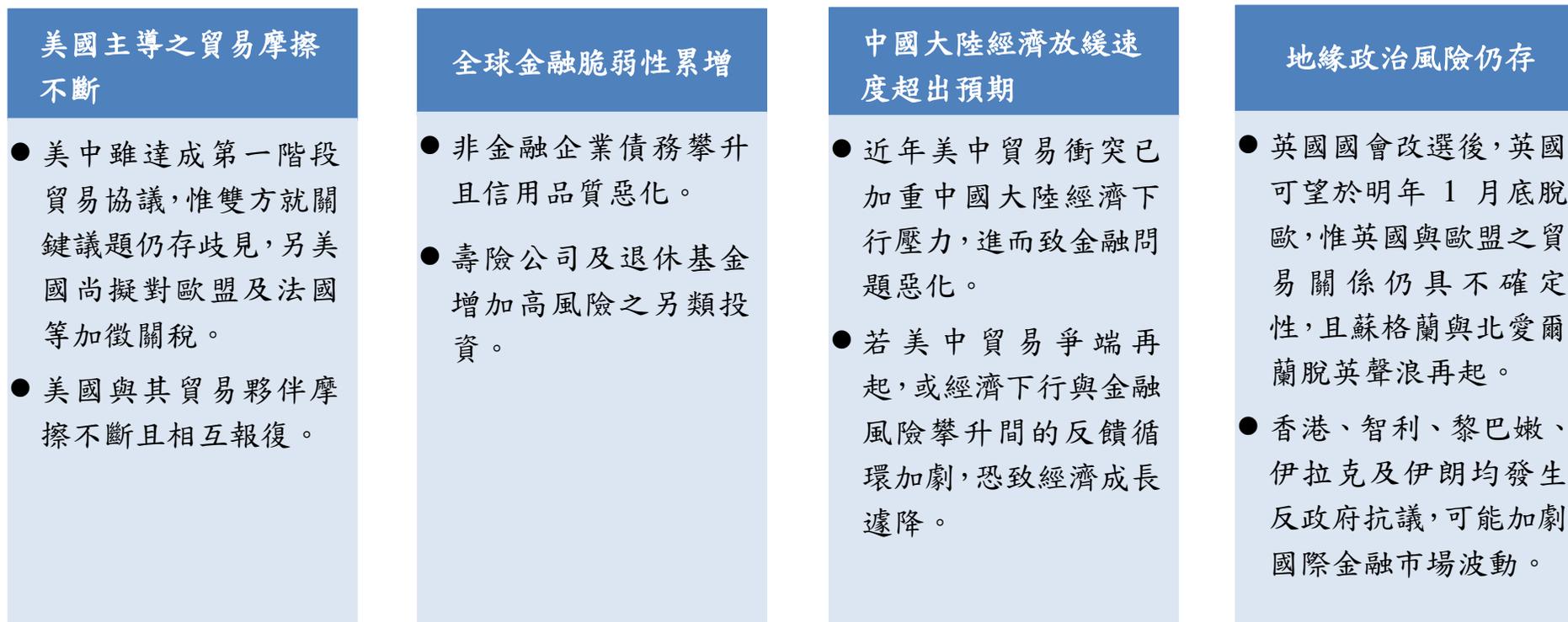
資料來源：Refinitiv Datastream

⁴ MSCI 全球股價指數(All Country World Index)由 23 個已開發經濟體與 23 個新興市場經濟體股價指數組成，可作為觀察全球股市整體變動的參考指數，參見 MSCI (2015), "Index Definitions," Feb.。

(五)全球經濟成長面臨之下行風險仍高

本年 12 月中旬美中達成第一階段貿易協議及英國國會大選保守黨大勝，降低近年妨礙全球經濟發展之不確定性。然而，**明年全球經濟仍面臨**顯著的**下行風險**，主要**包括**：(1)**美國主導之貿易摩擦不斷**；(2)**全球**長年超低利率環境雖支撐近年全球經濟，但**金融脆弱性**亦隨之**累增**；(3)**中國大陸經濟放緩速度超出預期**；(4)英國脫歐之後續發展及英國領土完整性恐面臨挑戰、香港民眾抗爭、中東動盪等**地緣政治風險仍存**。若這些風險加劇，將對全球經濟構成威脅，宜密切關注相關情勢後續發展(圖 15)。

圖 15 影響全球經濟前景之風險



1. 美國主導之貿易摩擦不斷

近期美中宣布達成第一階段貿易協議，暫時取消原訂於12月15日實施之新一輪加徵關稅措施，且美國可望於簽署第一階段協議後，調降部分已實施加徵關稅之稅率(美中達成第一階段貿易協議共識之說明，詳附錄1)，惟雙方在補貼國有企業等關鍵議題仍有歧見，下一階段談判依舊具高度不確定性；此外，美國已對自巴西和阿根廷進口之鋼鋁加徵關稅，且因歐盟對空中巴士(Airbus)補貼及法國開徵數位服務稅，而擬對渠等加徵關稅，美國與其貿易夥伴摩擦不斷且相互報復，將不利全球經濟發展。

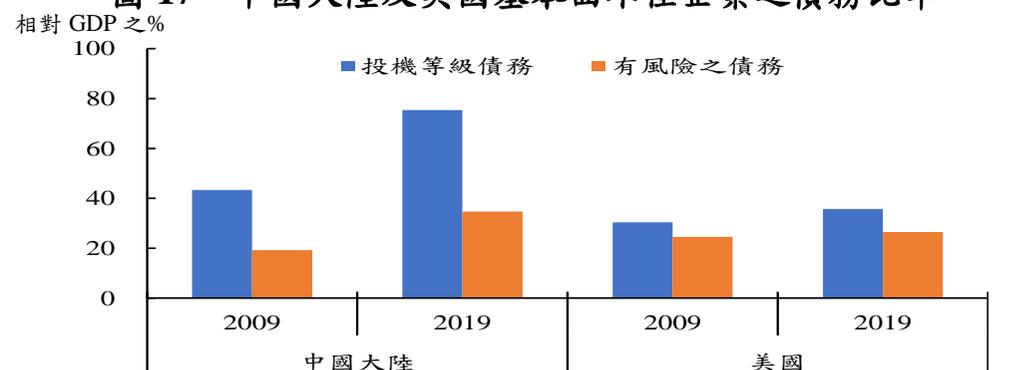
2. 全球金融脆弱性累增

目前全球普遍存在低利率現象，而日本、歐元區、瑞士、丹麥及瑞典等先進經濟體甚至實施負利率政策，致全球負利率債券規模頻創新高(圖16)；投資人為追求更高收益，舉債投資，推升股票等風險性資產價格⁵，致中國大陸及美國非金融企業債務攀升且信用品質惡化(圖17)；此外，壽險公司及退休基金增加高風險之另類投資(如私募股權)，使全球金融脆弱性不斷累積，一旦經濟出現意外衝擊，基本面不佳企業債務將違約，高風險資產價格亦將遽降，除可能引發金融市場動盪外，恐擴大經濟衝擊程度。

圖 16 全球負利率債券規模



圖 17 中國大陸及美國基本面不佳企業之債務比率



註：投機等級債務係指利息保障倍數(息稅前盈餘/利息支出)小於4.1及淨債務/資產大於0.25之企業擁有之債務；有風險之債務則指利息保障倍數小於1之企業擁有之債務。

資料來源：IMF (2019), "Global Financial Stability Report," Oct. 11

⁵ ECB 指出，自2012年以來利率下降為影響歐元區非金融企業股價上漲之最主要因素，詳 ECB (2019), "Financial Stability Review," Nov. 20。

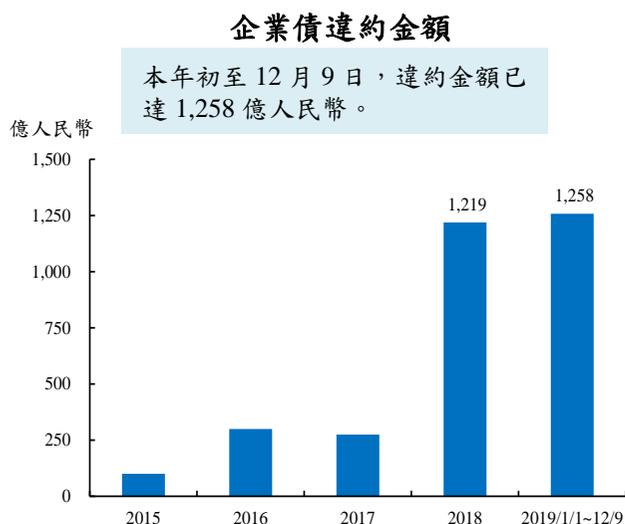
3. 中國大陸經濟放緩速度超出預期

本年以來，**中國大陸**製造業動能減弱，投資及輸出成長同步減速，美中貿易衝突加劇更加重其經濟下行壓力，並使企業債務違約不斷、家庭債務壓力加大、商業銀行(尤其中小型銀行)資產品質惡化等金融風險攀升(圖 18)。未來若美中貿易爭端再起，或經濟下行與金融風險攀升間之不利反饋循環加劇，導致發生系統性金融風險或經濟急遽放緩，將拖累全球經濟成長。

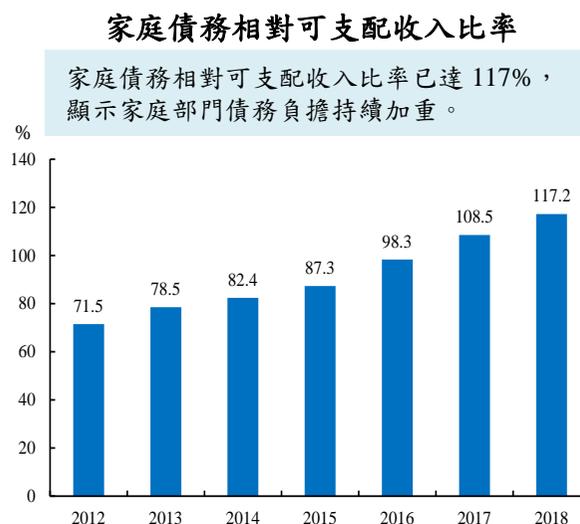
4. 地緣政治風險仍存

本年 12 月 12 日英國國會大選保守黨贏得多數席次，**明年 1 月底英國可望如期脫歐**，惟與歐盟仍可能無法於脫歐過渡期(預定至明年底)結束前達成正式貿易協定，雙方貿易關係具高度不確定性，且面臨希望留歐之蘇格蘭及北愛爾蘭，恐分別發展獨立公投及與愛爾蘭統一公投以脫離英國之挑戰。此外，香港民眾抗爭持續，智利、黎巴嫩，及伊拉克與伊朗等 OPEC 產油國亦爆發反政府抗議，渠等政府若未能解決相關問題，恐加劇國際金融市場波動。

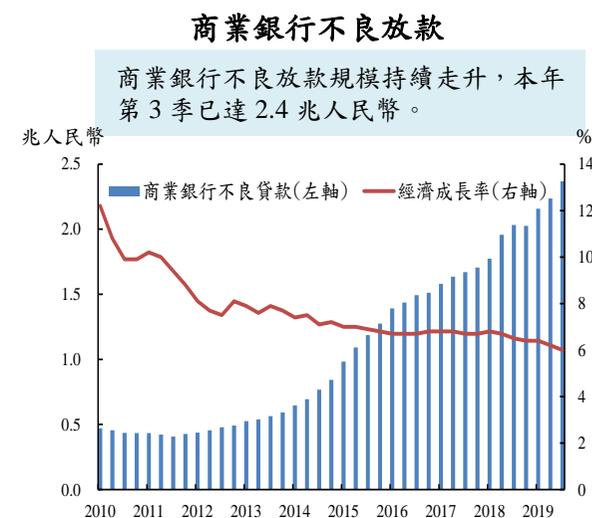
圖 18 中國大陸金融相關指標



資料來源：Bloomberg



資料來源：上海財經大學高等研究院



資料來源：Bloomberg

附表 1 主要國際機構對全球經濟成長率之預測值及看法

國際機構 (預測日期)	預測值(%)		說明
	2019 年	2020 年	
IMF (2019/10/15)	3.0	3.4	<p>主要國際機構對本年全球經濟成長率預測值平均為 2.9%、中位數為 3.0%；明年成長率預測值平均為 3.0%、中位數為 3.1%，成長力道仍疲軟，惟可望持穩，主要係基於下列因素：</p> <p>1、新興市場基本面良好有助帶動消費，再加上政策空間充裕，可成為明年全球經濟成長之主要來源。</p> <p>2、美中可能在近期簽署第一階段貿易協議，貿易衝突可望暫時和緩，降低企業面臨之不確定性。</p> <p>3、本年主要經濟體採寬鬆貨幣政策等支持性總體經濟政策之效果，將在明年逐漸顯現，可望提振需求。</p> <p>4、明年全球科技循環可望在 5G 投資及相關應用帶動下復甦。</p>
OECD (2019/11/21)	2.9	2.9	
Barclays (2019/12/13)	3.1	3.3	
Société Générale (2019/12/9)	2.6	2.4	
Goldman Sachs (2019/12/16)	3.1	3.4	
Morgan Stanley (2019/12/12)	3.0	3.2	
Deutsche Bank (2019/12/17)	3.1	3.3	
HSBC (2019/12/16)	2.6	2.5	
BoAML (2019/12/13)	3.1	3.1	
Citi (2019/12/12)	2.6	2.7	
Credit Suisse (2019/12/12)	2.6	2.5	
Nomura (2019/12/10)	3.1	3.1	
J.P. Morgan (2019/12/16)	3.1	3.1	
UBS (2019/12/12)	3.0	3.0	
中位數	3.0	3.1	
平均值	2.9	3.0	

資料來源：各機構

附表 2 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"> ● 本年第 3 季，經濟成長率(與上季比，換算成年率)升至 2.1%，主因民間消費穩健上升，以及輸出恢復成長，而企業固定投資雖仍呈現負成長，惟在住宅投資復甦支撐下，減幅已較第 2 季縮小；預測全年經濟成長率為 2.3%(12 月 Fed 之預測值為 2.1%~2.2%)，低於上年之 2.9%。 ● 由於企業資本支出受貿易政策不確定性影響，已逐漸減速，加以政府財政激勵效益減退，預測明年經濟成長率恐再降至 2.1%(12 月 Fed 之預測值為 2.0%~2.2%)(圖 3)。
歐元區	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 3 季，受全球貿易政策與英國脫歐不確定性持續影響，經濟成長率為 1.2%，與第 2 季持平，係 2014 年以來之最低增速；主要成員國中，德國製造業及出口部門表現仍疲弱，經濟成長率僅 0.5%，法國則受益於內需支撐，經濟成長率為 1.3%。預測歐元區全年經濟成長率為 1.2%，低於上年之 1.9%。 ● 歐元區經濟信心持續下滑，工業與服務業信心均跌落至長期平均之下，反映企業對經濟前景看法仍悲觀，預測明年經濟成長率續降至 0.9%(圖 3)，惟可望於第 1 季落底後漸回穩。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第 3 季，儘管企業設備投資仍佳，惟因美中貿易爭端及全球需求疲軟打擊出口，加上民間消費亦降溫，經濟成長率(與上季比，換算成年率)降至 1.8%；預測全年經濟成長率為 0.9%，高於上年之 0.3%。 ● 明年因全球經濟仍疲恐影響外需，加以消費稅稅率調高後消費信心惡化，企業可能放緩投資，預測經濟成長率降至 0.3%(圖 3)。鑑於景氣惡化之可能性升高，日本政府於 12 月初宣布將執行約 13 兆日圓之振興經濟方案(若加上民間部門投入，整體規模可達 26 兆日圓)，目標包括加速災後重建與復興、因應經濟下滑風險及促進明年東京奧運後之經濟成長。

經濟體	說明
南韓	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季，政府支出雖維持強勁成長，惟民間消費動能轉弱，經濟成長率為2.0%，與第2季持平；預測全年經濟成長率為1.7%，低於上年之2.7%，係近10年來低點。 ● 明年南韓政府將推出史上最大規模預算以支撐經濟動能，惟全球及中國大陸景氣若持續放緩恐不利輸出，且影響IT產業之投資意願，預測經濟成長率為1.7%，與本年持平(圖3)。
中國大陸	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季經濟成長率降至6.0%，係1992年開始實施國民經濟會計制度以來最低，主因製造業利潤下降衝擊投資意願，加以受全球經濟降溫及美中貿易摩擦影響，致投資及淨輸出對經濟成長之貢獻減少；預測全年經濟成長率為6.2%，低於上年之6.6%。 ● 明年雖然政府宣布的總體經濟激勵政策可望發揮作用，惟受地方政府嚴格管控隱性債務、房地產企業融資收緊及企業利潤下降影響，預期投資反彈力道有限，復因消費受居民負債比率攀高及就業低迷抑制，加以在全球經濟下行背景下，淨輸出恐持續下滑，預測經濟成長率續降至5.7%(圖3)。
東協10國	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季，新加坡因製造業表現優於預期，經濟成長率略升至0.5%；而泰國、菲律賓及越南，亦各因投資、服務業及製造業表現較佳，經濟成長率亦分別升至2.4%、6.2%及7.3%；馬來西亞及印尼則在投資力道減弱及出口動能疲弱下，經濟成長率分別降至4.4%及5.0%。 ● 預測本年東協10國經濟成長率為4.4%，低於上年之5.0%，明年則略升至4.5%(圖3)。
印度	<ul style="list-style-type: none"> ● 本年第3季，因民間消費及出口成長持續放緩，經濟成長率降至4.5%；預測全年(財政年度)經濟成長率由上年之6.8%降至5.8%。 ● 預測明年可望因貨幣與財政措施之激勵效果，經濟成長率回升至6.2%(圖3)。

資料來源：整理自各經濟體官方網站、IHS Markit 及相關報導

附錄 1 美中達成第一階段貿易協議共識之說明

本(2019)年 12 月 13 日美國貿易代表署(USTR)新聞稿指出，美中對第一階段貿易協議達成歷史性的共識，本次協議要求中國大陸在經濟及貿易範疇內進行結構性與其他改革。中國大陸亦承諾，未來幾年將向美方額外採購鉅額商品及服務。本次協議亦建立強力紛爭解決制度，以確保該貿易協議能立即與有效執行。

(一)美中第一階段貿易協議之主要內容

協議內容主要包含智慧財產權、技術移轉、農業、金融服務、總體經濟與匯率、擴大貿易及紛爭解決制度等：

主要章節	重要內容
智慧財產權	處理長期以來美方對中方處理商業機密、醫藥相關智財權、商標權的擔憂，且建立對抗剽竊及仿冒商品的執行機制。
技術移轉	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 要求中方須處理多項不公平的強迫技術移轉實務，此為中國大陸在貿易協議上首次同意將終止強迫要求外國企業將技術移轉給中資企業；中方亦承諾將依照市場慣例，針對前述技術移轉及執照授予提供更加透明、公平且合法的程序。 ➢ 中方亦承諾，將不會根據可能創造扭曲的產業計畫來指示或支持中國大陸對外投資，意圖取得外國科技。
農業	中方須處理對美貿易的結構性壁壘及有關美國農產品等非關稅壁壘，支持美國擴大食品、農漁產品等出口至中國大陸。
金融服務	移除美國銀行、保險、證券與信評等金融服務業者在中國大陸貿易及投資之障礙，使美國企業在中國大陸能更公平地競爭。
總體經濟與匯率	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 要求中方避免從事競爭性貶值或設定匯率目標，同時提升匯率之透明度及建立相關問責機制。 ➢ 前述方式可強化中國大陸總經及匯率穩定，並有助確保中方無法透過匯率操作，而使美國出口商面臨不公平的競爭。
擴大貿易	中方承諾在未來 2 年中方對美進口製造業商品、食品、農漁產品、能源與服務金額將較 2017 年的水準至少高出 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。
紛爭解決制度	提出紛爭解決之安排，以確保該協議能有效執行，並允許雙方能透過公平及迅速的方式解決紛爭。同意建立定期舉辦高層及工作層級之雙邊諮詢，並建立強而有力的程序以處理有關該協議之紛爭，且允許任一方認為適當時，採取等比例行動回應。

資料來源：USTR (2019), "Agreement Between the United States of America and the People's Republic of China" Fact Sheet, Dec.13

(二)美方同意大幅調整 301 條款對中國大陸進口品所採行之關稅行動(中方稱美方承諾將分階段取消現行加徵關稅⁶)

1. 美國總統川普表示⁷：「因為我們已達成貿易協議，原定本年 12 月 15 日(對總額約 1,560 億美元中國大陸進口品)加徵 15%懲罰性關稅，將不會實施。」(The Penalty Tariffs set for December 15th will not be charged because of the fact that we made the deal，詳下表)；
2. 另原先 9 月 1 日起 1,200 億美元中方輸美產品加徵關稅之稅率，擬由現行 15%減半至 7.5%；
3. 惟美方維持對前兩波共 2,500 億美元中國進口品(即下表 List 1 至 List 3)加徵 25%關稅。

(三)中方亦考慮不實施本年 12 月 15 日起對 750 億美元美國商品加徵 5~10%關稅，惟尚未公布修訂後加徵關稅清單。

美國對中國大陸進口品加徵關稅清單之比較(美中貿易協議前後)

	清單名稱	進口品規模	項數	貿易協議前 原定加徵稅率 (原生效日)	貿易協議後 新加徵稅率 (新生效日)	主要產品
第一波	List 1	約 340 億美元	818 項	25% (2018.7.6)	25%(維持不變)	電子資通訊產品、機械用具、航空設備、汽車零組件
	List 2	約 160 億美元	279 項	25% (2018.8.23)	25%(維持不變)	針對「中國製造 2025」相關產品
第二波	List 3	約 2,000 億美元	5,745 項	25% (2019.5.10)	25%(維持不變)	網路通訊產品、民生消費品、機械用具、家具等
第三波* (3,000 億美元)	List 4A	約 1,114 億美元	3,229 項	15% (2019.9.1)	7.5% (尚未公布)	紡織品、鞋類、手持機電器具、印表機、電話機、電視、穿戴與消費性電子產品等
	List 4B	約 1,560 億美元	542 項	15% (2019.12.15)	15% (暫緩實施)	手機、筆電、玩具及運動用品等

註：1.第一波及第二波清單產品規模係官方原公布概估金額，與實際通關金額略有差異，且未剔除豁免清單。

2.第三波 A 清單及 B 清單產品規模係根據 2018 年美國進口通關資料自行整理。

資料來源：根據美國商務部 Census Bureau 通關統計資料、USTR 歷次公布加徵關稅及豁免清單資料

⁶ 中國國務院(2019)，「中方關於中美第一階段經貿協議的聲明」，新聞稿，12 月 13 日。

⁷ Trump, Donald J. (2019), Twitter, Dec. 13, <https://twitter.com/realDonaldTrump/status/1205509146336006144>

(四)未來可能發展

1. 關於第一階段貿易協議之簽署：

- (1) 華爾街日報指出⁸，美中雙方可能於明年1月初簽署正式協議，屆時不須由美中領導人簽署，而可能改由美國貿易代表 Robert Lighthizer 及中國大陸副總理劉鶴簽署，且自簽署後30天生效。
- (2) 惟國務院發布之新聞稿並未載明簽署日期，僅表示雙方將就正式簽署協議的具體安排進行協商⁹。
- (3) 美國貿易代表 Robert Lighthizer 受訪時表示，美方已完全同意此協議，最終是否簽署將由中國大陸當權者決定¹⁰。

2. 關於第二階段貿易協議之啟動：

- (1) 川普總統於本(12)月13日在推特表示：「我們將立即就第二階段貿易協議啟動協商，而不會拖延到明年美國總統大選後才協商。」(We will begin negotiations on the Phase Two Deal immediately, rather than waiting until after the 2020 Election)
- (2) 中方則表示¹¹，目前當務之急是優先處理美中第一階段貿易協議，至於第二階段貿易磋商將取決於第一階段協議的落實情況。

⁸ 參考 Mauldin, William, Lingling Wei and Alex Leary(2019), “U.S., China Agree to Limited Deal to Halt Trade War,” *The Wall Street Journal*, Dec. 13。

⁹ 國務院新聞稿指出，美中雙方約定，下一步雙方將各自儘快完成法律審核、翻譯校對等必要的程序，並就正式簽署協議的具體安排進行協商(參見中國國務院(2019)，「中方關於中美第一階段經貿協議的聲明」，新聞稿，12月13日)。

¹⁰ 參考 CNBC (2019), “US Trade Representative Says Phase-one Trade Deal is Totally Done and will Double Exports to China in Two Years,” Dec. 15。

¹¹ 中國國務院(2019)，「國務院新聞辦就中美經貿磋商有關進展情況舉行新聞發佈會」，新聞稿，12月14日。